

**RACCOMANDAZIONE  
Buy**
**Target Price  
€ 6,0**
**Prezzo di collocamento  
€ 3,00**
**G Rent S.p.A.** 
**Settore: Real Estate  
Codice di negoziazione Bloomberg: GSR IM  
Mercato AIM Italia**

Capitalizzazione di Borsa:	18.262.500 €
Numero di azioni*:	6.087.500
Patrimonio netto al 31.12.2020:	63.666 €
Outstanding warrants (1:2)*:	1.087.500
Raccolta di capitale in sede IPO:	3.262.500 €

(\*) vedi pagina 6

**Data ed ora  
di produzione:  
25.05.2021 ore 19:00**
**Data ed ora  
di prima diffusione:  
26.05.2021 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  
E-mail: ufficio.studi@finnat.it

**Lo Short Rent - un garante della privacy**

- G Rent S.p.A., operativa con il marchio "Gabetti Short Rent" (di seguito GSR o Gabetti Short Rent), è attiva nel settore dell'hospitality in qualità di property manager per affitti brevi di fascia alta. La prima linea di business "Luxury Houses" riguarda lo "short rent" di immobili di lusso, localizzati in location turistiche esclusive. Sia la clientela che l'utente finale sono rappresentati dai cosiddetti "High Net Worth Individuals" (HNWI). La società sta avviando la seconda linea di business "Corporate Houses" che riguarda il property management di pacchetti di unità immobiliari. Gli immobili saranno ubicati nelle principali città italiane servite dall'Alta Velocità. I proprietari sono abitualmente Gruppi bancari, assicurativi e/o fondi di investimento desiderosi di mettere a disposizione i loro immobili per affitti brevi/medi/lunghi a beneficio di clientela corporate, alla ricerca di privacy. L'utente finale è rappresentato da clientela corporate, sempre di fascia alta, alla ricerca di maggiore privacy ed indipendenza, non pienamente garantita da un albergo a 4 o 5 stelle.
- La pandemia ancora in atto spinge verso forme alternative per vacanza/lavoro in formula "short rent" in quanto consente un maggiore distanziamento e privacy. Questa tendenza potrebbe essere destinata a perdurare anche una volta superata l'attuale contingenza sanitaria.
- Sul periodo previsionale 2021-2024 stimiamo una crescita media annua del volume d'affari pari al 187,68%. L'Ebitda, previsto ancora negativo per €646 migliaia a consuntivo 2021, dovrebbe riuscire a portarsi a €5,9 milioni a fine 2024. Un primo utile netto dovrebbe potersi materializzare a fine 2022 (per €177 migliaia) e raggiungere €4 milioni di euro a consuntivo 2024.

Anno al 31/12 (Eur K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Volume d'affari	529	2.546	9.699	24.259	36.255
Valore Aggiunto	-100	-494	959	4.311	7.645
EBITDA	-143	-646	432	2.989	5.871
EBIT	-160	-863	193	2.736	5.666
Utile netto	-154	-865	177	2.189	4.079
Cash-flow	-137	-648	416	2.442	4.284
Pfn	-18	1.957	2.134	5.866	12.007
Equity	64	2.462	2.589	4.777	8.856

Fonte: G Rent; stime Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

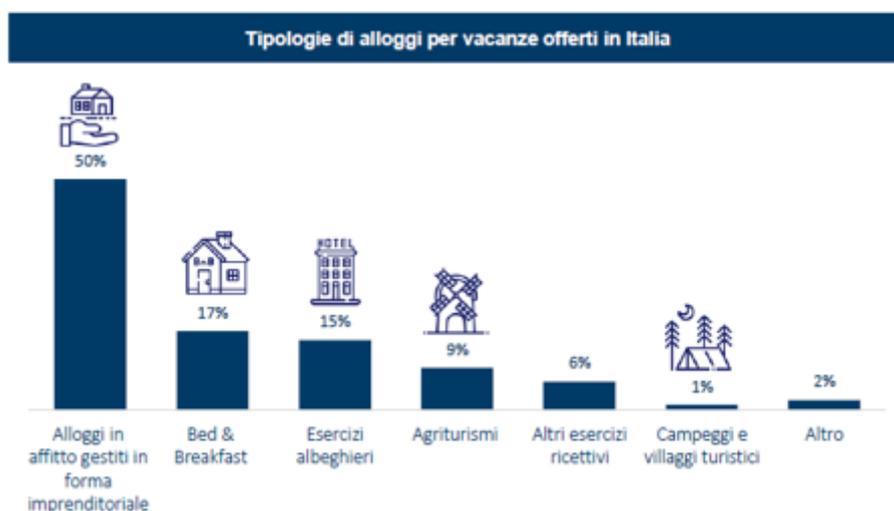
Gabetti Short Rent è attiva nel settore dell'*hospitality* in qualità di *property manager* per affitti brevi di fascia alta. Il mercato di riferimento per la società è principalmente quello nazionale. Nell'esercizio corrente sono state avviate delle partnership con business developer sull'isola di St. Barth (Caraibi) ed Ibiza.

Il mercato italiano dello short rent si è collocato, nel 2019, al primo posto tra i Paesi europei per numero di immobili affittati (oltre 550 mila case secondo le stime dell'Aigab – Associazione Italiana Affitti Brevi). Negli altri Paesi europei lo short rent viene principalmente utilizzato nei grandi centri urbani mentre in Italia è molto diffuso anche nei piccoli centri e, soprattutto, nelle location turistiche (oltre 200 città coinvolte nel 2019).

La pandemia da Covid-19 ha già esasperato la ricerca di forme alternative di locazione per le proprie vacanze quali lo short rent che consente un maggiore distanziamento e privacy.

