

RACCOMANDAZIONE
Hold (da Hold)
Target Price
€ 5,95 (da € 5,91)
Prezzo al 25/10/2021
€ 5,40 (price at market close)

Copernico Sim

Settore: Finanziario
Codice di negoziazione Bloomberg: COP IM
Mercato: Euronext Growth Milan (EGM)

Capitalizzazione di Borsa:	10.230.300 €
Numero di azioni*:	1.894.500
Patrimonio netto al 30.06.2021:	4.388.417 €
Outstanding warrants (1:1)**	696.494

(*) al netto di azioni proprie; (**) vedi pagina 7

Data ed ora di produzione:
26.10.2021 ore 10.00
Data ed ora di prima diffusione:
26.10.2021 ore 11.30
Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Claudio Napoli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Si confermano le previsioni di crescita

- Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare attiva, dal 1999, nel mercato italiano dei servizi finanziari, con particolare focus sul Nord Italia.
- La Sim intende allontanarsi, progressivamente, dalla figura del semplice collocatore di prodotti finanziari ed ampliare l'offerta di servizi per la clientela verso servizi di consulenza remunerati "a parcella", maggiormente personalizzati, in linea con la tendenza del mercato che vede una clientela sempre più esigente ed interessata ad una consulenza "su misura" rispondente alle proprie necessità.
- Nell'arco del piano previsionale 2021-2024 è previsto un rafforzamento non indifferente della struttura commerciale. Una parte dei nuovi consulenti sarà direttamente impiegata presso Copernico accanto alla figura tradizionale del consulente finanziario con mandato di agenzia, con conseguente beneficio per il Margine di Intermediazione.
- Il Gruppo ha lanciato, a partire dal quarto trimestre 2020, una divisione dedicata al digital marketing al fine di incrementare la visibilità del proprio "Brand" sul mercato di riferimento.
- Sul periodo 2020-2024 stimiamo una crescita media annua degli Asset Under Management pari al 15,7% mentre il Margine di Intermediazione, stimato a €4,1 milioni a consuntivo del 2021, dovrebbe poter raggiungere i €7,8 milioni nel 2024. Il risultato netto dovrebbe essere in grado di tornare in utile a partire dal 2021 (per €30 migliaia) per raggiungere, a fine periodo, €1,8 milioni.
- La nostra raccomandazione è di mantenere il titolo in portafoglio, con valorizzazione a €5,95 per azione.

Anno al 31/12 (k €)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Asset Under Management (AUM)	560.905	605.278	721.280	832.500	954.800	1.083.920
Margine di Intermediazione	2.715	2.932	4.147	5.317	6.511	7.752
Utile ante imposte	-241	-317	61	862	1.703	2.585
Utile netto	41	-240	30	597	1.193	1.835
PFN	1.943	1.592	1.802	2.792	3.612	4.632
Equity	4.300	4.491	4.521	5.118	6.311	8.146
Cost/income %	108,79	109,69	98,53	83,79	73,84	66,65
AUM/consulente	6.599	7.206	7.360	7.500	7.700	7.970
Roe	0,96	-	0,66	11,67	18,90	22,53

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

Mercato di riferimento

Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare attiva dal 1999 nel mercato italiano dei servizi finanziari, con particolare focus sul Nord Italia. La società è focalizzata sulla consulenza in materia di investimenti e sul collocamento di prodotti finanziari.

Lo sviluppo della società è legato sia all'evoluzione della situazione economica nazionale che alla dinamica dei mercati finanziari. Il primo semestre del 2020 ha visto una forte contrazione economica generalizzata a causa delle chiusure delle attività economiche al fine di contrastare la diffusione del Covid-19. A partire, invece, dal terzo trimestre 2020 si è assistito ad un significativo rimbalzo delle economie, non solo grazie alla progressiva ripresa di molte attività produttive, ma anche grazie agli interventi ultra espansivi di politica monetaria e fiscale adottati dalle autorità governative. L'ingente iniezione di liquidità nei sistemi economici e le politiche fiscali e monetarie sincronizzate hanno consentito il più rapido rimbalzo economico di sempre.

Nel secondo trimestre del 2021 il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici italiane si è portato a € 286 miliardi, in aumento dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e del 6% rispetto al secondo trimestre del 2020. Analogamente, la spesa per consumi finali delle famiglie ha raggiunto € 250,6 miliardi, segnando una crescita del 5,4% su base trimestrale e del 15,3% su base annuale. Gli investimenti fissi lordi, nel medesimo periodo, si sono attestati a € 18 miliardi, con un incremento del 4% rispetto al primo trimestre 2021 e del 57,4% rispetto al secondo trimestre del 2020.

Il trimestre 2021, valori in milioni di euro e variazioni percentuali congiunturali e tendenziali, dati destagionalizzati

	Il trim 2021	Variazioni percentuali congiunturali		Variazioni percentuali tendenziali	
		I trim 2021	II trim 2021	II trim 2020	I-II trim 2021
Reddito disponibile lordo	286.253	+0,5	+6,0		+3,2
Potere d'acquisto (a)	276.859	+0,1	+5,2		+2,8
Spesa per consumi finali	250.573	+5,4	+15,3		+5,2
Investimenti fissi lordi	18.045	+4,0	+57,4		+36,0

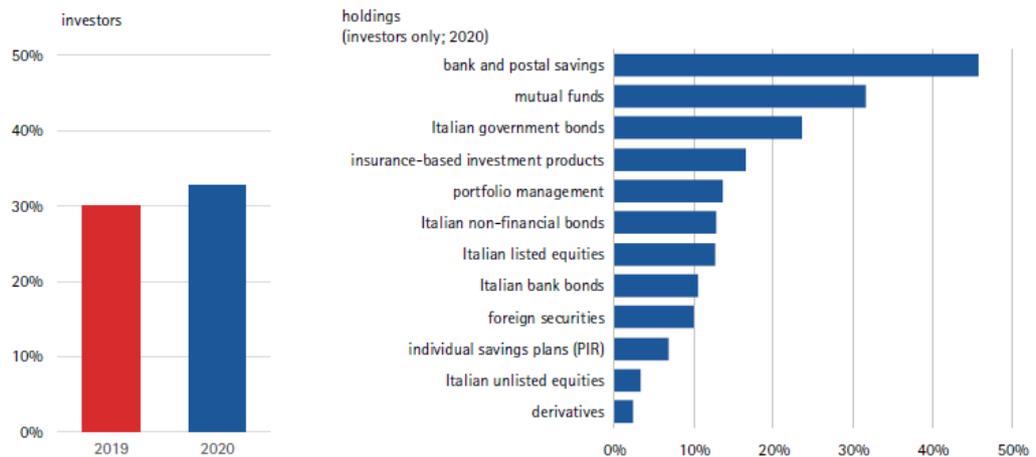
(a) Reddito disponibile lordo in termini reali, ottenuto come rapporto tra il reddito lordo disponibile a prezzi correnti e il deflatore implicito dei consumi finali delle famiglie (Conti economici trimestrali).

