

RACCOMANDAZIONE
Buy (da Hold)
Target Price
€6,31 (da € 6,65)

Copernico Sim

Settore: Finanziario
Codice di negoziazione Bloomberg: COP IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 26/10/2022
€5,20 (price at market close)
Capitalizzazione di Borsa: 9.861.800 €
Numero di azioni: 1.896.500*
Patrimonio netto al 30.06.2022: 4.431.029 €
Outstanding warrants (1:1) 696.494

(*) al netto di azioni proprie

Data ed ora di produzione:
27.10.2022 ore 11.00
Data ed ora di prima diffusione:
27.10.2022 ore 12.30
Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
 Tel. +39 0669933.440
Tatjana Eifrig (AIAF)
 Tel. +39 0669933.413
Stefania Vergati
 Tel. +39 0669933.228
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Premianti gli investimenti prudenti e la riorganizzazione del personale

- Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare attiva, dal 1999, nel mercato italiano dei servizi finanziari, con particolare focus sul Nord Italia.
- Nonostante il difficile periodo per i mercati finanziari, Copernico Sim è riuscita a mantenere stabili gli Asset Under Management (AUM) rispetto al periodo di confronto, registrando solo un lieve calo rispetto al 31.12.2021.
- Copernico Sim intende ampliare la propria offerta verso servizi di consulenza avanzata quali, in particolare, la “consulenza evoluta private” e la “consulenza indipendente”, previste in avvio nel 2023.
- Nell’ambito di una riorganizzazione del personale il numero di consulenti è sceso da 87 unità (al 30.06.2021) a 81 unità, in forza dell’uscita dei meno efficienti ed un pensionamento. Nonostante un numero inferiore di consulenti, la raccolta netta è cresciuta, nel semestre, del 9% rispetto al periodo di confronto.
- Sul periodo 2021-2025 stimiamo una crescita media annua degli Asset Under Management pari al 14,85% mentre il Margine di Intermediazione, stimato a €4 milioni a consuntivo 2022, dovrebbe poter raggiungere gli €8,6 milioni nel 2025. Il risultato netto dovrebbe essere in grado di tornare in utile a partire dal 2022 (per €275 migliaia) per raggiungere, a fine periodo, €1,9 milioni.
- La nostra raccomandazione è Buy (dal precedente Hold), con target price in lieve calo a €6,31 dal precedente €6,65.

Anno al 31/12 (k €)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Asset Under Management (AUM) (€ mln)	718.552	688.800	832.464	1.052.093	1.250.000
Margine di Intermediazione	3.469	4.005	5.206	6.881	8.585
Utile ante imposte	-234	397	1.065	1.900	2.660
Utile netto	-196	275	746	1.349	1.888
PFN	1.130	2.322	2.510	3.094	4.648
Equity	4.293	4.638	5.384	6.733	8.622
Cost/income (%)	-106,74	-90,08	-79,54	-72,38	-69,02
AUM/consulente	8.074	8.200	8.856	9.564	9.804
Roe (%)	-	5,93	13,86	20,04	21,90

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

Il 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.

Nel 2021 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 monetarie/governative. L'ingente iniezione di liquidità nei sistemi economici e le politiche fiscali e monetarie positivamente sincronizzate hanno consentito il più rapido rimbalzo economico di sempre.

Attualmente le tensioni inflazionistiche e la guerra in Ucraina alimentano inevitabilmente una forte incertezza, pesando sulla fiducia dei consumatori e sugli investitori. L'avverso andamento dei mercati finanziari ha un diretto effetto sulle masse in gestione della Società ma le positive dinamiche della raccolta netta ed una diversa pianificazione delle strategie d'investimento da parte dei gestori con un riposizionamento dall'azionario verso asset classes meno rischiose potrebbero attenuare tali dinamiche.

Nel primo trimestre del 2022 il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici italiane è aumentato del 2,6% rispetto al trimestre precedente e del 5,9% rispetto al primo trimestre del 2021. Rispetto al trimestre precedente il potere d'acquisto è, però, cresciuto solo dello 0,3%.

Analogamente, la spesa per consumi finali delle famiglie ha raggiunto €268,6 miliardi, segnando una crescita dell'1,4% su base trimestrale e del 12,1% su base annua. Gli investimenti fissi lordi, nel medesimo periodo, si sono attestati a €22,03 miliardi, con un incremento dell'8,1% rispetto al quarto trimestre 2021 e del 25,5% rispetto al primo trimestre del 2021.

	I trim 2022	Variazioni percentuali congiunturali	Variazioni percentuali tendenziali
		I trim 2022	I trim 2022
		IV trim 2021	I trim 2021
Reddito disponibile lordo	304.196	+2,6	+5,9
Potere d'acquisto (a)	281.546	+0,3	+1,2
Spesa per consumi finali	268.253	+1,4	+12,1
Investimenti fissi lordi	22.038	+8,1	+25,5

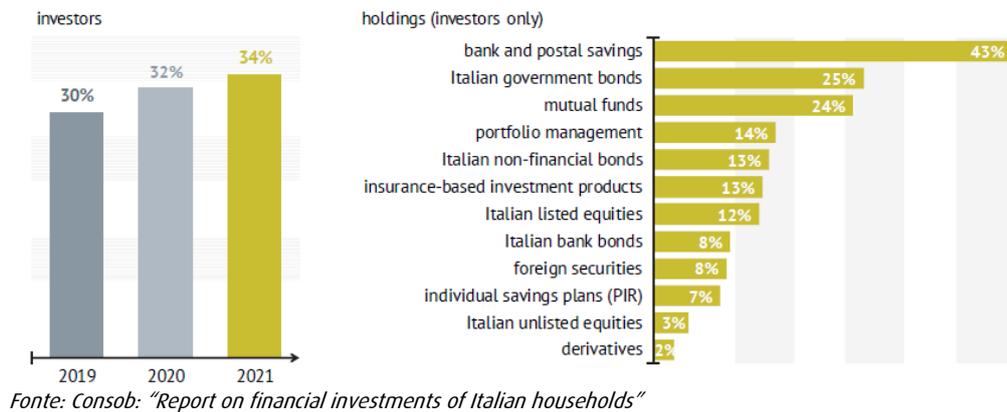
(a) Reddito disponibile lordo in termini reali, ottenuto come rapporto tra il reddito lordo disponibile a prezzi correnti e il deflatore implicito dei consumi finali delle famiglie (Conti economici trimestrali).