Questo particolare segmento di mercato ha sì registrato una flessione nel primo semestre del 2020 ma, già a partire dal secondo semestre, l'interesse nei confronti delle abitazioni di pregio è considerevolmente aumentato e durante l'estate del 2020 gli affitti per tale tipologia hanno visto un incremento della domanda.

Nel 2019 gli alloggi in affitto gestiti in forma imprenditoriale, cioè gestiti da un'amministrazione unica, hanno rappresentato il 50% delle soluzioni offerte dal mercato italiano.



Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Gabetti su dati Istat

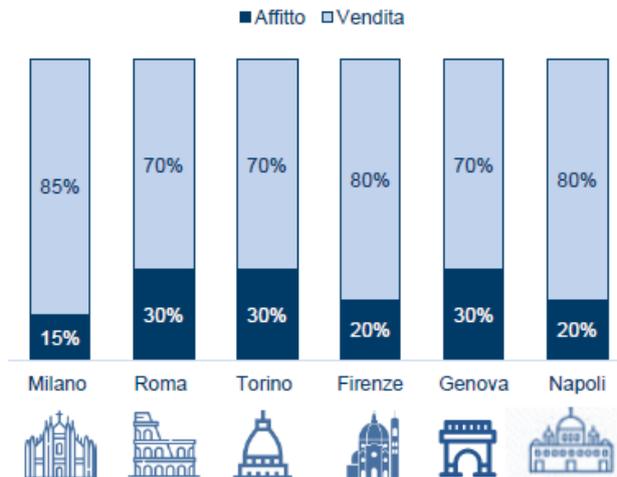
Il mercato italiano è ancora caratterizzato dalla presenza di molti immobili i quali risultano né locati né utilizzati. Una parte di queste abitazioni potrebbe essere affidata in futuro, a property managers per lo short rent.

Gabetti Short Rent si rivolge unicamente ad un utente finale di altissimo livello i cosiddetti "High Net Worth Individuals" (HNWI) che cercano immobili apprezzati per la loro qualità, posizione e rarità. Questo segmento di mercato risulta peraltro essere anche piuttosto resiliente in periodi di crisi.

Gli immobili signorili quali ville, villini, castelli e palazzi storici sono circa 2,5 milioni di unità e corrispondono al 7% circa del totale delle abitazioni a catasto.

In merito agli immobili di pregio la vendita solitamente prevale sensibilmente rispetto all'affitto ma Gabetti Short Rent può proporre la messa a reddito di un immobile in attesa della vendita e, perfezionata la quale, mantenere l'incarico per lo

Short Rent da parte del nuovo proprietario al fine di consentire a quest'ultimo di fronteggiare meglio i costi di manutenzione che questa tipologia di immobili comporta.

**Richieste di immobili di pregio nelle principali città italiane**


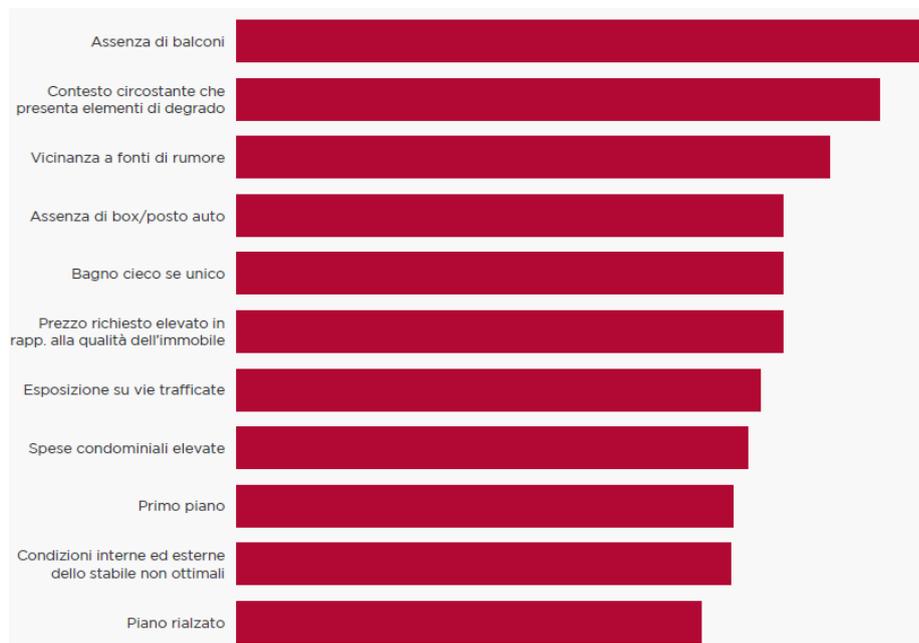
Fonte: Ufficio Studi Santandrea – mercato delle residenze di pregio 2H 2020

Tra le dotazioni maggiormente ricercate evidenziamo una terrazza al piano, un piano alto, un giardino/parco ed un box singolo/multiplo.

**Dotazioni maggiormente ricercate negli immobili di lusso**


Fonte: Ufficio Studi Santandrea – mercato delle residenze di pregio 2H 2020

Tra gli elementi maggiormente penalizzanti evidenziamo l'assenza di balconi, contesto circostante che presenta elementi di degrado e la vicinanza a fonti di rumore.



Fonte: Ufficio Studi Santandrea – mercato delle residenze di pregio 2H 2020

La pandemia da Covid-19 ha generato dei nuovi trend nel settore immobiliare dei quali evidenziamo:

Nel settore residenziale:

- La spinta maggiore è arrivata dai comuni non capoluogo, ma si prevede una progressiva ripresa anche delle città principali nel corso del 2021.
- Una maggiore richiesta per case polifunzionali, adatte per lo smart working, con spazi esterni e servizi condominiali.
- Un generale incremento della domanda di seconde case.