Fonte: Istat: "Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società"

La propensione al risparmio delle famiglie consumatrici si è attestata al 12,9%, in flessione di 4,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente ma comunque su livelli superiori a quelli registrati prima della crisi. Tale flessione è derivata da una crescita della spesa per consumi finali più sostenuta rispetto a quella registrata per il reddito disponibile lordo (rispettivamente: 5,4% e 0,5%).

L'incremento del reddito lordo delle famiglie italiane dovrebbe contribuire, in parte, all'aumento del valore totale dei risparmi e, conseguentemente, ci si aspetta un impatto positivo sulla crescita dell'industria del risparmio gestito (industria che negli ultimi 10 anni ha registrato una crescita sensibile nella percentuale di investimenti oggetto del servizio di consulenza).

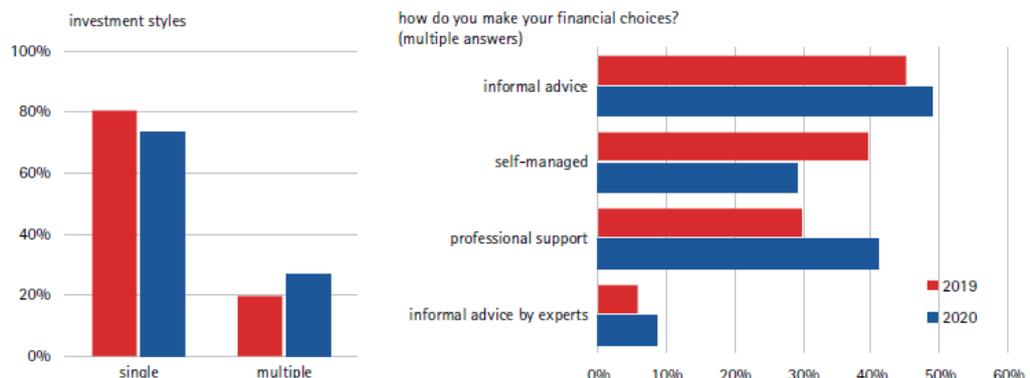
La partecipazione ai mercati finanziari da parte delle famiglie italiane è lievemente aumentata nel 2020 rispetto all'anno precedente, passando dal 30% al 33%. Tra gli investimenti più diffusi, troviamo al primo posto i certificati di deposito ed i buoni postali, seguiti da fondi comuni d'investimento, titoli di Stato e prodotti assicurativi e previdenziali (questi ultimi dovrebbero poter beneficiare del crescente invecchiamento della popolazione italiana).



Fonte: Consob: "Report on financial investments of Italian households"

Gli esperti finanziari, quali consulenti finanziari indipendenti o gestori di portafogli, si confermano la fonte informativa più frequentemente utilizzata sebbene risulti in crescita la quota di investitori che utilizza anche altre fonti informative ossia la documentazione relativa al prodotto offerto tra cui il prospetto informativo, la scheda prodotto e altre fonti specializzate quali riviste di settore o siti web.

Nelle scelte di investimento, prevale la tendenza a prediligere un'unica modalità (tra la gestione autonoma, l'informal advice e l'affidamento a un esperto) nel 73% dei casi mentre nel restante 27% si agisce combinando diversi stili decisionali. Nel complesso, ci si affida al supporto professionale fornito da un consulente o un gestore nel 41% dei casi (in crescita dal 30% del 2019), mentre si decide autonomamente nel 29% dei casi (40% nella precedente rilevazione).



Fonte: Consob: "Report on financial investments of Italian households"

Le attività finanziarie delle famiglie italiane risultano, a marzo 2021, superiori dell'11,4% rispetto all'anno precedente, da € 4.381 miliardi a € 4.879 miliardi.

	Attività finanziarie delle famiglie					
	I trim 2021			I trim 2020		
	mld €	var. % a/a	quote %	mld €	var. % a/a	quote %
Totale	4.879	▲ 11,4	100,0	4.381	-2,0	100,0
Biglietti, monete e depositi	1.584	▲ 6,2	32,5	1.492	5,7	34,1
Obbligazioni	239	▼ -2,4	4,9	245	-16,4	5,6
- pubbliche	126	▲ 5,9	2,6	119	-14,4	2,7
- emesse da IFM	36	▼ -23,4	0,7	47	-26,6	1,1
Azioni e partecipazioni	1.011	▲ 23,4	20,7	819	-13,6	18,7
Quote di fondi comuni	711	▲ 20,3	14,6	591	-6,0	13,5
Ass.vita, fondi pensione	1.153	▲ 9,0	23,6	1.058	4,0	24,1

Fonte: Elaborazione Ufficio Studi ABI su dati Banca d'Italia.

L'industria italiana del risparmio gestito ha chiuso il secondo trimestre 2021 con una raccolta netta pari a €21,5 miliardi. Considerando la raccolta netta di € 30 miliardi del primo trimestre 2021, il risparmio gestito ha messo a segno il miglior semestre dal 2017 (oltre 51 miliardi di euro).

Ad agosto 2021 l'industria del risparmio gestito ha registrato l'ottavo mese consecutivo di raccolta positiva con 9,3 miliardi di euro di sottoscrizioni nette. Da inizio anno si sono raggiunti i 67 miliardi e i patrimoni in gestione sono ora pari a € 2.561 miliardi. Il 51,4% di queste masse è investito nelle gestioni collettive mentre il restante 48,6% è impiegato nelle gestioni di portafoglio.

L'industria del risparmio gestito è destinata ad affrontare, negli anni a venire, diversi cambiamenti che potrebbero avere impatti anche particolarmente significativi. Tra i principali fattori da tenere in considerazione, evidenziamo: *l'innovazione tecnologica*, l'introduzione di *regolamentazioni più stringenti* a tutela dei risparmiatori e *l'evoluzione demografica*.