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 12,6%, in rialzo di 1,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente.

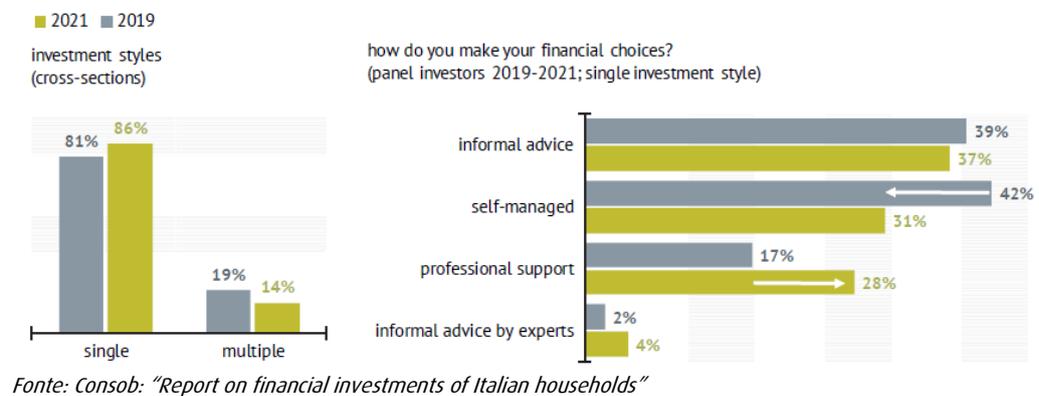
L'incremento del reddito lordo delle famiglie italiane dovrebbe contribuire, in parte, all'aumento del valore totale dei risparmi e, conseguentemente, ci si aspetta un impatto positivo sulla crescita dell'industria del risparmio gestito (industria che negli ultimi 10 anni ha registrato una crescita sensibile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

La partecipazione ai mercati finanziari da parte delle famiglie italiane è lievemente aumentata, nel 2021, rispetto all'anno precedente, passando dal 32% al 34% (30% nel 2019). Tra gli investimenti più diffusi troviamo al primo posto i certificati di deposito ed i buoni postali (43%), seguiti da titoli di Stato (25%) e dai fondi comuni d'investimento (24%).



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 86% dei casi mentre nel restante 14% si agisce combinando diversi stili decisionali. Nel complesso, nel 2021, è aumentata la percentuale di famiglie italiane che cerca il supporto di un professionista per le proprie scelte di investimento (28% contro 17% nel 2019). È diminuita, invece, la quota di coloro che prediligono gestire autonomamente gli investimenti (31% contro 42% nel 2019), mentre l'informal advice (ossia l'affidamento a parenti/amici/colleghi) è diventato lo stile di investimento più diffuso (37%).



Le attività finanziarie delle famiglie italiane risultano, a dicembre 2021, superiori del 6,5% rispetto all'anno precedente, da € 4.936 miliardi a € 5.256 miliardi.

	Attività finanziarie delle famiglie					
	IV trim 2021			IV trim 2020		
	mld €	var. % a/a	quote %	mld €	var. % a/a	quote %
Totale	5.256	▲ 6,5	100,0	4.936	4,0	100,0
Biglietti, monete e depositi	1.629	▲ 4,7	31,0	1.556	7,2	31,5
Obbligazioni	233	▼ -11,4	4,4	263	-9,3	5,3
- pubbliche	121	▼ -8,3	2,3	132	5,6	2,7
- emesse da IFM	30	▼ -16,7	0,6	36	-36,8	0,7
Azioni e partecipazioni	1.251	▲ 12,9	23,8	1.108	2,4	22,4
Quote di fondi comuni	771	▲ 13,0	14,7	682	3,8	13,8
Ass.vita, fondi pensione	1.185	▲ 2,6	22,5	1.155	6,4	23,4

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

A Luglio 2022 l'industria del risparmio gestito ha visto un raccolto pari a 5,4 miliardi di euro, portando il saldo complessivo della raccolta netta nei primi sette mesi dell'anno a 12,15 miliardi di euro.

Il patrimonio gestito a fine luglio si è attestato a € 2.334 miliardi.

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".

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, gli ultimi anni hanno visto un continuo e sensibile decremento delle Sim.

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

Attività & Strategie

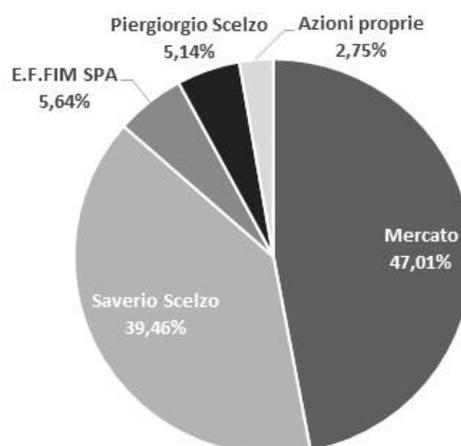
Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare fondata a Udine nel 1999 da un gruppo di professionisti caratterizzati da una lunga esperienza nel settore. La società opera nel mercato italiano dei servizi finanziari ed è focalizzata sulla **consulenza** in materia di investimenti e sul **collocamento** 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. Inoltre, evidenziamo la peculiarità che il flottante è detenuto in buona parte da clienti, consulenti e società collocatrici con cui Copernico Sim ha avviato accordi di *partnership*.