Nel settore degli immobili business:

- Aumentano le richieste di nuove modalità di design e fruizione degli spazi interni degli uffici.
- Necessità di una maggiore distanza tra le singole postazioni.
- Un'integrazione crescente con la modalità di smart working.

Nel prossimo futuro, Gabetti Short Rent intende espandersi anche su altri mercati europei quali, in particolare, la Francia (Costa Azzurra), la Spagna (Isole Baleari) e la Svizzera. L'“holiday rental” è previsto in recupero già a partire dal 2021 ed un pieno ritorno ai livelli del 2019 potrebbe essere prevedibile entro il 2023.

Per il periodo 2021-2025 è stata stimata una crescita media annua dell'“holiday rental” in Europa pari al 9,2%.



Fonte: Statista, settembre 2020 (incluso impatto Covid)

## Attività e Strategie

GSR è attiva, principalmente a livello nazionale, nel settore dell'hospitality in qualità di property manager per affitti brevi nel segmento "luxury". La società detiene a marzo 2021 delle partnership con business developer a St. Barth (Caraibi) e Ibiza.

Il portafoglio è composto, al 31 marzo 2021, da 40 immobili in gestione diretta in location italiane esclusive. Inoltre, sono disponibili 29 immobili ubicati a St. Barth e 47 a Ibiza.

La società sta avviando anche una seconda linea di business che riguarda l'attività di property management di business apartments che vede come target un utenza finale, sempre di fascia alta che si sposta per lavoro.

I clienti di GSR, cioè i proprietari degli immobili, sono rappresentati da privati, fondi, banche, assicurazioni e sviluppatori. L'utente finale, invece, è rappresentato da viaggiatori di fascia alta, che si sposta per motivi turistici o di lavoro.

Il capitale sociale di G Rent S.p.A., attualmente pari a 60.875 euro, è costituito da n. 6.087.500 azioni ed è detenuto per il 23,82% da Esperia Investor S.r.l. (controllata congiuntamente da DB Real Estate S.r.l., società riconducibile alla famiglia Di Bartolo, e Antonio Ferrara), per il 21,03% da Esperia Capital Partners S.r.l. (controllata da Esperia Investor S.r.l.), per il 16,43% da Gabetti Property Solutions S.p.A., per il 12,98% da FamilyFin S.r.l. (L. Maticchioni) e per il 7,89% da Airone 2005 S.r.l. (società controllata da Flacla S.r.l., il cui capitale è al 50% detenuto da L. Melis e al 50% detenuto da G. Rizzo). Il restante 17,85% del capitale è costituito da flottante sul mercato.

Gli outstanding warrants ("Warrant G Rent 2021-2024"), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano a n. 1.087.500. Per il loro esercizio, in rapporto 1:2 (1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant posseduti), sono previsti tre periodi di riferimento:

- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 3 ed il 14 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,3 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 2 ed il 13 ottobre 2023 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,63 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 7 ed il 18 ottobre 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,99 euro.

Le attività svolte internamente da GSR riguardano il business development ed il back office. In merito all'attività di business development, GSR si affida ad una rete di collaboratori e segnalatori attivi nel settore immobiliare del lusso. Sul territorio nazionale GSR si appoggia anche ai collaboratori di "Santandrea Luxury Houses" (marchio Gabetti Property Solutions nel segmento immobili di lusso) la quale dispone anche di accordi con diversi Private Banker italiani.

### *Milestones*

#### **2019**

Gabetti Short Rent nasce nel 2019 fondata da E. Di Bartolo e A. Ferrara. Entrambi i soci fondatori apportano un portafoglio di immobili già in loro gestione.

Vengono conclusi dei round di finanziamento (tra il 2019 e il 2020) uno complessivamente da €300 mila da parte del socio Airone 2005 S.r.l. che detiene una quota del 9,6% nel capitale e l'altro complessivamente da €120 mila da parte di altri soci quale finanziamento a lungo termine.

Nello stesso anno viene definito un accordo di partecipazione pari al 20% nel capitale di GSR e di fornitura di servizi con Gabetti Property Solutions.

Gabetti Short Rent crea un portale online di gestione e prenotazione degli immobili.

#### 2020

Nel 2020 GSR raggiunge €37 milioni di patrimonio immobiliare gestito e distribuito su cinque regioni italiane: Lombardia, Liguria, Toscana, Lazio e Puglia.

#### 2021

Nel marzo 2021 GSR raggiunge €83 milioni di patrimonio immobiliare gestito e si aggiunge il Veneto quale sesta regione.

Nello stesso anno nascono le partnership commerciali con business developer sull'isola di St. Barth ed Ibiza.

### *Linee di business*

Le linee di business si distinguono in "Luxury Houses", già attiva dal 2019 e "Corporate Houses", un business previsto in avvio nel corso dell'esercizio corrente. Dopo la necessaria ristrutturazione, l'attività di renting è prevista in avvio per il 2022.



La linea di business "Luxury Houses" riguarda lo short rent di immobili di lusso dall'alto valore commerciale e localizzati in location turistiche esclusive. L'attività si rivolge ad una base di utenti finali costituita da "HNWI" (High Net Worth Individuals) i quali necessitano di un livello di privacy e comfort non pienamente realizzabili con una vacanza in hotel.

Alla data 31 marzo 2021 GSR dispone di 76 immobili in gestione di cui 40 in Italia, 29 sull'isola di St. Barth (Caraibi) e 47 ad Ibiza.

I 40 immobili in gestione si compongono di 30 ville, 3 chalet, 3 trulli, un luxury apartment, 2 castelli ed un loft del valore complessivo di €83 milioni.