- Dal punto di vista tecnologico si sta assistendo ad un crescente utilizzo di fintech-insuretech, in linea con una sempre maggiore digitalizzazione sia della popolazione che dei processi. Questo potrebbe comportare anche l'ingresso di nuovi players sul mercato.
- In merito alle regolamentazioni, gli obblighi di una maggiore trasparenza (MIFID II) potrebbero inizialmente pesare maggiormente sui costi e con essi sui margini, data la richiesta sempre maggiore di servizi personalizzati e di qualità. La direttiva MIFID II ha modificato anche il rapporto casa prodotto – distributore e ha consentito al distributore di non subire passivamente quanto imposto dalla casa prodotto ma di poter essere maggiormente attivo.
- Il crescente invecchiamento della popolazione spingerà sempre di più verso prodotti previdenziali ed assicurativi. In merito all'evoluzione demografica, le nuove generazioni, come i cosiddetti millennials, esprimono esigenze diverse rispetto alle generazioni precedenti con una richiesta di consulenza digitalizzata e prodotti maggiormente tailormade.

Da evidenziare anche la riduzione dei rendimenti delle asset class tradizionali, circostanza che sta spingendo sempre di più verso nuove gestioni personalizzate in funzione del segmento della clientela e nel rispetto dei rispettivi profili di rischio.

I principali competitors

Consideriamo quali diretti competitors le Società di Intermediazione Mobiliare, le quali si possono suddividere in due categorie: quelle indipendenti, con azionisti spesso attivi in qualità di consulenti finanziari e quelle facenti parte di Gruppi bancari o altri intermediari finanziari. A causa di un crescente processo di consolidamento nel settore e modifiche regolamentari, l'ultimo decennio ha visto un continuo decremento delle Sim. Nel decennio 2010-2020 il numero delle Sim si è ridotto del 41%, passando da 106 società a 63.

Tra i principali competitors di Copernico Sim, per struttura proprietaria e AUM, evidenziamo: Consultinvest Investimenti SIM S.p.A., Progetto SIM S.p.A., UnicaSim SIM S.p.A. e Solutions Capital Management SIM S.p.A.

Attività & Strategie

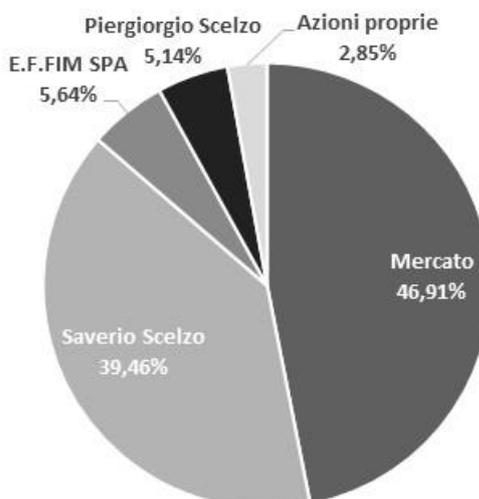
Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare fondata a Udine nel 1999 da un gruppo di professionisti caratterizzati da una lunga esperienza nel settore. La società opera nel mercato italiano dei servizi finanziari ed è focalizzata sulla consulenza in materia di investimenti e sul collocamento di prodotti finanziari.

Copernico Sim è stata autorizzata dalla Consob allo svolgimento di:

- Attività di consulenza in materia di investimenti;
- Attività di collocamento, senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti degli emittenti con le seguenti limitazioni operative:
 - Senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela.
 - Senza assunzione di rischi da parte della società.
- Servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti, limitatamente alla sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari di propria emissione;
- Servizio di ricezione e trasmissione di ordini, senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società.

L'operazione di collocamento sul segmento AIM Italia di Borsa Italiana (ora denominato "Euronext Growth Milan"), avvenuta ad agosto 2019, è stata caratterizzata da un prezzo di collocamento pari a €6,5 per azione e ha generato una raccolta pari a € 3,3 milioni. Di particolare rilevanza l'assenza di Istituti bancari e/o Gruppi industriali nel capitale sociale della società, fattore che rende la consulenza offerta più indipendente rispetto alla concorrenza.

Attualmente il capitale sociale della società ammonta a €1.950.000 per un numero di azioni pari a 1.950.000. Il 39,46% è detenuto da Saverio Scelzo, socio fondatore; seguono Piergiorgio Scelzo con il 5,14% e E.F.FIM. S.p.A., società attiva nel settore immobiliare che detiene il 5,64% del capitale sociale. Il 46,91% del capitale è poi costituito da flottante sul mercato mentre il restante 2,85% è costituito da azioni proprie. Al netto delle azioni proprie il capitale è suddiviso in n° 1.894.500 azioni.



Fonte: Copernico Sim

In sede di collocamento sono stati emessi 631.494 warrant (“Warrant Copernico SIM S.P.A. 2019-2022”) ai quali è riconosciuto un rapporto di conversione pari a 1 azione di compendio ogni n° 1 warrant presentato per l’esercizio.

Attualmente residuano due periodi di esercizio:

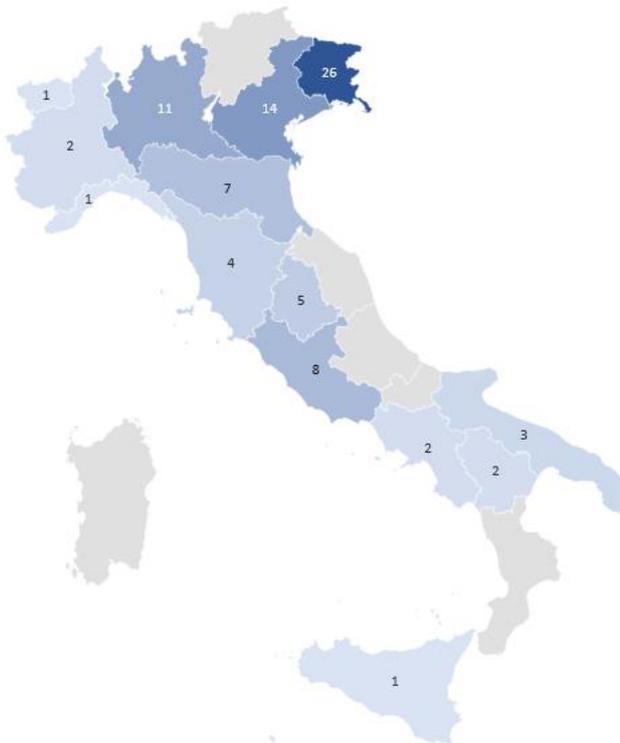
- 15 – 31 ottobre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.
- 15 – 31 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.