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, con il 5,64% del capitale sociale. Il 47,01% del capitale è poi costituito da flottante sul mercato mentre il restante 2,75% è costituito da azioni proprie. Al netto delle azioni proprie, il numero di azioni sul mercato è pari a 1.896.500.



Fonte: Copernico Sim

Nel corso del 2022 Copernico Sim ha comunicato l'intenzione di avviare un programma volto ad incentivare e fidelizzare i propri dipendenti e collaboratori mediante un aumento di capitale sociale per massimi €500 mila, entro 5 anni e l'acquisto di azioni proprie. Il Cda ha quindi ricevuto l'autorizzazione a procedere, qualora si manifestino le opportune condizioni, con l'emissione di nuove azioni.

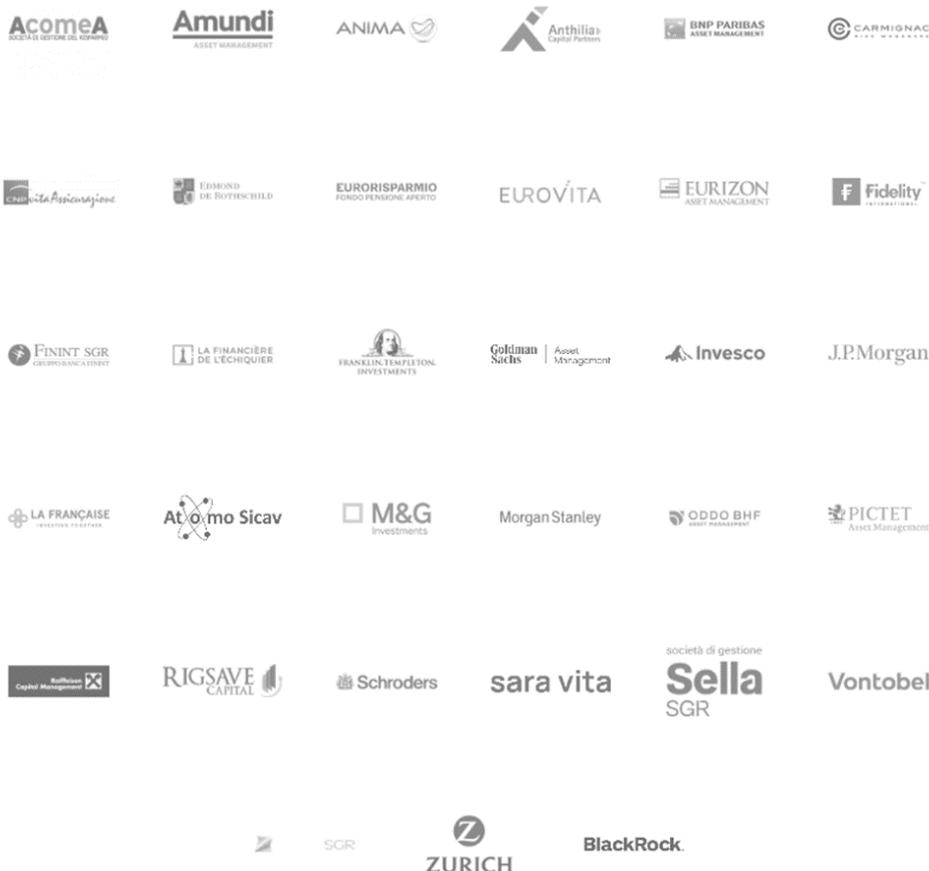
In sede di collocamento sono stati emessi 631.494 warrant ("Warrant Copernico SIM S.P.A. 2019-2022") ai quali è riconosciuto un rapporto di conversione pari a 1 azione di compendio ogni n° 1 warrant presentato per l'esercizio. Attualmente risultano in circolazione 696.494 warrant in quanto a luglio 2020 sono stati emessi ulteriori 65.000 "Warrant Copernico SIM S.P.A. 2019-2022" e non è stato esercitato nessun Warrant nei primi due periodi d'esercizio.

Nel mese di ottobre del corrente esercizio i periodi di esercizio sono stati prorogati fino al 2025 (da tre periodi inizialmente previsti a sei).

- 15 - 31 ottobre 2022, ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.
- 13 - 31 ottobre 2023, ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.
- 15 - 31 ottobre 2024, ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.
- 15 - 31 ottobre 2025, ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.

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 35 società prodotte, a livello mondiale, garantendo ai propri clienti l'accesso ai principali mercati finanziari nazionale ed internazionali.

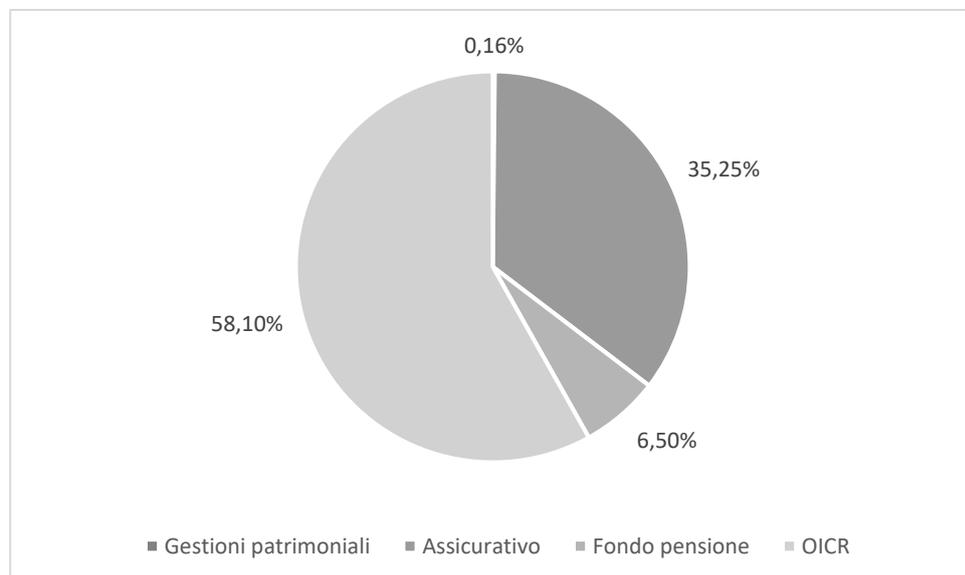
Di seguito i principali partner di Copernico Sim:



Gli Asset Under Management (AUM) di Copernico Sim, al 30 giugno 2022, hanno raggiunto €668,729 milioni e risultano essere allocati per il 58,10% su OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), per il 35,25% in prodotti assicurativi, per il 6,50% in fondi pensione e solo lo 0,16% forma oggetto di gestioni patrimoniali.

La struttura dei ricavi di Copernico Sim è basata principalmente sulle commissioni retrocesse dalla società prodotto con cui ha stipulato un accordo di distribuzione e hanno carattere prevalentemente ricorrente mentre la componente non ricorrente non è basata sull'andamento dei mercati (c.d. "performance fee"). Tale struttura dei ricavi permette a Copernico Sim di essere più resiliente in periodi di crisi come in questo periodo in cui i mercati finanziari registrano delle correzioni.

Questi fattori si sono riflessi nei dati del primo semestre con Asset Under Management che si sono confermati stabili (€668,729 milioni) rispetto al primo semestre 2021 (€668,565 milioni) mentre rispetto al 31.12.2021 (€718.552) il calo, pari al 6,96%, è stato contenuto rispetto alle perdite subite dai mercati.



Fonte: Copernico Sim

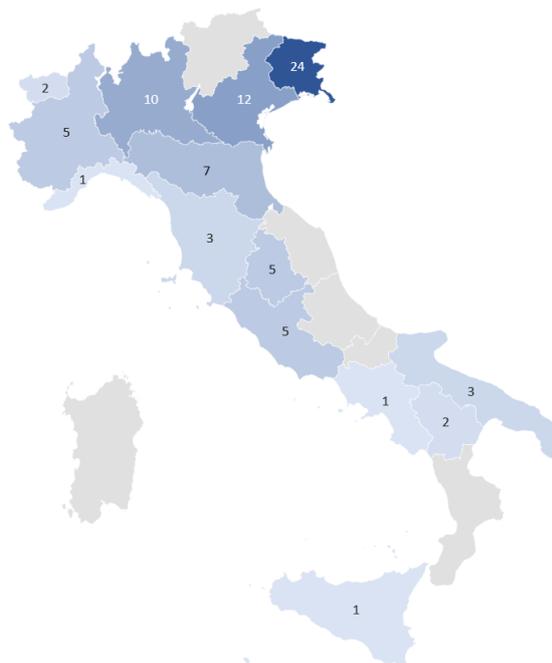
Il cliente tipo di Copernico Sim rientra nel cosiddetto mass market e si caratterizza per un portafoglio unitario, in valore, inferiore a €100.000. Comunque, l'incidenza dei clienti con un portafoglio superiore al milione di euro risulta crescente nel tempo.

I servizi offerti da Copernico Sim sono offerti alla clientela per il tramite di una rete commerciale composta da consulenti finanziari, regolarmente iscritti ad un apposito albo professionale e remunerati in modo variabile.

Al 30 giugno 2022 la struttura commerciale è composta da 81 consulenti finanziari distribuiti su tutto il territorio nazionale. In particolare, le regioni coperte da un maggior numero di consulenti risultano essere: il Friuli Venezia Giulia (24), il Veneto (12), la Lombardia (10) e il Lazio (5).

Rispetto al 31.12.2021 il numero di consulenti è sceso di 8 unità in quanto Copernico aveva deciso di interrompere la collaborazione con i consulenti finanziari meno redditizi, con un evidente impatto positivo sui costi fissi. Nonostante la riduzione la raccolta ha potuto segnare, nei primi sei mesi dell'esercizio corrente, un incremento da €41,101 milioni al 30.06.2021 a €44,803 milioni al 30.06.2022.

Distribuzione territoriale dei consulenti finanziari



Con tecnologia Bing
© GeoNames, Microsoft, TomTom

Fonte: Copernico Sim

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 parcella corrisposte dai clienti per i servizi prestati.

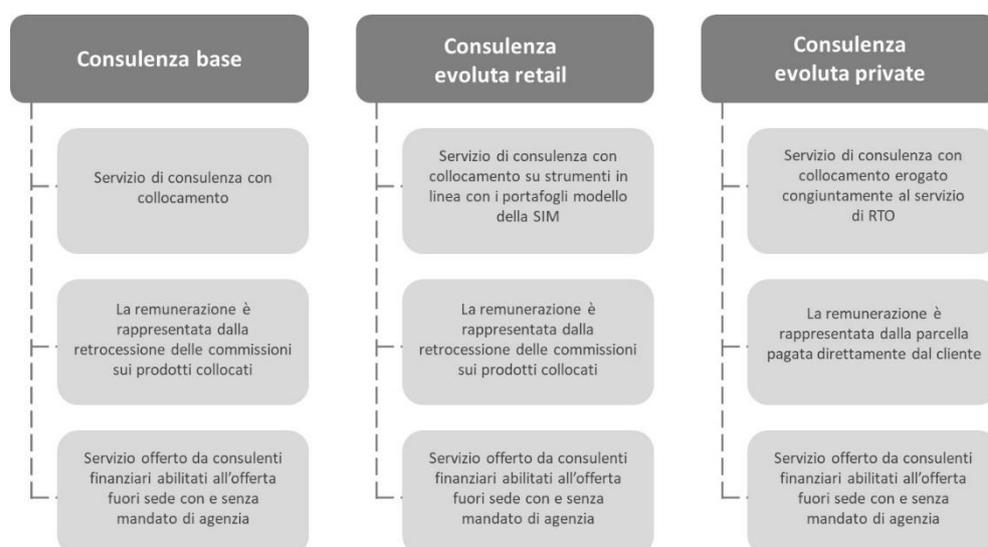
I consulenti finanziari vengono anche supportati da un "Comitato Investimenti" costituito a fine marzo 2019.

Copernico Sim intende affiancare al servizio base di collocamento anche 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.

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. Il portafoglio di accesso è particolarmente alto. Questo servizio è previsto a regime nel 2023.

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 successiva. Il servizio si caratterizza per

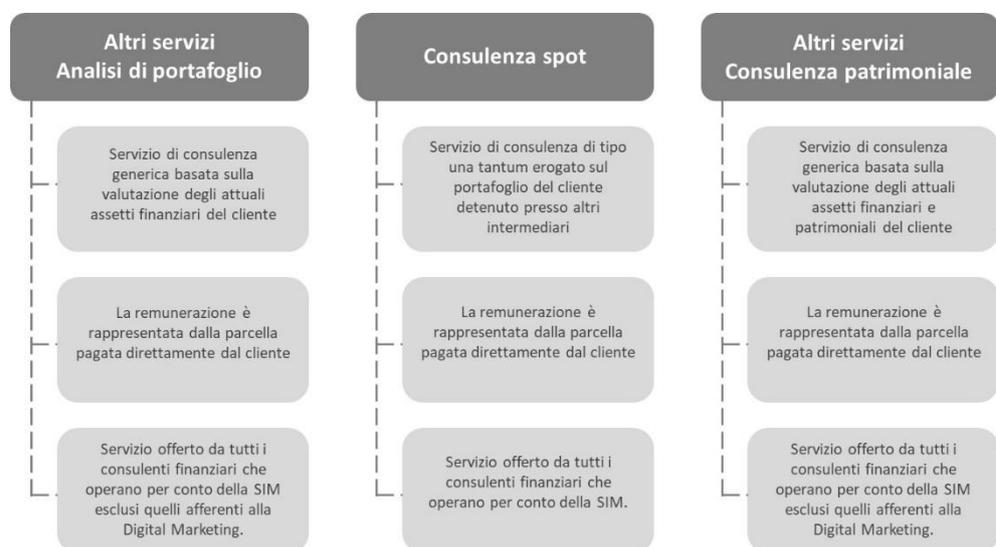
essere fornito una tantum, su richiesta del Cliente ma non prevede ulteriori attività di monitoraggio del portafoglio e raccomandazioni d'acquisto.

I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcelle 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.

Il servizio è partito a fine 2021 e avrà un impatto maggiore sui conti del secondo semestre dell'esercizio corrente. Anche se trattasi di un servizio "accessorio", diversi clienti dovrebbero passare in consulenza base.

- **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 parcelle 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 "una tantum" che prevede l'analisi del patrimonio del cliente volta a perseguire una maggior efficienza nella gestione patrimoniale o successoria (in parte il servizio è stato esternalizzato). I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcelle 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 separazione organizzativa, non potendo avere clienti contestualmente in consulenza indipendente e base. Attualmente la consulenza indipendente non è ancora attiva ma dovrebbe divenire operativa a partire dal 2023.

Le *strategie di crescita* di Copernico Sim 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.
- Il lancio di nuovi servizi, a maggior valore aggiunto, dedicati ad una clientela di più alto profilo.
- Digital marketing: nuova divisione che si occupa, da settembre 2020, delle attività di digital marketing al fine di rafforzare la "Brand Awareness" della Sim. In questo modo non sono solo i consulenti finanziari a "trovare" i clienti ma anche questi ultimi a cercare direttamente la Sim.
- Non sono escluse eventuali aggregazioni, dato l'alto grado di competitività del mercato in cui opera la società.

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 propeudeutici 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.
- È stato predisposto presso i propri uffici un sistema di raccolta differenziata.
- Vengono utilizzati prevalentemente sistemi in *cloud* riducendo quindi sensibilmente la presenza di hardware all'interno dei propri uffici.
- Sono stati effettuati investimenti in ricerca e sviluppo focalizzati principalmente su una razionalizzazione dei processi informatici, una contestuale riduzione della modulistica cartacea e una maggior efficienza dei propri processi interni.

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.
- Tutto il personale è assunto a tempo indeterminato.
- Oltre agli strumenti previsti dall'attuale normativa di riferimento la Società ha agevolato con appositi accordi la conciliazione tra il periodo post maternità e il lavoro.
- Nei processi di selezione del personale non si applicano discriminazioni di genere.
- 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.

ESG

- La Società ha adottato il modello tradizionale di Governance.
- All'interno del Consiglio di Amministrazione è presente un amministratore indipendente
- La maggior parte dei dipendenti e dei consulenti finanziari risultano azionisti della Società.
- 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 su cui è stato fornito il relativo dettaglio nell'apposita sezione del bilancio.

Fonte: informazioni tratte dal questionario compilato dalla società

Risultati al 30.06.2022

EUR (K)	1H 2021	1H 2022	VAR %	FY 2022E
Commissioni attive	4.009	4.450	11,00	11.199
Commissioni passive	-2.342	-2.513	7,34	-6.378
Interessi attivi e proventi assimilati	0.0	0.0		0.0
Interessi passivi e oneri assimilati	-6	-5		-8
Margine di Intermediazione	1.661	1.931	16,26	4.814
Rettifiche/riprese di valore nette per il rischio di credito	0.0	0.0		0.0
Risultato della gestione finanziaria	1.661	1.931	16,26	4.814
Costi per il personale	724	678	-6,33	1.884
Costi amministrativi	973	1.047	7,68	2.219
Totale spese amministrative	1.696	1.725	1,70	
Acc. Netti fondi per rischi e oneri	0.0	0.0		34
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	80	75		130
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	22	31		108
Altri proventi ed oneri di gestione	-10	-10		-37
Costi operativi complessivi	1.789	1.822	1,85	4.338
<i>Cost/income (%)</i>	<i>107,71</i>	<i>94,35</i>		<i>90,11</i>
Utile (perdita) ante imposte	-128	109		476
Imposte	(18,62)	40,91		146
<i>Tax rate</i>	<i>-</i>	<i>38</i>		<i>31</i>
Utile (perdita) d'esercizio	-109	68		330
PFN	1.131*	733		2.227
Equity	4.293*	4.431		4.622
CIN	3.162*	3.698		2.396
NWC	1.376*	1.868		872
<i>Commissioni attive/AUM (%)</i>	<i>0,60</i>	<i>0,67</i>		<i>1,34</i>
<i>Margine di Intermediazione/AUM (%)</i>	<i>0,2484</i>	<i>0,2888</i>		<i>0,58</i>
<i>Margine di Intermediazione/Pay-in (%)</i>	<i>41,43</i>	<i>43,40</i>		<i>42,98</i>
<i>AUM (€ mln)</i>	<i>668.565</i>	<i>668.729</i>	<i>0,02</i>	<i>836.400</i>
AUM/consulente	7.685	8.256	7,43	8.200
N° consulenti finanziari	87	81		102
Raccolta Netta	41.101	44.803		111.220
Attività non correnti	2.317	2.313		2.189
Pay-in (€ mln)	4,01	4,45		11,20
Pay-out (€ mln)	2,34	2,51		6,38
<i>Pay-out ratio (%)</i>	<i>58,42</i>	<i>56,49</i>		<i>56,95</i>

Fonte: Copernico SIM; (*) al 31.12.2021; stime: Banca Finnat

Copernico Sim ha chiuso il primo semestre del 2022 con Asset Under Management (AUM) stabili (+0,02%) rispetto a giugno 2021, da €668,565 milioni a €668,729 milioni.

La maggioranza delle masse (il 58,10%) risulta essere allocata in OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio); seguono i prodotti assicurativi con una quota del 35,25% del totale. La raccolta netta è passata da €41,101 milioni al 30 giugno 2021 a €44,803 milioni a fine giugno 2022 (+9%). Nel periodo in esame il numero di consulenti finanziari è passato da 87 a 81 (-6,90%) mentre il rapporto AUM/consulente è cresciuto da € 7,685 milioni a €8,256 milioni (+7,43%).

Le commissioni attive hanno segnato un aumento dell'11%, da €4,009 milioni al 30 giugno 2021 a €4,450 milioni ed è risultata in crescita anche la redditività degli AUM (commissioni attive/AUM), dallo 0,60% al 30.06.2021 allo 0,67% al 30.06.2022.

Le commissioni passive hanno segnato un incremento pari al 7,34%, rispetto al periodo di confronto, passando da €2,342 milioni a €2,513 milioni. Il Pay-out ratio (dato dal rapporto tra commissioni passive e commissioni attive) ha pertanto segnato un calo dal 58,42% al 56,49%; il Margine di Intermediazione è quindi cresciuto del 16,26%, da €1,661 milioni a €1,931 milioni, con un quoziente dello stesso sugli AUM in crescita dallo 0,2484% a fine giugno 2021 allo 0,2888% al 30.06.2022.

Le spese amministrative (costi del personale e costi amministrativi) hanno segnato un lieve incremento dell'1,70% passando da €1,696 milioni al 30 giugno 2021 a €1,725 milioni a fine giugno 2022, beneficiando, principalmente, della contrazione del costo del personale (-6,33%) per effetto di un efficientamento della struttura organizzativa mentre sulle spese amministrative (+7,68%) ha impattato il costo per la selezione di nuovi consulenti finanziari.

I costi operativi complessivi sono così saliti dell'1,85% da €1.789 milioni al 30.06.2021 a €1,822 milioni a fine giugno 2022 ma con un'incidenza sul margine di intermediazione, migliorata dal precedente 107,71% al 94,35%.

Il primo semestre 2022 si è quindi chiuso con un utile pari a €68 migliaia, a fronte della perdita di €109 migliaia registrata al 30.06.2021.

Il patrimonio netto è aumentato a €4,431 milioni da €4,293 milioni registrati al 31 dicembre 2021 mentre la posizione finanziaria netta è positiva per €0,733 milioni dai precedenti €1,131 milioni al 31 dicembre 2021. Il decremento è in parte dovuto agli investimenti in software ma anche alle dinamiche legate alla modalità di remunerazione per il collocamento di alcuni strumenti finanziari.

Outlook 2022-2025

Old estimates

EUR (K)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
<i>Commissioni attive</i>	8.667	11.199	13.358	15.407	17.737	19,60
<i>Commissioni passive</i>	-5.187	-6.378	-7.175	-7.941	-8.794	14,11
Margine di intermediazione	3.469	4.814	6.179	7.464	8.940	26,71
Risultato della gestione finanziaria	3.469	4.814	6.179	7.464	8.940	26,71
<i>Spese per il personale</i>	1.502	1.884	2.148	2.359	2.716	15,96
<i>Spese amministrative</i>	2.026	2.219	2.375	2.559	2.946	9,82
tot spese amministrative	3.527	4.103	4.523	4.919	5.662	12,56
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0	34	40	46	53	
Rettifiche nette su attività materiali	154	130	118	105	100	
Rettifiche nette su attività immateriali	52	108	120	124	130	
Tot costi operativi	3.702	4.338	4.774	5.171	5.926	12,48
Cost/Income (%)	-106,74	-90,11	-77,26	-69,28	-66,28	
Utile (perdita) al lordo delle imposte	-234	476	1.405	2.293	3.015	
Imposte	-37	146	421	665	875	
Tax rate (%)	-	31	30	29	29	
Utile (perdita) d'esercizio	-196	330	984	1.628	2.140	
Asset Under Management (AUM) (€ mln)	719	836	967	1.094	1.250	14,83
<i>Consulenza base (€ mln)</i>	684	744	831	909	1.006	
<i>Consulenza evoluta (€ mln)</i>	35	92	133	172	209	
<i>Consulenza indipendente (€ mln)</i>	0	0	3	13	35	
N° consulenti finanziari	89	102	115	127	139	
AUM/consulente	8.074	8.200	8.405	8.615	8.831	2,25
Commissioni attive/AUM (%)	1,21	1,34	1,38	1,41	1,42	
Raccolta netta	81.350	111.220	122.300	129.120	135.576	13,62
Pay-in	8,67	11,20	13,36	15,41	17,74	
Pay-out	-5,19	-6,38	-7,18	-7,94	-8,79	
Pay-out ratio (%)	59,85	56,95	53,72	51,54	49,58	
Margine di intermediazione/Pay-in (%)	40,02	42,98	46,25	48,44	50,40	
PFN	1.130	2.227	2.530	3.415	4.742	
Equity	4.293	4.622	5.606	7.234	9.374	
CIN	3.163	2.396	3.076	3.819	4.632	
NWC	1.376	872	1.799	2.761	3.796	
CAPEX	118	110	85	110	110	
Roe	-	7,13	17,56	22,50	22,83	

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
<i>Commissioni attive</i>	8.667	9.223	11.505	14.815	17.737	19,60
<i>Commissioni passive</i>	-5.187	-5.210	-6.295	-7.932	-9.149	15,24
Margine di intermediazione	3.469	4.005	5.206	6.881	8.585	25,43
Risultato della gestione finanziaria	3.469	4.005	5.206	6.881	8.585	25,43
<i>Spese per il personale</i>	1.502	1.551	1.850	2.268	2.716	15,96
<i>Spese amministrative</i>	2.026	1.828	2.045	2.461	2.946	9,82
tot spese amministrative	3.527	3.379	3.895	4.730	5.662	12,56
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0	28	35	44	53	
Rettifiche nette su attività materiali	154	130	118	105	100	
Rettifiche nette su attività immateriali	52	108	120	124	130	
Tot costi operativi	3.702	3.608	4.141	4.980	5.926	12,48
Cost/Income (%)	-106,74	-90,08	-79,54	-72,38	-69,02	
Utile (perdita) al lordo delle imposte	-234	397	1.065	1.900	2.660	
Imposte	-37	122	319	551	772	
Tax rate (%)	-	31	30	29	29	
Utile (perdita) d'esercizio	-196	275	746	1.349	1.888	
Asset Under Management (AUM) (€ mln)	719	689	832	1.052	1.250	14,85
<i>Consulenza base (€ mln)</i>	684	597	696	867	1.006	
<i>Consulenza evoluta (€ mln)</i>	35	92	133	172	209	
<i>Consulenza indipendente (€ mln)</i>	0	0	3	13	35	
N° consulenti finanziari	89	84	94	110	120	
AUM/consulente	8.074	8.200	8.856	9.564	9.804	4,97
Commissioni attive/AUM (%)	1,21	1,34	1,38	1,41	1,42	
Raccolta netta	81.350	92.500	118.300	129.120	135.576	13,62
Pay-in	8,67	9,22	11,50	14,82	17,74	
Pay-out	-5,19	-5,21	-6,29	-7,93	-9,15	
Pay-out ratio (%)	59,85	56,49	54,72	53,54	51,58	
Margine di intermediazione/Pay-in (%)	40,02	43,42	45,25	46,44	48,40	
PFN	1.130	2.322	2.510	3.094	4.648	
Equity	4.293	4.638	5.384	6.733	8.622	
CIN	3.163	2.316	2.874	3.639	3.974	
NWC	1.376	748	1.522	2.505	3.061	
CAPEX	118	150	110	110	110	
Roe	-	5,93	13,86	20,04	21,90	

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

Alla luce dei dati semestrali abbiamo provveduto ad aggiornare alcuni dei valori stimati in precedenza sia per il consuntivo 2022 che di riflesso, anche per il 2023 ed il 2024.

Per l'intero periodo previsionale 2022-2025 stimiamo una crescita media annua delle commissioni attive pari al 19,60%, da €9,223 milioni a consuntivo 2022 (in precedenza previsti €11,2 milioni) a €17,7 milioni a fine periodo.

Nell'ambito della riorganizzazione del personale, sono state abbassate le prospettive di crescita dei consulenti finanziari ma allo stesso tempo si è tenuto conto di una loro maggiore efficienza in quanto a rapporto AUM/consulente.

Il numero di consulenti finanziari dovrebbe ora poter salire dalle 84 unità previste per la fine 2022 (in precedenza stimati a 102 unità) per raggiungere le 120 unità (in precedenza previste 139 unità) a fine periodo previsionale.

La raccolta netta dovrebbe quindi poter passare da €92,5 milioni stimati a consuntivo 2022 (€111,2 milioni le nostre precedenti stime) a oltre €135 milioni a fine 2025.

Gli Asset Under Management dovrebbero quindi poter mantenere una crescita media annua per l'intero periodo previsionale pari al 14,85%.

Le commissioni passive sono da noi previste in crescita da €5,2 milioni del consuntivo 2022 (da €6,4 milioni stimati in precedenza) a €8,8 milioni a fine periodo (2025). Il dato dovrebbe poter riflettere una maggiore incidenza di consulenti dipendenti diretti di Copernico. Pertanto anche il pay-out ratio sarebbe destinato a registrare una graduale riduzione, dal 56,49% atteso per il consuntivo 2022 al 51,58% a fine periodo previsionale.

Il Margine di Intermediazione dovrebbe così poter assestarsi a €4,005 milioni a consuntivo 2022 (da €4,814 milioni stimati in precedenza), per giungere a €8,94 milioni a fine periodo previsionale (cagr 21-25 pari al 25,43%).

I costi operativi sono attesi in crescita media annua del 12,48% (da € 4,3 milioni a fine 2022 a € 5,9 milioni a fine 2025), crescita non direttamente proporzionale all'incremento atteso del Margine di Intermediazione, determinando così un cost/income ratio in progressivo miglioramento dal 90,08% previsto per il consuntivo 2022 al 69,02% al 2025.

In termini di risultato netto, Copernico dovrebbe poter tornare in utile a partire dal 2022, per €275 migliaia (da una perdita di € 196 migliaia registrata nell'esercizio 2021), per raggiungere €1,9 milioni a fine periodo previsionale.

La posizione finanziaria netta (positiva) la prevediamo in crescita da €2,2 milioni a fine 2022 a €4,7 milioni a fine piano mentre il patrimonio netto, atteso a €4,6 milioni per la fine del 2022, dovrebbe poter attestarsi a circa €8,6 milioni al 31.12.2025.

Valuation

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025.

La minore valorizzazione rispetto alla nostra precedente valutazione risente di un costo ponderato del capitale (WACC) salito all'13,75% dal precedente 11,75%.

Nel dettaglio, abbiamo alzato al 4% (dal precedente 2%) il Risk Free Rate mentre abbiamo mantenuto invariato al 9,75% il Market Risk Premium e pari all'unità il Coefficiente Beta. Il tasso di crescita perpetua è stato mantenuto al 2%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €11,2 milioni ed un valore ad equity pari a **6,31 euro/azione**.

Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBT	397	1.065	1.900	2.660
Imposte	122	319	551	772
Net income	275	746	1.349	1.888
D&A	266	273	273	283
CNWC	-628	774	983	556
Capex	150	110	110	110
FOCF	1.019	135	530	1.505

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	2
WACC (%)	13,75
Discounted Terminal Value	8.683
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	2.547
Enterprise Value	11.230
Net financial position as of 30/06/2022	733
Equity Value	11.963
Number of Shares (x)*	1.896.500
Value per share	6,31

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

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	13,75
Wacc	13,75

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	43,49	16,04	8,87	6,34
P/BV	2,58	2,22	1,78	1,39

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>
27.04.2022	Hold	€6,45	€5,85
29.04.2021	Hold	€5,91	€6,0
26.10.2021	Hold	€5,95	€5,4

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
30/09/2022

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 31	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	84%	10%	0%	6%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<i>Commissioni attive</i>	8.667	9.223	11.505	14.815	17.737
<i>Commissioni passive</i>	-5.187	-5.210	-6.295	-7.932	-9.149
Margine di intermediazione	3.469	4.005	5.206	6.881	8.585
Risultato della gestione finanziaria	3.469	4.005	5.206	6.881	8.585
<i>Spese per il personale</i>	1.502	1.551	1.850	2.268	2.716
<i>Spese amministrative</i>	2.026	1.828	2.045	2.461	2.946
Totale spese amministrative	3.527	3.379	3.895	4.730	5.662
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0	28	35	44	53
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	154	130	118	105	100
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	52	108	120	124	130
Tot costi operativi	3.702	3.608	4.141	4.980	5.926
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	-234	397	1.065	1.900	2.660
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-37	122	319	551	772
Tax rate (%)	-	31	30	29	29
Utile (perdita) d'esercizio	-196	275	746	1.349	1.888
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	4.293	4.638	5.384	6.733	8.622
Asset Under Management	718.552	688.800	832.464	1.052.093	1.250.000
PFN	1.130	2.322	2.510	3.094	4.648
Capitale Investito Netto	3.163	2.316	2.874	3.639	3.974
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Pay-in	8,67	9,22	11,50	14,82	17,74
Pay-out	-5,19	-5,21	-6,29	-7,93	-9,15
Pay-out ratio (%)	59,85	56,49	54,72	53,54	51,58
Cost/Income (%)	-106,74	-90,08	-79,54	-72,38	-69,02
Commissioni attive/AUM (%)	1,21	1,34	1,38	1,41	1,42
Margine di intermediazione/commissioni attive (%)	40,02	43,42	45,25	46,44	48,40
GROWTH (%)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Commissioni attive	23,08	6,42	24,74	28,78	19,72
Commissioni passive	26,60	0,45	20,82	26,02	15,34
Margine di intermediazione	18,32	15,46	29,98	32,17	24,78
Utile netto	-	-	171,18	80,79	39,95
AUM	18,71	-4,14	20,86	26,38	18,81
Raccolta netta	166,25	13,71	27,89	9,15	5,00
VALUATION METRICS	2021*	2022E*	2023E*	2024E*	2025E*
Eps	-	0,15	0,39	0,71	1,00
BVPS	2,26	2,45	2,84	3,55	4,55
P/E	-	35,84	13,22	7,31	5,22
P/BV	2,30	2,13	1,83	1,46	1,14

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

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Tatjana Eifrig, 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.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

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.

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.