Gabetti Short Rent intende costruire un portafoglio omogeneo di immobili di alto valore con i seguenti requisiti unitari:

- Valore commerciale superiore a €2,5 milioni.
- Capacità di generare una rendita da affitto proporzionale al valore commerciale.
- Immobili indipendenti con metratura ampia (superiore ai 250 mq).
- Location di prestigio ad alto richiamo turistico.
- Posizione di pregio (per esempio vista panoramica, vista mare).
- Finiture di alto pregio.
- Presenza di parchi/giardini autonomi e di grandi dimensioni.
- Presenza di piscina o vasca idromassaggio.

I servizi offerti da Gabetti Short Rent riguardano: la valutazione dell'immobile, l'interior design, gestione incassi, operations management (per esempio le pulizie), booking e gestione di check in/check out.

L'attività di **marketing** di GSR si rivolge ai clienti proprietari attraverso i collaboratori delle agenzie della rete Gabetti (Santandrea) le agenzie locali ed i business developers.

La società raggiunge gli utenti finali tramite le principali piattaforme social ed il proprio sito internet, organizzato come una piattaforma OTA (Online Travel Agency).

L'attività **commerciale** inizia dal contatto con il potenziale cliente attraverso la rete di segnalatori e collaboratori di GSR. La società si appoggia alle circa 1.200 agenzie in franchising del Gruppo Gabetti e ai collaboratori di Santandrea.

Il proprietario dell'immobile, che decide di affittare quest'ultimo, sottoscrive un contratto con il quale delega a GSR la gestione in "full outsourcing" della proprietà.

In caso il cliente entrasse in contatto con la rete Santandrea e intendesse vendere il proprio immobile gli verrebbe offerta la possibilità di un doppio mandato con cui affidare a Santandrea la vendita e a GSR lo short rent fino al perfezionamento della stessa.

Una volta preso in carico l'immobile, GSR si occupa di valorizzare al massimo l'immobile attraverso interventi di **riqualificazione** ed interior design i quali possono durare anche fino a sei mesi. I lavori sono a carico del proprietario dell'immobile ma vengono curati da un team di esperti di GSR.

Concluso i lavori, l'immobile viene proposto sul **sito di GSR** e su alcune delle **principali piattaforme OTA** internazionali quali Airbnb, Booking.com e VRBO (Homeaway).

GSR si occupa anche di tutti gli aspetti gestionali relativi all'"hosting" (check in, check out), finanziari (gestione degli incassi, pagamento cedolare secca) e di manutenzione dell'immobile (pulizie, ispezione periodica) nonché di tutti gli aspetti normativi.

Gli immobili di alto pregio vengono abitualmente dotati anche di uno staff addetto al mantenimento dell'immobile ed i costi vengono caricati all'interno delle spese di prenotazione pagate dal cliente finale.

Il back office agisce a supporto di tutte le attività, dalla valutazione degli immobili, dalla gestione dei rapporti con i clienti proprietari, alla pubblicazione degli annunci, alla gestione dei rapporti con i service provider (piattaforme OTA), alle prenotazioni e ai rapporti con i fornitori.



La società sta avviando la seconda linea di business "Corporate Houses" per la quale è prevista la messa a reddito nel 2022. L'attività riguarda il property management di pacchetti di unità immobiliari (business apartments) destinati allo short/medium/long rent. Gli appartamenti saranno tutti localizzati all'interno di medesimi buildings (o porzioni di buildings) in modo da ridurre tempi e costi di gestione.

Un primo "building" dovrebbe essere inserito nel portafoglio nell'arco dell'esercizio 2021. Dopo la ristrutturazione dovrebbe partire il "renting", comunque non prima del 2022.

L'utenza target finale è quella "corporate", in mobilità per motivi di lavoro e desiderosa di usufruire di accomodation "alternative" alla sistemazione alberghiera ed in grado di assicurare medesima qualità nei servizi offerti ma maggiore grado di autonomia e privacy.

I buildings saranno ubicati nelle principali città strategiche italiane servite dall'Alta

Velocità quali Milano, Roma, Bologna, Firenze e Torino.

I servizi offerti da GSR includono la consulenza e la progettazione, l'interior design, il financial management, operations management e booking con gestione di check in/check out. Tutti i costi delle suddette attività sono fatturate direttamente al proprietario.

Il business model di GSR permette di avere un capitale circolante operativo negativo derivante da un incasso anticipato dei canoni di affitto da parte degli utenti finali rispetto al successivo pagamento degli stessi ai proprietari degli immobili.



Fonte: G Rent

L'incasso avviene a seconda della tipologia di prenotazione effettuata:

1. Tramite il portale di proprietà: l'incasso avviene al 100% al momento della conferma della prenotazione.
2. Trattativa diretta con la struttura commerciale: incasso del 100% dell'importo al momento della ricezione del bonifico effettuato dal cliente al momento della conferma della prenotazione; al cliente è data anche la possibilità di corrispondere il 30% dell'importo totale a titolo di anticipo alla prenotazione ed il restante 70% viene versato a saldo almeno 60 giorni prima del check in.
3. Prenotazione tramite piattaforme OTA terze: GSR ha firmato un accordo con VRBO (HomeAway) e Booking al fine di poter connettere i portali da loro gestiti direttamente con il proprio POS. In questo modo la società è in grado di poter incassare il 100% dell'importo al momento della prenotazione. La percentuale da retrocedere agli operatori terzi viene inclusa nel prezzo complessivo.

### *I clienti proprietari*

**Luxury Houses:** la clientela è rappresentata da privati di alta/altissima fascia che hanno acquistato o ereditato immobili o portafogli di immobili di lusso ed intendono darne la gestione in "full outsourcing" a soggetti terzi. La clientela di GSR è quindi composta dai cosiddetti "High Net Worth Individuals" (HNWI) che possiedono immobili in location esclusive e con cui la società entra in contatto grazie a segnalazioni del network Gabetti, in particolare la rete di collaboratori Santandrea.