Attualmente risultano in circolazione 696.494 warrant in quanto a luglio 2020 sono stati emessi ulteriori 65.000 “Warrant Copernico SIM S.P.A. 2019-2022”.

L’offerta da parte della società di prodotti e strumenti finanziari è basata su una logica multimarca, con distribuzione di prodotti di investimento di terzi. Sono stati stipulati accordi di distribuzione con oltre 40 società prodotte, a livello mondiale, garantendo ai propri clienti l’accesso ai principali mercati finanziari nazionale ed internazionali.

Copernico offre servizi di consulenza in materia di investimento con collocamento di prodotti finanziari ed assicurativi nonché, per ora ancora in via residuale, servizi di consulenza non abbinati al collocamento e servizi accessori di analisi patrimoniale e di portafoglio. I consulenti si distinguono per esperienza e per rapporto contrattuale.

Al 30 giugno 2021 la struttura commerciale è composta da 87 consulenti finanziari distribuiti in tutto il territorio nazionale. In particolare, le regioni coperte da un maggior numero di consulenti risultano essere: il Friuli Venezia Giulia (26), il Veneto (14), la Lombardia (11) e il Lazio (8).



Fonte: Copernico Sim

Copernico Sim intende affiancare al servizio base di collocamento nuovi servizi a maggior valore aggiunto, ampliando la propria offerta alla clientela con una crescente

focalizzazione sui servizi di consulenza remunerati “a parcella” che si distinguono anche per una maggiore personalizzazione.

I *Consulenti Finanziari (CF)* si distinguono tra loro in funzione della loro esperienza, del rapporto contrattuale in essere e della modalità di remunerazione.

I *Consulenti Finanziari Senior* godono di un mandato di agenzia con più di 3 anni di iscrizione all’Albo Consob mentre i *Consulenti Finanziari Junior* possiedono il medesimo mandato da meno di 3 anni. Entrambi vengono remunerati con un compenso variabile in funzione delle commissioni generate.

I *Consulenti Finanziari Digital Marketing* sono caratterizzati invece da un mandato di agenzia il cui obiettivo è la conversione in clienti attivi di lead generati dalla Società mediante azioni di marketing digitale. Tali nuovi clienti sono quindi maggiormente fidelizzati alla società e non al consulente e contribuiscono ad accrescere la “brand reputation” di Copernico sul mercato. Vengono remunerati sia tramite una componente retributiva fissa sia tramite un compenso variabile correlato principalmente alle commissioni up-front e, marginalmente, alle commissioni continuative.

I *Consulenti Finanziari Dipendenti* sono assunti con la qualifica di dipendenti e remunerati tramite un salario fisso e un compenso variabile correlato ai risultati raggiunti.

I *Consulenti Finanziari Indipendenti*, infine, godono di un mandato di agenzia il cui obiettivo è l’offerta ai clienti di servizi a parcella e vengono remunerati tramite un compenso variabile in base alle parcelle corrisposte dai clienti per i servizi prestati.

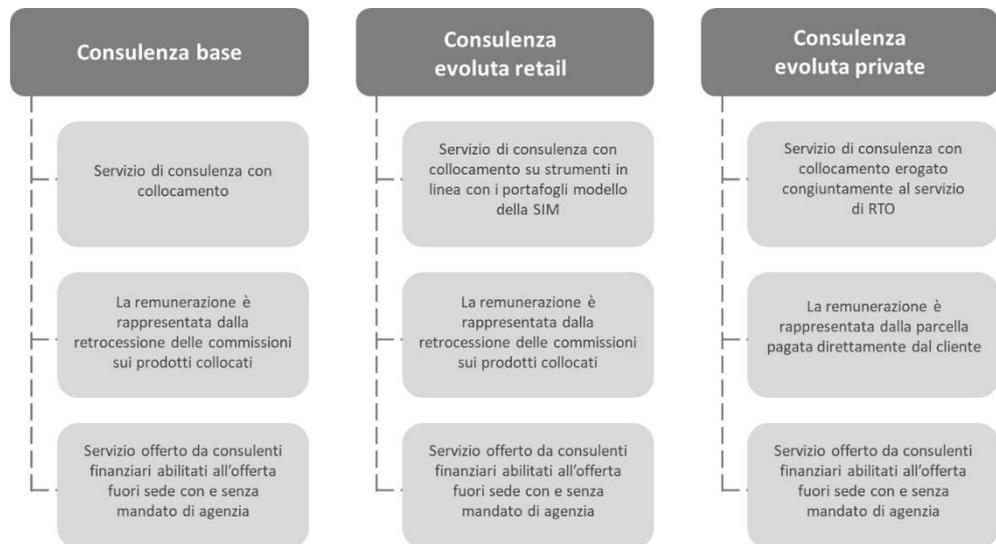
I consulenti finanziari vengono anche supportati da un “Comitato Investimenti” costituito a fine marzo 2019.

Per ciò che riguarda i servizi offerti da Copernico Sim, essi si articolano in:

- **Consulenza base:** servizio che prevede il collocamento di prodotti di risparmio gestito costituiti da fondi (italiani ed esteri), Sicav, polizze assicurative e gestioni patrimoniali, in abbinamento al servizio di consulenza in materia di investimenti. I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle commissioni attive ossia dalle retrocessioni (inducements) riconosciute a Copernico dalle società prodotte sul portafoglio collocato.
- **Consulenza evoluta retail:** servizio che riguarda l’emissione di raccomandazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti in collocamento dalla Sim, in linea con le indicazioni del Comitato Investimenti. I ricavi sono rappresentati dalle commissioni attive cioè dalle retrocessioni (inducements) riconosciute a Copernico dalle società prodotte sul portafoglio collocato.
- **Consulenza evoluta private:** servizio che prevede l’emissione di raccomandazioni aventi ad oggetto sia strumenti collocati dalla Sim (principalmente fondi, Sicav e polizze assicurative), sia strumenti disponibili all’interno del servizio RTO (Ricezione e Trasmissione di Ordini). I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcelle pagate dai clienti e corrisposte su base trimestrale. È prevista inoltre la restituzione al cliente di qualsivoglia incentivo percepito dalla Società con riguardo agli investimenti intermediati su questo specifico servizio.

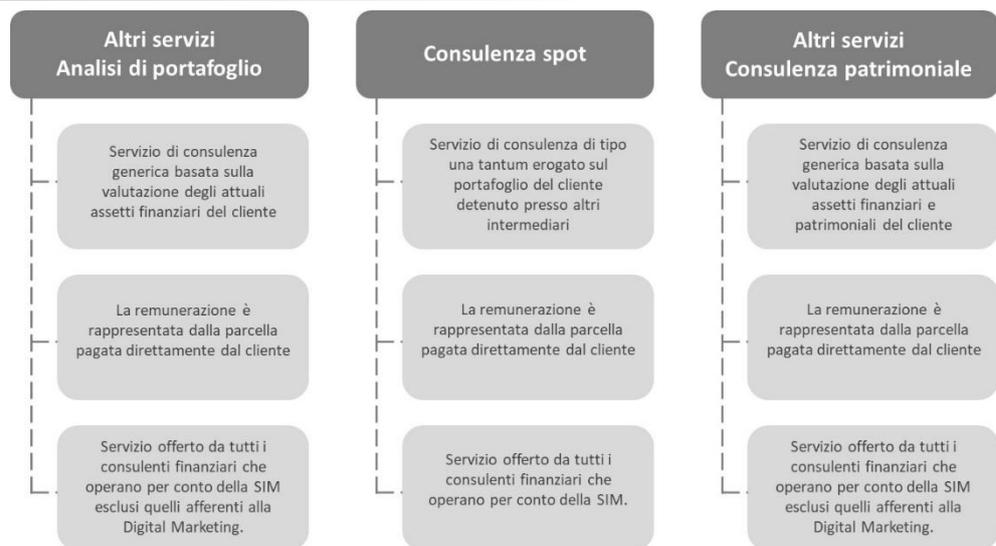
Nelle tipologie di servizio finora elencate (consulenza base, evoluta retail ed

evoluta private) il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con e senza mandato di agenzia ad eccezione di quelli che offrono il servizio di consulenza indipendente.



Fonte: Copernico SIM

- **Servizi di analisi di portafoglio:** servizio che prevede l'analisi degli strumenti finanziari detenuti dal cliente presso qualsiasi intermediario con la finalità di evidenziare eventuali criticità e, conseguentemente, di perseguire una maggior efficienza nella gestione patrimoniale o successoria. Il servizio si caratterizza per essere fornito una tantum, su richiesta del Cliente ma non prevede ulteriori attività di monitoraggio del portafoglio e raccomandazioni d'acquisto. I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcella pagate dai clienti e corrisposte all'atto dell'emissione del documento di analisi. Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari esclusi quelli facenti parte della sezione del Digital Marketing.
- **Consulenza Spot:** servizio che prevede l'analisi degli strumenti finanziari detenuti dal cliente presso qualsiasi intermediario e l'emissione da parte dell'ufficio studi di Copernico di una raccomandazione dedicata nella quale sono dettagliatamente specificate le operazioni da effettuare al fine di migliorare l'asset allocation del portafoglio con l'esplicitazione degli strumenti da vendere o acquistare. I relativi ricavi sono costituiti dalle parcella pagate dai clienti e corrisposte all'atto dell'emissione della raccomandazione. Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari che operano per conto della Sim.
- **Servizi di analisi patrimoniale:** servizio che prevede l'analisi del patrimonio del cliente volta a perseguire una maggior efficienza nella gestione patrimoniale o successoria. I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcella pagate dai clienti e corrisposte all'atto dell'emissione del documento di analisi. Tutti i consulenti finanziari che operano per conto della Sim possono offrire la consulenza patrimoniale, esclusi quelli afferenti alla sezione del Digital Marketing.



Fonte: Copernico SIM

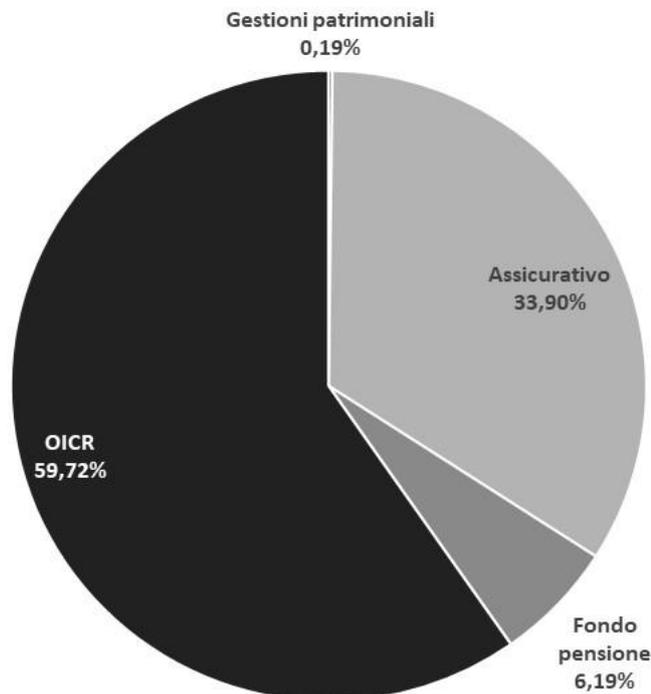
- **Consulenza indipendente:** servizio che prevede l'emissione di una raccomandazione da parte della SIM con riguardo a strumenti collocati direttamente dalla Società o di quelli disponibili all'interno del servizio RTO. E' previsto il pagamento di una parcella pagata direttamente dal cliente e la retrocessione integrale obbligatoria degli inducement in favore dei clienti. Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con mandato di agenzia che, nel rispetto della separatezza organizzativa, non potranno collocare gli altri servizi di investimento offerti dalla Sim. Nel rispetto della MIFID II, i soggetti che presteranno il servizio di consulenza indipendente non potranno ricevere inducement e dovranno operare in regime di separatezza organizzativa, non potendo avere clienti contestualmente in consulenza indipendente e base. Attualmente la consulenza indipendente non è ancora attiva ma dovrebbe divenire attiva a partire dal 2023.