Gli immobili di alta gamma richiedono costi di gestione e manutenzione (ordinaria e straordinaria) molto elevati. Pertanto i proprietari sono sovente inclini a rivolgersi ad un property manager al fine di ottenere una rendita dall'immobile almeno in grado di coprire tali spese.

**Corporate Houses:** i proprietari degli immobili che saranno in portafoglio sono abitualmente Gruppi bancari, assicurativi e/o fondi di investimento che possiedono interi "building" o porzioni di questi ultimi.

### *Gli utenti finali*

**Luxury Houses:** gli utenti finali sono abitualmente viaggiatori di fascia alta che scelgono lo short rent di immobili di lusso per il livello di privacy e tranquillità che questi offrono rispetto alla tradizionale vacanza in un albergo. Anche in questo caso si tratta di HNWI internazionali, in particolare americani, inglesi, australiani e nord europei.

*Corporate Houses:* l'utenza finale è rappresentata da manager e dirigenti di fascia alta che soggiornano nei grandi centri abitati per lavoro e che cercano indipendenza e privacy. Inoltre, necessitano di soluzioni abitative dotate di buone infrastrutture tecnologiche e servizi extra (pulizie, manutenzioni) inclusi.

### *Strategie di crescita*

In merito alle strategie di crescita, Gabetti Short Rent intende perseguire:

- Ampliamento e diversificazione del portafoglio immobiliare attraverso l'acquisizione di portafogli di immobili da altri operatori del settore e/o da business developer; acquisizione di immobili in città d'arte o località montane al fine di ridurre la stagionalità del business. E' previsto anche un maggiore investimento in marketing, mediante la creazione di punti di servizio "in loco" al fine di ottimizzare ulteriormente la gestione diretta.
- Ampliamento della base utenti finali investendo nello sviluppo del portale online di proprietà per renderlo il principale mezzo di prenotazione. Sono previste inoltre iniziative di marketing volte all'incremento della domanda da parte degli utenti finali.
- Recruiting di personale qualificato per le attività operative ed una maggiore indipendenza dal Gruppo Gabetti; assunzione di business developer (gestori di portafogli immobiliari) che portino in società il proprio portafoglio clienti. E' previsto, inoltre, il lancio del programma "Top Property" che prevede la selezione e formazione di collaboratori specializzati nel settore immobiliare di lusso.
- Espansione geografica attraverso l'assunzione diretta di immobili in nuove location esclusive in Italia e tramite la creazione di partnership commerciali all'estero come quelle realizzate sull'isola di St. Barth ed Ibiza. GSR vorrebbe espandersi anche sul mercato europeo, in particolare in Francia- Costa Azzurra, Spagna- Isole Baleari e Svizzera). La società utilizzerà anche la rete Gabetti International.
- Avvio della seconda linea di business "Corporate Houses" per entrare anche nel mercato dell'hospitality per *business travellers* attraverso l'acquisizione di appartamenti di fascia alta ed il più possibile collocati negli stessi buildings, da destinare anche essi allo short/medium/long rent.

### *Fattori critici di successo*

- *La visibilità del marchio:* GSR usufruisce della visibilità del marchio Gabetti, presente sul mercato immobiliare da lungo tempo, grazie alla partnership in essere.
- *Network solido e affidabile:* GSR può fare affidamento al Gruppo Gabetti (con particolare riferimento a Santandrea) e sul suo network di agenzie. Gabetti opera in modo capillare su tutto il territorio nazionale attraverso le proprie sedi territoriali e i circa 1.200 punti in franchising (Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi).

- *Utenti finali appartenenti ad un mercato resiliente:* Gli utenti finali di riferimento di GSR fanno parte dei c.d. High Net Worth Individuals (HNWI) i quali, storicamente, risentono di meno dei periodi di crisi.
- *Business model scalabile:* il business model di GSR risulta essere scalabile nelle principali location turistiche esclusive e di lusso.
- *Crescita del mercato dello short rent:* il mercato dello short rent di lusso è atteso ulteriormente in crescita, nonostante la pandemia da Covid-19, proprio perché aumenta la ricerca di privacy e distanziamento.
- *Quadro normativo:* la normativa italiana classifica lo short rent come “affitto turistico” di durata inferiore a 30 giorni e non prevede la registrazione all’Agenzia delle Entrate.

### Competitors

Tra i principali competitors, attivi nel settore italiano dell’hospitality nel segmento degli affitti brevi, troviamo Emma Villas, attiva nel settore degli affitti turistici settimanali di ville e casali di prestigio con piscina.

I competitors internazionali vedono al primo posto Luxury Retreats, acquisita nel 2017 da Airbnb.

I players sono stati classificati per ampiezza del portafoglio e per valore delle proprietà in portafoglio e ticket medio al quale vengono affittate.

Gabetti Short Rent si distingue per un alto valore degli immobili e dei ticket medi di locazione. Rispetto alla maggior parte dei competitors dispone ancora di un portafoglio non particolarmente ampio, fatto che dovrebbe migliorare con la realizzazione del piano industriale.



## SWOT Analysis

- **Strengths**

- Visibilità del marchio Gabetti.
- Network di agenzie qualificate ed operanti su tutto il territorio nazionale.
- Supporto di Santandrea, marchio del Gruppo dedicato esclusivamente al segmento del lusso.
- Management con profonda conoscenza del settore.
- Mercato previsto in crescita.
- Target clienti della BU Luxury Houses resilienti in periodi di crisi.
- Incasso anticipato dei canoni d'affitto.

- **Weaknesses**

- Società in fase di start up.
- Struttura organizzativa da rafforzare.
- Portafoglio di immobili in gestione da ampliare per entrambe le linee di business.
- La BU Corporate Houses potrebbe risentire ancora della pandemia.