Le strategie di crescita sono rappresentate da:

- Rafforzamento della rete commerciale con inserimento di nuovi consulenti finanziari sia con mandato che in qualità di dipendenti; inserimento di adeguate figure professionali sia con pregressa esperienza ed in grado di incrementare il portafoglio medio dei clienti ma anche neolaureati da formare "in house".
- Progressivo spostamento del core business (consulenza base con remunerazione derivante dalle commissioni retrocesse alla SIM dalle società prodotte) verso servizi di consulenza evoluta, indipendente, analisi patrimoniale e consulenza fee only, con commissioni a parcella che dovrebbero diventare, negli anni a venire, il nuovo core business della società.
- Digital marketing: nuova divisione che si occupa, da settembre 2020, delle attività di digital marketing al fine di rafforzare il Brand della Sim. In questo modo non sono solo i consulenti finanziari a "trovare" i clienti ma anche questi ultimi a trovare direttamente la Sim.
- Non sono escluse eventuali aggregazioni, dato l'alto grado di competitività del mercato in cui opera la società.

La crescita attesa degli Asset Under Management (AUM) si basa, principalmente, sull'incremento del numero dei consulenti finanziari. Quest'ultimo dovrebbe poter impattare positivamente sulla crescita di tutti i servizi di consulenza offerti e, in particolare, sulla consulenza evoluta, sia retail che private, anche a causa del mutato contesto in seguito alla MIFID II (maggiore trasparenza e servizi aggiuntivi per il cliente) ed all'introduzione del servizio RTO.

Gli Asset Under Management di Copernico Sim, al 30 giugno 2021, hanno raggiunto € 668,6 milioni e risultano essere allocati per il 59,72% su OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), per il 33,90% in prodotti assicurativi, per il 6,19% in fondi pensione e solo lo 0,19% forma oggetto di gestioni patrimoniali.



Fonte: Copernico Sim

Il cliente tipo di Copernico Sim rientra nel cosiddetto mass market e si caratterizza per un portafoglio unitario, in valore, inferiore a €100.000.

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni ad agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state sintetizzate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propeedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- L'attività principale della Società ha natura prevalentemente amministrativa con un utilizzo intensivo degli strumenti elettronici quali computer, stampanti e strumenti di scansione ottica. Tutti gli apparati elettronici vengono smaltiti nel rispetto delle vigenti disposizioni di legge.
- Nel corso dell'ultimo esercizio sono stati effettuati investimenti in ricerca e sviluppo pari al 3,89% delle commissioni attive. I progetti perseguiti dalla società si sono focalizzati principalmente su una razionalizzazione dei processi informatici e una contestuale riduzione della modulistica cartacea con la finalità di conseguire una riduzione nel consumo della carta e di rendere maggiormente efficienti le attività aziendali.

ESG

- La Società opera nel pieno rispetto della vigente normativa sulla sicurezza sul lavoro. In particolare il luogo di lavoro è in linea con i requisiti per la sicurezza, per i dipendenti sono organizzate periodiche visite mediche e, oltre alle assicurazioni previste dalla normativa, la Società ha aderito alla copertura assicurativa sanitaria prevista dal contratto nazionale del commercio.
- La Società predispone specifici percorsi di formazione in base alla tipologia di dipendenti. Sono previsti sia percorsi di formazione interna sia percorsi di aggiornamento esterno in modo tale da garantire la più ampia diffusione possibile di elevati standard di qualificazione professionale.
- La Società opera nel rispetto della normativa Privacy in vigore con la finalità di proteggere i dati personali dei dipendenti, clienti, collaboratori e fornitori.
- Le informazioni societarie sono accessibili solamente al personale dedicato.

ESG

- La Società ha adottato il modello tradizionale di Governance.
- La Società ha istituito un'apposita funzione per la gestione del rapporto con gli azionisti.
- Nel corso dell'ultimo esercizio sono state effettuate delle operazioni con parti correlate come dettagliate debitamente in bilancio.

Fonte: informazioni tratte dal questionario compilato dalla società

Risultati al 30.06.2021

EUR (K)	1H 2020	1H 2021	VAR %	FY 2021E
Commissioni attive	3.327	4.009	20,50	9.658
Commissioni passive	1.868	2.342	25,32	5.500
Interessi attivi e proventi assimilati	1	0	-83,61	0
Interessi passivi e oneri assimilati	8	6	-15,55	11
Margine di Intermediazione	1.452	1.661	14,41	4.147
Rettifiche/riprese di valore nette per il rischio di credito	0	0		0
Risultato della gestione finanziaria	1.452	1.661	14,41	4.147
Costi per il personale	713	724	1,47	1.655
Costi amministrativi	726	976	34,34	2.205
Acc. Netti fondi per rischi e oneri	0	0		32
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	71	80	13,66	150
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	59	22	-62,44	79
Altri proventi ed oneri di gestione	-37	-13	-64,85	-35
Costi operativi complessivi	1.532,2	1.788,8	16,75	4.086
Utile (perdita) ante imposte	-81	-128	58,83	61
Imposte	-10	-19		31
<i>Tax rate</i>	-	-		50,82
Utile (perdita) d'esercizio	-71	-109		30
PFN	1.592*	845		1.802
Equity	4.491*	4.388		4.521
CIN	2.899*	3.544		2.719
NWC	1.363	1.655		1.071
<i>Commissioni attive/AUM (%)</i>	<i>0,60</i>	<i>0,60</i>		<i>1,34</i>
<i>Margine di Intermediazione/AUM (%)</i>	<i>0,26</i>	<i>0,25</i>		<i>0,58</i>
<i>Margine di Intermediazione/Pay-in (%)</i>	<i>43,64</i>	<i>41,43</i>		<i>42,94</i>
<i>AUM (€ mln)</i>	<i>557,7</i>	<i>668,6</i>		<i>721</i>
AUM/consulente	6.719	7.685		7.360
N° consulenti finanziari	83	87		98
Raccolta Netta	17.510	41.101		116.002
<i>Cost/income (%)</i>	<i>105,55</i>	<i>107,71</i>		<i>98,53</i>
Attività non correnti	2.404*	2.413		2.261
Pay-in (€ mln)	3,33	4,01		9,66
Pay-out (€ mln)	-1,87	-2,34		-5,50
<i>Pay-out ratio (%)</i>	<i>56,17</i>	<i>58,42</i>		<i>56,95</i>

Fonte: Copernico SIM; (*) dati al 31 dicembre 2020

Copernico Sim ha chiuso il primo semestre del 2021 con Asset Under Management (AUM) in crescita del 19,89% rispetto all'esercizio precedente, da €557,7 milioni a €668,6 milioni. La maggioranza delle masse (il 59,72%) risulta essere allocata in OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio); seguono i prodotti assicurativi con una quota del 33,90% del totale. La raccolta netta è passata da €17,510 milioni al 30 giugno 2020 a €41,1 milioni a fine giugno 2021 (+134,72%). Nel periodo in esame il numero di consulenti finanziari è passato da 83 a 87 (+4,82%) mentre il rapporto AUM/consulente è cresciuto da € 6,7 milioni a € 7,7 milioni (+14,38%).

Le commissioni attive hanno segnato un aumento del 20,50%, da €3,327 milioni al 30 giugno 2020 a €4,009 milioni mentre è risultata stabile la redditività degli AUM (commissioni attive/AUM), pari allo 0,60% per entrambi i periodi di confronto.

Le commissioni passive hanno segnato un incremento pari al 25,32% rispetto al primo semestre del 2020, passando da €1,868 milioni a €2,342 milioni. Il Pay-out ratio (dato dal rapporto tra commissioni passive e commissioni attive) ha pertanto segnato un incremento dal 56,17% al 58,42%.

Il Margine di Intermediazione è cresciuto del 14,41%, da €1,452 milioni a €1,661 milioni, con quoziente dello stesso sugli AUM che è rimasto sostanzialmente stabile (da 0,26% al 30.06.2020 a 0,25% al 30.06.2021).

Le spese amministrative (costi del personale e costi amministrativi) hanno segnato un incremento del 18%, passando da €1,44 milioni al 30 giugno 2020 a €1,7 milioni. Tale incremento è stato determinato, in modo prevalente, da investimenti funzionali a supportare la nuova divisione Digital marketing, operativa dal settembre 2020 e dagli investimenti sostenuti per la digitalizzazione delle procedure e per l'efficientamento del sistema informativo aziendale.

Pertanto, pur in presenza di una crescita dei ricavi e del margine di intermediazione, la scelta della Società di investire significativamente nello sviluppo di nuove linee di business ha avuto, nel breve periodo, un impatto negativo sul risultato al 30 giugno 2021. Il primo semestre 2021 si è quindi chiuso con una perdita pari a €109 migliaia rispetto alla perdita di €71 migliaia registrata al 30 giugno 2020.

Il patrimonio netto è sceso a €4,388 milioni da €4,491 milioni registrati al 31 dicembre 2020 mentre la posizione finanziaria netta è positiva per €845 migliaia dai precedenti €1,592 milioni al 31 dicembre 2020.

Outlook 2021-2024

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Commissioni attive	6.499	7.042	9.658	11.505	13.445	15.380	21,57
Commissioni passive	3.767	4.097	5.500	6.180	6.930	7.626	16,80
Margine di intermediazione	2.715	2.932	4.147	5.317	6.511	7.752	27,52
Risultato della gestione finanziaria	2.714	2.898	4.147	5.317	6.511	7.752	27,89
Spese per il personale	1.251	1.407	1.655	1.935	2.162	2.355	13,74
Spese amministrative	1.528	1.768	2.205	2.280	2.390	2.555	9,64
Totale spese amministrative	2.779	3.176	3.860	4.215	4.552	4.910	11,51
Acc. netti fondi per rischi ed oneri	32	13	32	39	45	51	
Rettifiche nette su attività materiali	140	147	150	130	118	105	
Rettifiche nette su attività immateriali	93	35	79	108	120	124	
Tot costi operativi	2.954	3.216	4.086	4.455	4.808	5.167	12,59
Utile (perdita) al lordo delle imposte	-241	-317	61	862	1.703	2.585	
Imposte	-282	-77	31	265	510	750	
<i>Tax rate%</i>	-	-	<i>57</i>	<i>37</i>	<i>30</i>	<i>29</i>	
Utile (perdita) d'esercizio	41	-240	30	597	1.193	1.835	
Asset Under Management (AUM) (€ mln)	561	605	721	832,5	955	1.084	15,68
<i>Consulenza base (€ mln)</i>	<i>561</i>	<i>596</i>	<i>665</i>	<i>740</i>	<i>818</i>	<i>899</i>	
<i>Consulenza evoluta retail (€ mln)</i>	<i>0</i>	<i>9</i>	<i>50</i>	<i>82</i>	<i>111</i>	<i>139</i>	
<i>Consulenza evoluta private (€ mln)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>6</i>	<i>10</i>	<i>22</i>	<i>33</i>	
<i>Consulenza indipendente (€ mln)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>3</i>	<i>13</i>	
N° consulenti finanziari	85	84	98	111	124	136	
AUM/consulente	6.599	7.206	7.360	7.500	7.700	7.970	2,55
Commissioni attive/AUM (%)	1,16	1,16	1,34	1,38	1,41	1,42	
Raccolta netta	18.558	30.554	116.002	111.220	122.300	129.120	43,38
Pay-in	6,50	7,04	9,66	11,51	13,45	15,38	
Pay-out	3,77	4,10	5,50	6,20	6,90	7,60	
Pay-out ratio %	57,97	58,23	56,95	53,89	51,32	49,41	
Margine di intermediazione/Pay-in (%)	41,78	41,63	42,94	46,21	48,43	50,40	
Cost/Income (%)	108,79	109,69	98,53	83,79	73,84	66,65	
NWC	809	1.021	1.071	944	1.555	2.587	
CAPEX	416	504	160	60	85	110	
PFN	1.943	1.592	1.802	2.792	3.612	4.632	
CIN	2.356	2.899	2.719	2.326	2.699	3.514	
Equity	4.300	4.491	4.521	5.118	6.311	8.146	
<i>Roe (%)</i>	<i>0,96</i>	<i>-</i>	<i>0,66</i>	<i>11,67</i>	<i>18,90</i>	<i>22,53</i>	

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

Per il periodo previsionale 2021-2024 stimiamo una crescita media annua delle commissioni attive pari al 21,57%, da €9,7 milioni previsti a consuntivo 2021 a €15,4 milioni a fine periodo. Il dato dovrebbe beneficiare dell'incremento degli Asset Under Management (crescita media annua 2020-2024 stimata pari al 15,68%) grazie sia ad un maggior numero di consulenti finanziari che ad una crescente attività di digital marketing.

Gli Asset Under Management dovrebbero attestarsi, a chiusura dell'esercizio corrente, a €721 milioni e raggiungere €1,1 miliardi a fine 2024. Il numero di consulenti finanziari dovrebbe poter salire dalle 87 unità al 30 giugno 2021 a 111 nel 2022 per raggiungere le 136 unità a fine periodo previsionale. La raccolta netta dovrebbe poter passare da €116 milioni stimati a consuntivo 2021 a €129 milioni a fine 2024.

Le commissioni passive sono previste in crescita da €5,5 milioni del consuntivo 2021 a €7,6 milioni a fine periodo (2024). Il dato riflette le attese di crescita nel numero di consulenti. Il pay-out ratio lo stimiamo in calo dal 56,95% a consuntivo 2021 al 49,41% a fine piano previsionale.

Il Margine di Intermediazione dovrebbe così poter assestarsi a €4,147 milioni a consuntivo 2021, da €2,9 milioni a fine 2020, per giungere a €7,75 milioni a fine periodo previsionale (cagr 20-24 pari al 27,52%).

I costi operativi sono attesi in crescita media annua del 12,59% (da € 4,1 milioni a fine 2021 a € 5,2 milioni a fine 2024), crescita non direttamente proporzionale all'incremento atteso del Margine di Intermediazione, determinando un cost/income ratio in progressivo miglioramento dal 98,53% previsto per il consuntivo 2021 al 66,65% al 2024.

In termini di risultato netto, Copernico dovrebbe poter tornare in utile a partire dal 2021, per €30 migliaia (da una perdita di € 240 migliaia registrata sull'esercizio 2020), per raggiungere €1,8 milioni a fine periodo previsionale.

La posizione finanziaria netta (positiva) la prevediamo in crescita da €1,8 milioni a fine 2021 a €4,6 milioni a fine piano mentre il patrimonio netto, atteso a €4,5 milioni per la fine del 2021, dovrebbe poter attestarsi a €8,1 milioni al 31.12.2024.

Valuation

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024.

Il tasso di crescita perpetua lo fissiamo al 2% mentre determiniamo un WACC al 10,75% in funzione di un Free Risk Rate all'1%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €10,4 milioni ed un valore ad equity pari a 5,95 euro/azione.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBT	61	862	1.703	2.585
Imposte	31	265	510	750
Net income	30	597	1.193	1.835
D&A	261	277	283	280
CNWC	50	-127	611	1.032
Capex	160	60	85	110
FOCF	81	941	780	973

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	2
WACC (%)	10,75
Discounted Terminal Value	8.194,7
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	2.240,7
Enterprise Value	10.435
Net financial position as of 30/06/2021	845
Equity Value	11.280
Number of Shares (x)*	1.894.500
Value per share	5,95

Stime: Banca Finnat; (*) al netto di azioni proprie

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,75
Wacc	10,75

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo Copernico Sim nei 12 mesi precedenti

<i>Date</i>	<i>Rating</i>	<i>Target Price</i>	<i>Market Price</i>
29.04.2021	Hold	€5,91	€6,0

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY: se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

HOLD: se il target price è compreso nel range +/- 15% rispetto al prezzo di mercato

SELL: se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per determinare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution
30/09/2021

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	86%	14%	0%	0%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<i>Commissioni attive</i>	6.499	7.042	9.658	11.505	13.445	15.380
<i>Commissioni passive</i>	3.767	4.097	5.500	6.180	6.930	7.626
Margine di intermediazione	2.715	2.932	4.147	5.317	6.511	7.752
Risultato della gestione finanziaria	2.714	2.898	4.147	5.317	6.511	7.752
<i>Spese per il personale</i>	1.251	1.407	1.655	1.935	2.162	2.355
<i>Spese amministrative</i>	1.528	1.768	2.205	2.280	2.390	2.555
Totale spese amministrative	2.779	3.176	3.860	4.215	4.552	4.910
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	32	13	32	39	45	51
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	140	147	150	130	118	105
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	93	35	79	108	120	124
Tot costi operativi	2.954	3.216	4.086	4.455	4.808	5.167
Utile (perdita) al lordo delle imposte	-241	-317	61	862	1.703	2.585
Imposte	-282	-77	31	265	510	750
Tax rate	-	-	51	31	30	29
Utile (perdita) d'esercizio	41	-240	30	597	1.193	1.835
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Totale Patrimonio Netto	4.300	4.491	4.521	5.118	6.311	8.146
Asset Under Management	560.905	605.278	721.280	832.500	954.800	1.083.920
PFN	1.943	1.592	1.802	2.792	3.612	4.632
Capitale Investito Netto	2.356	2.899	2.719	2.326	2.699	3.514
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Pay-in (€ mln)	6,50	7,04	9,66	11,51	13,45	15,38
Pay-out (€ mln)	3,77	4,10	5,50	6,20	6,90	7,60
Pay-out ratio	57,97	58,23	56,95	53,89	51,32	49,41
Commissioni attive/AUM	1,16	1,16	1,34	1,38	1,41	1,42
Margine di intermediazione/commissioni attive	41,78	41,63	42,94	46,21	48,43	50,40
GROWTH (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Commissioni attive	-	8,36	37,16	19,12	16,86	14,39
Commissioni passive	-	8,76	34,24	12,36	12,14	10,04
Margine di intermediazione	-	7,96	41,46	28,21	22,46	19,06
Utile netto	-	-	-	1.890,00	99,83	53,81
AUM	-	8	19,17	15,42	14,69	13,52
Raccolta netta	-	64,64	279,66	-4,12	9,96	5,58
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E*	2022E*	2023E*	2024E*
Eps	0,02	-0,12	0,02	0,32	0,63	0,97
BVPS	2,20	2,30	2,39	2,70	3,33	4,30
P/E	254,79	-43,82	341,01	17,14	8,58	5,58
P/BV	2,45	2,34	2,26	2,00	1,62	1,26

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat; (*) data per share al netto azioni proprie

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Claudio Napoli, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“Banca Finnat” o la “Banca”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell’articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell’emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e (2) presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.