- **Opportunities**

- Internazionalizzazione del business.
- Quantitativo elevato, in Italia, di immobili di lusso ancora da mettere a reddito.
- La pandemia spinge gli utenti finali verso immobili in affitto a breve termine sia per vacanze che per lavoro rispetto agli alberghi.
- Modello di business scalabile.

- **Threats**

- Recessione profonda.
- Normative penalizzanti.

## 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 dall'Ufficio Studi della Banca.

### ESG

- G Rent S.p.A. è attenta alle politiche ambientali e, con la crescita e lo sviluppo del business, sosterrà iniziative in tale ambito.

### ESG

- Esiste un Academy interna al Gruppo Gabetti a cui ha accesso anche il personale di GSR.
- Il personale di GSR è soggetto alle policy di Gruppo in materia di sicurezza e salute del lavoro che ha previsto, tra l'altro, un protocollo aziendale anti Covid 19.

### ESG

- Si evidenzia che è prevista la nomina di un amministratore indipendente e di una donna nel Consiglio di Amministrazione della Società.
- Si evidenzia che il ruolo di Presidente e di Amministratore Delegato saranno ricoperti da soggetti diversi.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

## Risultati al 31.12.2020

EUR	2019	2020	VAR %
Volume d'affari Luxury Houses	83.093	167.000	101
Volume d'affari Interior Design	0	362.000	
<b>Totale volume d'affari</b>	<b>83.093</b>	<b>529.000</b>	<b>537</b>
Sharing Fee Luxury Houses	-70.756	-135.000	
%	85	81	
Altri proventi	0	4.000	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>12.337</b>	<b>398.323</b>	<b>3.129</b>
Servizi	75.894	483.877	538
%	615,17	121,58	
Beni di Terzi	3.000	14.283	376
%	24,32	3,59	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-66.557</b>	<b>-99.837</b>	
%	-	-	
Costo del lavoro	9.573	16.865	76
%	77,60	4,24	
Oneri diversi di gestione	11.976	25.961	117
%	97,07	6,52	
<b>EBITDA</b>	<b>-88.106</b>	<b>-142.663</b>	
%	-	-	
Ammortamenti	3.457	3.663	6
Accantonamenti	0.0	14.000	
<b>EBIT</b>	<b>-91.563</b>	<b>-160.326</b>	
%	-	-	
Oneri (Proventi) finanziari	(1)	(5.552)	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-91.562</b>	<b>-154.773</b>	
%	-	-	
Imposte	0.0	0.0	
Tax rate	-	-	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>-91.562</b>	<b>-154.773</b>	
%	-	-	
Equity	78.438	63.666	
PFN	58.637	-17.557	
CIN	19.801	81.223	

Fonte: G Rent

GSR, costituita solamente a fine marzo 2019, ha chiuso l'esercizio 2020 con un volume d'affari pari a €529 migliaia da €83 migliaia al 31.12.2019. Attiva da poco, la società è operativa, per il momento, solo con la business unit "Luxury Houses" alla quale dovrebbe aggiungersi, a partire dal 2022, una seconda business unit denominata "Corporate Houses". Il dato ha potuto beneficiare di €362.000 per lavori di interior design realizzati durante l'esercizio ai fini di una migliore valorizzazione degli immobili proposti alla clientela finale. In futuro, questi lavori e servizi aggiuntivi saranno destinati ad essere direttamente imputati al proprietario dell'immobile.

La business unit "Luxury Houses" ha generato un volume d'affari per €167.000 a consuntivo 2020, grazie ad un crescente numero di immobili in gestione (n°31 unità al 31.12.2020) dai quali vengono detratte le cosiddette Sharing Fee e cioè le quote di ricavi da girare ai proprietari degli immobili. Le Sharing Fee hanno pesato, in media, per un 81% sui ricavi lordi della business unit (pari a €135.000).

L'avvio del business della società ha comportato una serie di incrementi sostanziali in tutte le aree di costo, servizi, beni di terzi, costo del lavoro e oneri diversi di gestione, penalizzando la redditività.

Il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato negativo per €142.663 rispetto al margine parimenti negativo per €88.106 dell'esercizio precedente.

Un accantonamento prudenziale per €14.000 per svalutazione crediti, in merito ai suddetti lavori di interior design eseguiti durante l'anno 2020 ha significativamente contribuito ad ampliare la perdita operativa netta a €160.326 rispetto alla perdita operativa netta di €91.563 registrata a fine 2019.

Gabetti Short Rent chiude il secondo esercizio di attività con una perdita netta pari a €154.773 rispetto alla perdita di €91.562 registrata a fine dicembre 2019.

La Posizione Finanziaria Netta è negativa per €17.557 a fronte di una posizione di cassa per €58.637 mentre il Patrimonio Netto assorbito la perdita d'esercizio 2020 è pari a €63.666 da €78.438 a consuntivo 2019.

## Outlook 2021-2024

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Volume d'affari Luxury Houses	83	167	2.546	9.249	21.439	29.777	265,24
Volume d'affari Interior Design	0	362	0	0	0	0	
Volume d'affari Corporate Houses	0	0	0	450	2.820	6.479	
<b>Totale Volume d'affari</b>	<b>83</b>	<b>529</b>	<b>2.546</b>	<b>9.699</b>	<b>24.259</b>	<b>36.255</b>	<b>187,68</b>
Sharing Fee	-71	-135	-1.910	-6.937	-16.079	-22.333	
%	-85	-81	-75	-75	-75	-75	
Altri proventi	0	4	0	125	62	62	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>12</b>	<b>398</b>	<b>637</b>	<b>2.887</b>	<b>8.242</b>	<b>13.985</b>	<b>143,42</b>
Servizi	76	484	1.082	1.880	3.883	6.292	89,89
%	615,17	121,48	169,99	65,11	47,11	44,99	
Beni di terzi	3	14	48	48	48	48	35,40
%	24,32	3,59	7,54	1,66	0,58	0,34	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-67</b>	<b>-100</b>	<b>-494</b>	<b>959</b>	<b>4.311</b>	<b>7.645</b>	
%	-	-	-	33,22	52,30	54,66	
Costo del lavoro	10	17	52	87	122	124	64,67
%	77,60	4,23	8,17	3,01	1,48	0,89	
Oneri diversi di gestione	12	26	100	440	1.200	1.650	182,35
%	97,07	6,52	15,71	15,24	14,56	11,80	
<b>EBITDA</b>	<b>-88</b>	<b>-143</b>	<b>-646</b>	<b>432</b>	<b>2.989</b>	<b>5.871</b>	
%	-	-	-	14,97	36,26	41,98	
Ammortamenti	3	4	202	204	208	145	
Accantonamenti	0	14	15	35	45	60	
<b>EBIT</b>	<b>-92</b>	<b>-160</b>	<b>-863</b>	<b>193</b>	<b>2.736</b>	<b>5.666</b>	
%	-	-	-	6,69	33,19	40,51	
Oneri (Proventi) finanziari	0	6	-2	-1	0	0	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-92</b>	<b>-154</b>	<b>-865</b>	<b>192</b>	<b>2.736</b>	<b>5.666</b>	
%	-	-	-	6,66	33,19	40,51	
Imposte	0	0	0	15	547	1.586	
Tax rate (%)	0	0	0	8	20	28	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>-92</b>	<b>-154</b>	<b>-865</b>	<b>177</b>	<b>2.189</b>	<b>4.079</b>	
%	-	-	-	6,13	26,55	29,17	
Cash Flow	-88	-137	-648	416	2.442	4.284	
%	-	-	-	14,40	29,62	30,64	
<b>PFN</b>	<b>59</b>	<b>-18</b>	<b>1.957</b>	<b>2.134</b>	<b>5.866</b>	<b>12.007</b>	
<b>CIN</b>	<b>20</b>	<b>82</b>	<b>505</b>	<b>455</b>	<b>-1.089</b>	<b>-3.151</b>	
<b>Equity</b>	<b>78</b>	<b>64</b>	<b>2.462</b>	<b>2.589</b>	<b>4.777</b>	<b>8.856</b>	
NWC	11	76	-172	-40	-1.395	-3.330	
Capex	0	0	874	25	20	20	
<b>ROE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6,83</b>	<b>45,82</b>	<b>46,06</b>	
<b>ROI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>42,51</b>	<b>-251,13</b>	<b>-179,81</b>	

Fonte: G Rent; Stime: Banca Finnat

Nata solamente a marzo 2019 la società rimarrà, ancora caratterizzata, nell'esercizio corrente 2021, da una fase di avvio del business e sarà in grado di entrare a pieno regime, con l'avvio anche della seconda business unit (Corporate Houses) solo a partire dal 2022.

Nel 2021 il volume d'affari dovrebbe poter raggiungere €2,546 milioni grazie all'incremento degli immobili in gestione (limitatamente alla prima business unit "Luxury Houses") con quote di Sharing Fee che ipotizziamo al 75% del volume d'affari Luxury Houses (percentuale che manteniamo stabile per tutto il periodo di piano).

Costi operativi ancora in sostenuto incremento a causa del fisiologico rafforzamento della struttura operativa, determineranno, a consuntivo 2021, un margine operativo lordo (Ebitda) ancora negativo per €646 migliaia, un risultato operativo netto negativo per €863 migliaia ed una perdita netta per €865 migliaia.

Gabetti Short Rent dovrebbe andare a regime con il proprio business a partire dall'esercizio 2022, con la messa a reddito anche della seconda business unit "Corporate Houses". Il volume d'affari dovrebbe poter salire a €9,699 milioni a consuntivo 2022 per raggiungere i €36,255 milioni circa a fine 2024 in scia al sempre maggiore numero di immobili in gestione (Luxury Houses) caratterizzati da un'ampia diversificazione delle location al fine di smorzare la stagionalità ma anche al crescente numero di "buildings" (Corporate Houses) in località servite dall'Alta Velocità quali Roma, Milano, Bologna, Firenze e Torino. Al 2022, il margine operativo lordo dovrebbe presentare un primo risultato positivo pari a €432 migliaia con un'incidenza sul valore della produzione stimata al 15% mentre a fine periodo (2024) il margine operativo lordo dovrebbe essere in grado di portarsi prossimo a €6 milioni per una redditività al 42%.

Ammortamenti e accantonamenti pressoché stabili dovrebbero consentire al risultato operativo netto (Ebit) di emergere positivo per €193 migliaia per giungere a fine piano (2024) a €5,7 milioni.

Il Ros dovrebbe poter crescere dal 6,69% al 40,52% a fine piano previsionale.

Stimiamo una pressione fiscale in crescita dall'8% di tax rate, nel 2022, al 20% nel 2023 ed al 28% nel 2024.

Un primo utile netto di esercizio per €177 migliaia (con un net margin del 6,13%) è destinato ad emergere nel 2022 per portarsi a €4,1 milioni (con un net margin del 29,17%) a fine 2024.

Nel periodo 2020-2024 prevediamo che il Gruppo possa passare da una Posizione Finanziaria Netta negativa pari a €17,557 migliaia al 31.12.2020 ad una posizione di cassa pari a €12 milioni di euro a fine 2024 con un Patrimonio Netto a €8,86 milioni a fine 2024 da €64 migliaia a consuntivo 2020.

Il Net Working Capital si presenta sempre in prevalenza negativo grazie al flusso costante di pagamenti anticipati da parte dei clienti finali.

## Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024. Il tasso di crescita perpetua è stato fissato allo 0,5% ed il WACC è stato determinato al 13,71% con un Free Risk Rate pari all'1%, un Coefficiente Beta pari all'1,21 (Fonte: Salvidio & Partners – media su cinque anni dei Beta Unlevered del settore Real Estate “intermediaries” europeo) ed un Market Risk Premium al 10,50%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €34,65 milioni ed un valore ad **equity** pari a **6,0 euro/azione** tenuto conto della raccolta di capitale in sede IPO per €3.262.500.

La nostra raccomandazione è di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	-863	193	2.736	5.666
Imposte	-	15	547	1.587
NOPAT	-863	178	2.189	4.080
D&A	217	239	253	205
Capex	874	25	20	20
CNWC	-248	132	-1.355	-1.935
FOCF	-1.272	260	3.777	6.199

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	13,71
Discounted Terminal Value	29.119
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	5.532
Enterprise Value	34.651
Estimated Net financial position as of 31/12/2021 (post Ipo)	1.957
Equity Value	36.608
Numero di azioni	6.087.500
<b>Value per share</b>	<b>6,0</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,00
Market risk premium	10,50
Beta (x)	1,21
Cost of Equity	13,71
<b>WACC</b>	<b>13,71</b>

Stime: Banca Finnat

**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 corrente 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 formulare una raccomandazione e/o un target price

<b>Banca Finnat Research Rating Distribution</b>	<b>31/03/2021</b>			
<b>N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>N.R.</b>
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	89%	11%	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
Volume d'affari Luxury Houses	83	167	2.546	9.249	21.439	29.777
Volume d'affari Interior Design	0	362	0	0	0	0
Volume d'affari Corporate Houses	0	0	0	450	2.820	6.479
<b>Totale volume d'affari</b>	<b>83</b>	<b>529</b>	<b>2.546</b>	<b>9.699</b>	<b>24.259</b>	<b>36.255</b>
Sharing Fee	-71	-135	-1.910	-6.937	-16.079	-22.333
Altri proventi	0	4	0	125	62	62
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>12</b>	<b>398</b>	<b>637</b>	<b>2.887</b>	<b>8.242</b>	<b>13.985</b>
Servizi	76	484	1.082	1.880	3.883	6.292
Beni di terzi	3	14	48	48	48	48
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-67</b>	<b>-100</b>	<b>-494</b>	<b>959</b>	<b>4.311</b>	<b>7.645</b>
Costo del lavoro	10	17	52	87	122	124
Oneri diversi di gestione	12	26	100	440	1.200	1.650
<b>EBITDA</b>	<b>-88</b>	<b>-143</b>	<b>-646</b>	<b>432</b>	<b>2.989</b>	<b>5871</b>
Ammortamenti	3	4	202	204	208	145
Accantonamenti	0	14	15	35	45	60
<b>EBIT</b>	<b>-92</b>	<b>-160</b>	<b>-863</b>	<b>193</b>	<b>2.736</b>	<b>5.666</b>
Oneri (Proventi) finanziari	0	6	-2	-1	0	0
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-92</b>	<b>-154</b>	<b>-865</b>	<b>192</b>	<b>2.736</b>	<b>5.666</b>
Imposte	0	0	0	15	547	1.586
Tax-rate (%)	0	0	0	8	20	28
<b>Risultato Netto</b>	<b>-92</b>	<b>-154</b>	<b>-865</b>	<b>177</b>	<b>2.189</b>	<b>4.079</b>
Cash Flow	-88	-137	-648	416	2.442	4.284
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Patrimonio Netto	78	64	2.462	2.589	4.777	8.856
PFN	59	-18	1.957	2.134	5.866	12.007
Capitale Investito Netto	20	82	505	455	-1.089	-3.151
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>EBITDA margin</b>	-	-	-	14,97	36,26	41,98
<b>EBIT margin</b>	-	-	-	6,69	33,19	40,51
<b>Net margin</b>	-	-	-	6,13	26,55	29,17
<b>ROE</b>	-	-	-	6,83	45,82	46,06
<b>ROI</b>	-	-	-	42,51	-251,13	-179,81
GROWTH (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Value of Production	-	3.128,69	59,79	353,61	185,45	69,68
EBITDA	-	61,92	352,46	-166,96	591,43	96,43
EBIT	-	75,10	437,97	-122,41	1315,64	107,10
Net Profit	-	68,55	460,18	-120,46	1.137,39	86,39
Cash Flow	-	55,11	373,79	-164,23	487,10	75,47
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	-	-	-	0,09	1,08	2,02
CFPS	-	-	-	0,07	0,40	0,70
BVPS	0,01	0,01	0,40	0,43	0,78	1,45
P/E	-	-	-	103,25	8,34	4,48
P/CF	-	-	-	43,91	7,48	4,26
P/BV	232,83	284,84	7,45	7,06	3,82	2,06
EV/SALES	1.475,55	45,89	25,62	5,59	1,50	0,45
EV/EBITDA	-	-	-	37,31	4,15	1,07
EV/EBIT	-	-	-	83,46	4,53	1,10

Fonte: G Rent; Stime: Banca Finnat

**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>)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> 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 Banca Finnat svolge il ruolo di nominated advisor nonché di intermediario incaricato di seguire la procedura di quotazione dell'emittente e la gestione del collocamento nel suo complesso.

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.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.  
Palazzo Altieri – Piazza del Gesù, 49 – 00186 – Roma  
Tel (+39) 06 69933.1 – Fax (+39) 06 6784950  
[www.bancafinnat.it](http://www.bancafinnat.it) - [banca@finnat.it](mailto:banca@finnat.it)  
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.  
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 – P.IVA n. 00856091004  
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069  
Iscritta all'albo delle banche – Capogruppo del gruppo bancario  
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari  
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi