



CAPITAL FOR PROGRESS INVESTE IN COPERNICO, TRA I LEADER ITALIANI NELLA GESTIONE DI IMMOBILI PER UFFICI SERVITI E SPAZI DI CO-WORKING

Milano, 8 luglio 2019

Capital For Progress Single Investment S.p.A. (“**Capital For Progress**” o la “**Società**”), società quotata sul mercato AIM Italia ha firmato un accordo per investire in Copernico Holding S.p.A. (“**Copernico**” o la “**Target**”), tra i leader italiani nella gestione e valorizzazione di immobili tramite affitto di spazi per uffici e postazioni di *co-working*, sale eventi, nonché nella fornitura di servizi legati allo *smart working* per i propri clienti *corporate*.

L'accordo, dettagliatamente descritto nella scheda allegata, prevede un aumento di capitale di Copernico fino a 15 MLN/€ riservato a Capital For Progress per sottoscrizione entro il 31 dicembre 2019, in parte in forma di azioni di categoria speciale ed in parte al servizio di un prestito obbligazionario convertibile.

Il versamento dei primi 3,5 MLN/€ da parte di Capital For Progress è previsto nei prossimi giorni.

L'investimento di Capital For Progress è effettuato in una logica pre-IPO, per supportare la Target in questa fase di forte sviluppo del *business*, accompagnata da un importante sforzo organizzativo: è previsto infatti l'impegno di Copernico alla quotazione sul mercato AIM Italia entro il 31 dicembre 2021.

Capital For Progress intende collocare sul mercato o a trattativa diretta parte delle azioni proprie, ritirate a seguito dell'opzione di vendita concessa ai propri soci nel mese di maggio ed oggi in portafoglio, al fine di accrescere le proprie risorse e saturare l'aumento di capitale di Copernico a lei riservato.

CFPSI è stata assistita in qualità di consulente legale dallo studio Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners.

Per Informazioni:	
Capital For Progress Single Investment S.p.A. Marco Fumagalli +39 02 82877940 m.fumagalli@capitalforprogress.it	UBI Banca S.p.A. - Nomad Marco Germano +39 027781 4651 nomad@ubibanca.it

Capital For Progress Single Investment S.p.A.

Via della Posta 8, | 20123 MILANO (MI)
T +39 02 8287 7940
C.F. e P.Iva 09967750960

INFORMAZIONI SULL'OPERAZIONE SIGNIFICATIVA

(a) Informazioni dettagliate sull'Operazione

In base all'accordo sottoscritto, Copernico Holding S.p.A. ("CH") riserverà a Capital For Progress Single Investment ("CFPSI") per sottoscrizione entro il 31 dicembre 2019 (i) un aumento di capitale in azioni B (l'"Aucap") fino 7,5 MLN/€, al prezzo di sottoscrizione di €21 per azione, e (ii) un prestito obbligazionario convertibile ("POC") in azioni di classe B fino ad 7,5 MLN/€ (l'"Operazione").

L'Operazione prevede altresì la cessione di 10 Azioni A in favore di CFPSI, a un prezzo unitario di 21€, da parte di taluni soci di CH.

L'attuale capitale sociale di CH è composto da 1.205.570 azioni di classe A (le "Azioni A") e 410.517 azioni B (le "Azioni B"). L'assemblea straordinaria delibera con la maggioranza del 81% delle Azioni A.

Le Azioni B hanno le seguenti principali caratteristiche: (a) sono prive del diritto di voto, (b) sono sottoposte a vincolo di prima offerta da parte degli altri soci titolari di Azioni B in caso di trasferimento, (c) sono portatrici di un diritto di co-vendita nel caso di trasferimento del controllo da parte dei soci titolari di Azioni A, (d) sono sottoposte ad obbligo di trascinarsi (ad un prezzo non inferiore a quello di sottoscrizione) da parte del socio titolare di Azioni A cedente nel caso di *change of control* ed (e) in caso di quotazione, fusione o scissione si trasformano automaticamente in Azioni A secondo un rapporto di conversione variabile, finalizzato a proteggere il socio titolare di Azioni B da eventuali minusvalenze¹, (f) sono privilegiate in caso di liquidazione.

La tavola seguente illustra l'azionariato di CH al 31.12.2018.

Copernico Holding S.p.A.	31/12/2018	
Totale Azioni (#)	1.616.087	100,0%
di cui azioni A (#)	1.205.570	74,6%
di cui azioni B (#)	410.517	25,4%
Principali azionisti A:		
Martani Pietro	469.669	29,1%
Ferragamo Leonardo	362.500	22,4%
Ghetti Stefano	160.499	9,9%
Canavesio Giancarlo	116.087	7,2%
Esclapon Cristiano	46.036	2,8%
Altri Soci A	50.779	3,1%

Il POC avrà le seguenti caratteristiche: (i) scadenza 30 settembre 2022, (ii) rendimento annuo del 4% (da pagare in cedole trimestrali dell'1%) e premio di rimborso a scadenza

¹ Più esattamente il rapporto di concambio sarà pari al Prezzo Medio Ponderato di Acquisto / Prezzo di Collocamento ovvero Prezzo Medio Ponderato di Acquisto / Valore di Fusione o Scissione. La sostanza economica del meccanismo descritto è quella di proteggere gli azionisti B nel contesto dell'operazione straordinaria.

del 15%, (iii) conversione automatica in caso di IPO o *change of control* di CH, con prezzo di conversione ad un valore inferiore del 15% rispetto al valore della transazione, (iv) facoltà di rimborso anticipato dopo i primi 12 mesi dalla sottoscrizione da parte di CH a un corrispettivo pari al $100+x\%$ del valore nominale, dove X è pari alla percentuale che consenta di ottenere un rendimento annuo *pro rata temporis* del 10%, (v) garanzie *pari passu* con i prestiti obbligazionari già emessi.

CFPSI verserà nei prossimi giorni i primi 3,5 MLN/€ dell'Aucap.

CH utilizzerà le risorse che saranno versate da CFPSI esclusivamente per le necessità della società operativa Copernico S.r.l (“**COP**”) - controllata al 100% - attraverso cui svolge il proprio *business* come descritto nel successivo paragrafo (CH e COP, il “**Gruppo Copernico**”).

Il POC potrà essere sottoscritto da CFPSI solo dopo che questa abbia sottoscritto almeno 5 MLN/€ di Aucap e comunque in modo che il rapporto tra Aucap sottoscritto e POC sia sempre [3:1] fino a saturazione dell'Aucap². Una volta superata la sottoscrizione di 7,5 MLN/€ di Aucap, il rapporto [3:1] tra Aucap e POC non deve più essere mantenuto.

CH si impegnerà inoltre a:

- quotarsi sul mercato AIM Italia entro il 31 Dicembre 2021, salvo che nel frattempo intervenga un evento di liquidità per tutti i soci titolari di Azioni B (quale, a titolo esemplificativo, la cessione del controllo di CH).

A tal fine, CH conferirà un mandato di *advisory* a CFPSI, oltre ad una commissione di successo di 150.000€ qualora la sottoscrizione di CFPSI di Aucap e POC raggiunga 7,5 MLN/€ e di ulteriori 100.000€ al raggiungimento di 15 MLN/€;

- pubblicare, oltre al bilancio annuale consolidato revisionato, una relazione semestrale consolidata entro 75 giorni dal termine di ogni primo semestre nonché comunicare tempestivamente al pubblico il verificarsi di circostanze qualificabili quali informazioni *price sensitive* ai sensi della disciplina applicabile alle società quotate.

L'Operazione prevede altresì la stipula di un patto parasociale tra i primi tre soci di CH e CFPSI che preveda (i) l'ampliamento del C.d.A. di CH con la presenza di un membro designato da CFPSI e (ii) un diritto di veto di CFPSI sulle seguenti deliberazioni: a) l'approvazione di ogni investimento che comporti esborsi finanziari aggiuntivi per un importo unitario superiore a Euro 500.000 rispetto al *business plan* di CH approvato dal C.d.A. nel giugno 2019, e b) approvazione di modifiche sostanziali al predetto *business plan*.

² A titolo esemplificativo se Capital For Progress sottoscrivesse 7,5MLN/€ di Aucap di CH avrebbe diritto a sottoscrivere 2,5MLN/€ di POC di CH.

(b) Descrizione del *business* svolto da Copernico

CH è stata fondata nel 2016 attraverso la scissione della *business unit* degli uffici di Windows On Europe S.p.A.³, e svolge oggi le proprie attività attraverso COP.

L'idea imprenditoriale e il modello di business

L'idea imprenditoriale del fondatore Pietro Martani e del partner Leonardo Ferragamo è quella di offrire uno spazio di lavoro che soddisfi tutte le esigenze del cliente, sia esso un professionista, una *start-up*, una piccola o media impresa sino a una grande *corporation*, attraverso la predisposizione di una soluzione ufficio personalizzata e l'accesso a una piattaforma di servizi comuni quali sale riunioni, spazi per eventi, spazi per la ristorazione e Cafè, dedicati al *business*, ma anche alla socializzazione.

Oltre ai servizi di accoglienza e reception, al *facility management* (gestione delle utenze, pulizie, manutenzioni etc.) e a soluzioni IT personalizzate, il cliente ha la possibilità di declinare l'immagine aziendale in ambienti personalizzati con l'assistenza di COP.

L'offerta di spazi modulabili e con contratti a tempo più limitato rispetto ai normali contratti uffici assicura al cliente la flessibilità di adeguare nel tempo la soluzione ufficio più consona alle proprie esigenze di crescita, senza spreco di tempo e risorse aziendali.

Infine, la disponibilità di aree di socializzazione animate da un palinsesto di eventi e contenuti supporta il networking e la crescita della *community*, a sua volta terreno di crescita per i professionisti e le aziende che ne fanno parte.

Il ***business model*** si sostanzia nel prendere in affitto da proprietari immobiliari spazi uffici e trasformarli in "ambienti Copernico", con le declinazioni e le caratteristiche più sopra descritte, facendo leva sulle capacità organizzative, di *design* e progettuali oltre che su un consolidato gruppo di fornitori che COP ha costruito grazie agli sviluppi progettuali già realizzati. Gli immobili, presi in affitto da COP con usuali contratti a lungo termine, vengono riqualificati e commercializzati con contratti annuali o triennali, nella formula del "servizio ufficio" comprensivo di una suite di attività offerte, di servizi prestati e di soluzioni IT personalizzate.

Il *know how* presente in COP non è solo incentrato sullo sviluppo progettuale più tipicamente immobiliare (divisione degli spazi, impiantistica, finiture, arredi etc.), ma è sempre più focalizzato sulla definizione dei servizi ai clienti a maggiore valore aggiunto, elemento di creazione di valore e di differenziazione competitiva.

In particolare, un ruolo rilevante gioca l'innovazione della piattaforma tecnologica «*office as a service*», abilitata da tecnologia proprietaria, che orchestra la comunicazione intra-piattaforma e l'integrazione tra i diversi componenti quali ad es. la piattaforma di *marketing automation*, CRM (*Customer Relationship Management*), ERP (*Enterprise Resource Planning*), componenti per l'accesso ai centri e la *building automation* etc..

³ Il Gruppo Windows On Europe, attraverso la controllata Halldis, è specializzato nel mercato degli affitti brevi, con oltre 1.850 appartamenti nelle principali città di vacanza italiane, a Parigi e Bruxelles.

L'offerta

Al 31 dicembre 2018 COP offriva soluzioni ufficio per complessivi 58.000mq distribuiti in 11 palazzi con 5.000 postazioni lavoro, prevalentemente ubicati a Milano, ma con una presenza anche a Roma (con un palazzo di circa 3.800mq), a Torino (con un palazzo di circa 10.300mq) e a Bruxelles (con un palazzo di circa 4.600mq). Nel corso del 2019 oltre all'aggiunta di nuovi spazi nelle grandi città di Milano e Roma, è iniziato il processo di espansione in alcuni capoluoghi di provincia, al fine di creare una rete territoriale che possa essere utilizzata sia dalla clientela locale sia dalla clientela esterna alla provincia ma che la frequenti per motivi di lavoro e quindi necessita di una base operativa. Si stima che entro fine anno si raggiungeranno un totale di circa 88.000 mq di spazi uffici contrattualizzati.

Le sedi del Gruppo Copernico sono ubicate in zone funzionali all'uso ufficio e/o in zone commercialmente appetibili: a Milano la maggioranza dei palazzi è ubicata nelle immediate vicinanze della stazione Centrale e della stazione Garibaldi, ma vi sono uffici anche in zona Tortona oltre che in Foro Bonaparte con la sede "Club House Brera" che offre spazi di incontro, un ristorante ad uso esclusivo dei membri e *meeting rooms* nel cuore di Milano.

Immobile	Città	Indirizzo	2018	2019
			mq	mq
Copernico Blend Tower Milano	Milano	Piazza IV Novembre 4	4.464	4.464
Copernico Centrale Milano	Milano	Via Copernico 38	15.838	15.838
Copernico Science14 Bruxelles	Bruxelles	14b Rue de la Science	4.603	4.603
Copernico Conca del Naviglio Milano	Milano	Conca del Naviglio 18	839	
Copernico Club House Milano	Milano	Foro Bonaparte 22	1.223	1.223
Copernico Tortona Milano	Milano	Via Tortona 33	766	766
Copernico Garibaldi Torino	Torino	Corso Valdocco 2	10.266	10.266
Copernico Isola Milano	Milano	Via Sassetti 32	7.285	7.285
Copernico Martesana Milano	Milano	Viale Monza 259-265	6.870	6.870
Copernico Castello Milano	Milano	Piazza Castello 13	2.019	2.019
Copernico Barberini Roma	Roma	Via di San Basilio 48	3.838	3.838
Copernico D'Amico Roma	Roma	Via Silvio D'Amico 53		4.102
Copernico Zuretti Milano	Milano	Via Zuretti 34		7.942
Copernico Roma Salandra	Roma	Via Antonio Salandra		8.756
Copernico Cagliari	Cagliari	Largo Carlo Felice 11		4.661
Copernico Varese	Varese	Via Volta		3.329
4 Porte Segrate Meeting	Milano	Idroscalo		1.518
4 Porte Segrate Uffici	Milano	Idroscalo		475
Totale			58.011	87.956

In termini di soluzioni offerte, il cliente può sottoscrivere un contratto per spazi di lavoro della dimensione a lui più consona (in funzione del numero di postazioni lavoro di cui necessita), oppure una singola postazione lavoro in ambienti in *co-working*, come pure una *membership* che gli dà accesso a postazioni lavoro disponibili in tutte le ubicazioni del Gruppo Copernico sul territorio italiano.

La base clientela

La base di clientela è molto frazionata ed è rappresentata per la maggioranza da piccole imprese, *start up* e professionisti. Nel corso del tempo la presenza di imprese di medie e grandi dimensioni è aumentata e al 31 dicembre 2018 il 20% del fatturato rappresentato dai clienti di maggiori dimensioni era composto per il 33% da aziende di medie dimensioni (con personale compreso tra 50 e 250 dipendenti) e per il 66% da aziende di grandi dimensioni (aziende con più di 250 dipendenti)⁴.

Il livello di fidelizzazione è più marcato nel segmento delle medie e grandi imprese: se si considerano i clienti uffici che compongono circa il 40% dei ricavi, il 30% è cliente da più di due anni e il 54% ha contratti in essere di durata superiore ai 2 anni⁵.

L'appeal di Copernico per i proprietari immobiliari

COP gestisce realtà immobiliari di terzi sulle quali sono stati siglati contratti di affitto, generalmente di durata 6 anni + 6 anni; COP non possiede immobili in proprietà.

I termini del contratto di affitto variano da immobile a immobile, riflettendone lo stato di preservazione, la struttura architettonica (nello specifico, il rapporto tra gli spazi commercialmente fruibili e il totale degli spazi edificati) e l'ubicazione. Esso può prevedere la contribuzione totale o parziale del proprietario alle spese di allestimento iniziale, nonché pattuizioni di inizio pagamento affitto posticipate rispetto alla sigla del contratto. La compartecipazione del proprietario alle spese complessive di ristrutturazione può essere associata alla percezione da parte di quest'ultimo, oltre alla quota di affitto minima fissa, di una quota variabile espressa come percentuale sugli affitti percepiti da COP.

Il conseguimento di termini negoziali più o meno favorevoli dipende, tra l'altro, dall'affidamento del proprietario sulle capacità di COP di progettazione e sviluppo di un'offerta di servizio commercialmente valida ed appetibile grazie alla quale l'immobile beneficia di una riqualificazione e di un riposizionamento di lungo termine nel mercato immobiliare.

In tal senso il management di Copernico ritiene che il *track record* di COP frutto della riqualificazione di circa 90.000 mq di immobili, diversificati sotto il profilo dimensionale e territoriale, nonché dei livelli di occupazione conseguiti, possano rappresentare un asset importante nelle future negoziazioni.

Dal punto di vista invece di COP, la preferenza tra le diverse modalità di affitto da pattuire con il proprietario dell'immobile, che comunque sostiene sempre le spese di ristrutturazione, dipende dalla valutazione delle potenzialità dell'immobile stesso.

Nelle piazze a maggiore potenziale commerciale, ossia con un profilo di rischio di non occupazione più limitato si privilegiano contratti di affitto a canone fisso e maggiormente

⁴ Fonte: Copernico

⁵ Fonte: Copernico

“*capital intensive*” (ossia con l’assunzione a carico di COP delle spese di arredamento e di tecnologia).

Viceversa, in zone dove la previsione di domanda è più incerta si privilegiano contratti con maggiore assunzione degli investimenti in capo al proprietario a fronte di una parziale condivisione degli introiti.

Recentemente COP ha siglato anche contratti di puro *office management* nei quali svolge per i proprietari servizi di consulenza nella ristrutturazione e, successivamente, servizi di gestione degli uffici, a fronte di un compenso pattuito. In questo caso la valorizzazione della piattaforma e del know-how sviluppati da COP sono associati ad un contenuto rischio di impresa.

Contesto competitivo

Occorre premettere che in molte città europee, asiatiche e nord americane l’offerta di spazi uffici è una realtà rilevante ed è evoluta nelle differenti declinazioni del semplice “ufficio servito” (ossia un ufficio che viene affittato già arredato, dotato di servizi di base, generalmente in un formato molto standardizzato), dello spazio di co-working (ossia spazio ufficio aperto, dotato di postazioni di lavoro indistinte, accessibili sulla base di un contratto di membership), degli spazi ibridi (ossia che uniscono co-working, spazi per eventi, spazi uffici e ristorazione, quali COP) e, infine, degli spazi ufficio flessibili, termine più ampio che fa riferimento a spazi che uniscono le precedenti caratteristiche in aggiunta ad altri servizi di gestione ufficio.

Si stima⁶ che entro il 2030 il 30% del portafoglio uffici delle aziende avrà un profilo flessibile, coerente con le tendenze del mercato del lavoro e della necessità aziendale di maggiore flessibilità, di efficientamento e riduzione dei costi, il tutto reso possibile dall’evoluzione tecnologica. La tecnologia diventa infatti una componente intrinseca dell’ambiente di lavoro e una caratteristica distintiva degli spazi ufficio offerti.

In Europa gli spazi ufficio flessibili sono aumentati del 27% nel 2017, hanno continuato con una crescita superiore al 25% nel I semestre 2018 e sono attesi continuare con questo trend nei prossimi 5 anni per raggiungere una penetrazione del 5% del totale degli spazi adibiti ad uffici.

In Italia la piazza più sviluppata sotto il profilo dell’offerta di spazi ufficio flessibili è Milano, (seguita a distanza da Roma) che presentava una penetrazione degli spazi ufficio flessibili sul totale uffici dell’1%⁷ nel 2018. Se si escludono gli spazi di piccole e medie dimensioni (< di 500mq), spesso gestiti da operatori locali con una o più sedi, gli spazi di maggiori dimensioni sono dominati dagli operatori internazionali.

Tra i principali operatori della piazza domestica segnaliamo:

⁶ Elaborazioni da fonti diverse: Workspace, reworked - JLL, 2018 EMEA Real Estate market Outlook, CBRE Italia.

⁷ Fonte: Gli spazi di lavoro flessibili in Italia. Un nuovo modo di concepire l’ufficio e il lavoro 2018, JLL

- IWG (*International Workplace Group*, che opera con i brand Regus, Spaces, HQ, Signature e N.18), è un gruppo nato nel 1989, con 3.094 sedi uffici in 100 città a livello mondiale. Primo operatore internazionale ad approcciare il mercato italiano nel 1996, da allora ha aperto 50 sedi in 11 città. La società è quotata sul LSE (London Stock Exchange) e capitalizza circa £3.000 mln.
- Spaces è stata acquisita da IWG nel 2015, nella logica strategica dell'ingresso negli «*hybrid spaces*», modelli di centri ibridi in grado di offrire un mix di uffici dedicati, spazi flessibili di co-working, uffici virtuali, sale riunioni, spazi per eventi e componente food in un unico luogo.
- WeWork, società costituita nel 2010, conta più di 650 sedi uffici in più di 100 città; la stampa riporta che la società abbia presentato domanda di quotazione sul NY Stock Exchange con una valutazione stimata di \$47.000mln. L'azienda è in espansione a livello globale e offre spazi ibridi con uffici privati standardizzati, spazi condivisi che stimolano la produttività, l'innovazione e la collaborazione sino alla possibilità da parte dell'azienda cliente di affittare sedi di tali dimensioni da essere adibite a quartiere generale, interamente dedicato. Nel 2020 è attesa la prima apertura di uffici in Italia, nella zona centrale di Milano
- Talent Garden (TAG) è una azienda italiana fondata nel 2010, partecipata da Tamburi Investment Partners, che è oggi presente in otto Paesi, in 19 città, conta 23 campus attivi e una Innovation School. TAG offre spazi disegnati per supportare l'innovazione (soprattutto spazi co-working, ma anche fab lab, café, sale meeting e sale formazione), per aziende e professionisti in ambito digitale

(c) Risultati economici di Copernico

Le tavole seguenti illustrano lo stato patrimoniale consolidato ed il conto economico consolidato redatti secondo i principi contabili italiani e sottoposti a revisione da EY S.p.A.

Gruppo Copernico Holding (000 €)	CONS 12.2018	CONS 12.2017	CONS 12.2016
Immobilizzazioni Immateriali	6.720	5.557	4.554
Immobilizzazioni Materiali	3.152	3.645	2.903
Immobilizzazioni Finanziarie	263	285	13
Altre Attività non correnti	480	456	89
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	10.615	9.943	7.559
Rimanenze	36	49	34
Crediti Commerciali	2.788	2.404	1.529
(Debiti Commerciali)	(6.646)	(6.691)	(3.079)
CCN	(3.822)	(4.238)	(1.516)
Crediti/(Debiti) netti vs società correlate	2.292	1.357	644
Altre Attività Correnti	754	648	649
(Altre Passività Correnti)	(2.375)	(1.261)	(2.218)
(TFR)	(496)	(442)	(270)
CAPITALE INVESTITO NETTO	6.968	6.007	4.848
Capitale Sociale	1.616	1.474	1.378
Riserve	2.796	3.599	2.417
Utile/(Perdita)	(3.831)	(3.220)	(384)
PATRIMONIO NETTO	581	1.853	3.411
(Cassa)	(829)	(1.014)	(1.154)
Altri Finanziatori M/L	222		
Banca M/L	1.590	2.583	1.072
Obbligazioni M/L	2.208		
Altri Finanziatori B/T	811		
Banche B/T	2.385	2.585	1.519
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	6.387	4.154	1.437

Al 31 Dicembre 2018 il capitale investito netto nel Gruppo Copernico era di circa 7 MLN/€, finanziato per 0,6 MLN/€ da mezzi propri e per il rimanente da mezzi di terzi. Tra questi ultimi, le obbligazioni a M/L termine per 2,2 MLN/€ sono costituite da un prestito obbligazionario convertendo di CH (il “**POC Convertendo**”), il quale prevede una conversione automatica in capitale nel momento in cui si sottoscrivano aumenti di capitale di CH per almeno 3 MLN/€. In considerazione del fatto che l’Aucap iniziale sottoscritto da CFPSI sarà di 3,5 MLN/€, il prestito convertendo verrà convertito in capitale.

I beni immateriali, che rappresentano la principale posta dell’attivo immobilizzato, sono principalmente rappresentati da investimenti (migliorie) sostenuti su immobili di terzi condotti in locazione e vengono ammortizzati coerentemente con la durata dei contratti stessi.

I crediti netti verso società correlate si riferiscono principalmente a crediti verso il Gruppo Haldis, società correlata, e sono stati oggetto di parziale rimborso nel corso del 2019.

Gruppo Copernico Holding	CONS	CONS	CONS
(000 €)	12.2018	12.2017	12.2016
Ricavi	20.788	14.141	11.644
Altri Proventi	826	567	726
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	21.614	14.708	12.370
yoy	47%	19%	
(Materiali)	(1.538)	(1.293)	(1.003)
(Servizi)	(7.134)	(4.959)	(3.755)
(Godimento Beni di Terzi)	(9.613)	(6.087)	(3.807)
(Personale)	(4.279)	(3.412)	(2.624)
(Altri Costi Operativi)	(1.026)	(669)	(473)
EBITDA	(1.976)	(1.712)	708
% su ricavi	n.m	n.m	6%
(Ammortamenti)	(1.561)	(1.234)	(915)
(Accantonamenti e svalutazioni)	(109)	(2)	(25)
EBIT	(3.646)	(2.948)	(232)
(Oneri)/Proventi finanziari	(195)	(249)	(108)
Proventi da Partecipazioni			
EBT	(3.841)	(3.197)	(340)
(Imposte)	10	(23)	(44)
Utile/(Perdita) netta	(3.831)	(3.220)	(384)

I risultati economici del Gruppo Copernico risentono della forte attività di sviluppo condotta nel corso dell’esercizio 2016, 2017 e 2018.

I costi per godimento beni di terzi rappresentano principalmente affitti passivi, leasing, noleggi e spese condominiali, mentre i costi per servizi includono tutti quelli funzionali alla gestione degli immobili. Il personale, composto da circa 120 persone attiene sia a personale specifico per i singoli immobili che alle strutture centrali.

Gli ammortamenti sono prevalentemente relativi ai beni immateriali.

(d) Valore attribuito a Copernico e corrispettivo totale

La sottoscrizione delle Azioni B avverrà al prezzo di [21] € per azione, che implica una valutazione del capitale economico del Gruppo Copernico (*equity value pre money*) di circa 34 MLN/€. Bisogna tuttavia tenere conto che il POC Convertendo, in base al proprio regolamento, si convertirà a circa 17 €/azione, causando quindi una diluizione per tutti gli azionisti, ma riducendo contemporaneamente la posizione finanziaria netta.

La valutazione è stata negoziata tra CFPSI e CH tenendo conto dei risultati passati, delle prospettive future e di transazioni concernenti società attive nel medesimo settore o comunque comparabili.

La partecipazione che CFPSI verrà a detenere in CH andrà da un minimo del 8,9% del capitale totale (inclusivo di Azioni A e B) corrispondente ad un investimento di 3,5 MLN/€ fino ad un massimo di circa il 17 % corrispondente ad un investimento di 7,5 MLN/€.

Non è possibile indicare l'ammontare di partecipazione "*fully diluted*" nel caso di conversione del POC in quanto il prezzo di conversione dello stesso non è stabilito *ex-ante* in valore assoluto, ma è espresso come valore relativo ossia pari al valore della eventuale transazione, che ne renda obbligatoria la conversione, meno uno sconto di circa il 16%.

(e) Effetto dell'Operazione su CFPSI

A seguito dell'offerta di vendita promossa nello scorso mese di maggio, CFPSI ha oggi in circolazione circa 6,7 MLN di azioni ordinarie, di cui 6,1 MLN sono rappresentate da azioni proprie. Inoltre, hanno esercitato il diritto di recesso 15 soci per complessive 77.700 azioni, che dovranno essere liquidati nei tempi di cui all'art. 2437-*quater* comma 5 cod. civ..

Infine, all'esito del periodo di esercizio dei Warrant CFP2 (dal 10 al 28 giugno 2019) sono stati esercitati 52.000 warrant per la sottoscrizione di 52.000 azioni ordinarie CFPSI al prezzo di esercizio di 9,5€/azione, per un controvalore complessivo di 494.000 €.

La tavola seguente illustra l'azionariato attuale di CFPSI in base alle informazioni in possesso della stessa.

SOCIO	Azioni	%
Leviathan S.r.L. (a)	71.650	12,9%
GICO S.r.L.	64.850	11,7%
Bruno Gattai	54.950	9,9%
Tempestina S.r.L. (b)	44.850	8,1%
Perricone Antonio	30.000	5,4%
Altri soci < 5%	287.000	51,9%
TOTALE (c)	553.300	100,0%
Azioni Proprie	6.141.700	
TOTALE	6.695.000	

(a) controllata dal consigliere M.M.Fumagalli
(b) controllata dal consigliere A. Perricone
(c) di cui 77.700 oggetto di recesso

È intenzione di CFPSI procedere, entro la data ultima del 31 dicembre 2019, alla cessione di azioni proprie sul mercato e/o direttamente ad investitori istituzionali, al fine di incrementare le proprie risorse e completare l'investimento in CH che, come esposto, potrà avere una soglia massima di 15 MLN/€.

La delibera dell'assemblea di CFPSI dello scorso 30 aprile prevede che tali cessioni possano avvenire ad un prezzo che non potrà essere inferiore del 20% rispetto al valore di mercato del diritto ceduto nel giorno precedente ogni cessione.

Si rammenta che la durata di CFPSI è statutariamente fissata al 31 dicembre 2022. Pertanto per tale data, ove CFPSI non sia stata oggetto di un'operazione straordinaria come ad esempio una fusione, si dovrà convocare un'assemblea dei soci per deliberare se prolungare la scadenza societaria ovvero stabilire le modalità di liquidazione ai sensi dell'art. 2484 cod. civ..

Peraltro, l'investimento in CH prevede la quotazione di quest'ultima 12 mesi prima della scadenza di CFPSI e il rimborso dell'obbligazione, in ogni caso, tre mesi prima. È quindi ragionevole attendersi che, anche in assenza di operazioni straordinarie, l'investimento possa essere liquidato in tempo per distribuire ai soci di CFPSI i relativi proventi qualora non decidano di prolungare la durata della società.

Nel corso del periodo di detenzione dell'investimento, CFPSI sopporterà, oltre ai compensi del proprio organo amministrativo, le sole spese di funzionamento relative al suo *status* di società quotata all'AIM, quantificabili in circa 150 k€ annui. Dette spese non includono le spese iniziali sostenute per l'effettuazione dell'Operazione.

Si rammenta che il C.d.A. in carica per il triennio fino all'approvazione del bilancio al 31 Dicembre 2021 percepisce un compenso di 5.000€ per ciascun consigliere e di 10.000€ per il Presidente. Non sono previsti compensi variabili di nessun tipo per il risultato dell'investimento in CH. È invece previsto un trattamento di fine mandato di 250.000€ per i consiglieri Marco M. Fumagalli, Antonio Perricone, Alessandra Bianchi nel caso in

cui vengano revocati senza giusta causa dalla carica, oppure non vengano confermati alla scadenza del triennio, oppure vengano revocate le loro deleghe presenti o assegnate in futuro.

Le spese di funzionamento di CFPSI nel periodo di durata dell'investimento andranno a ridurre il risultato dello stesso per i soci della società.

(f) Rischi relativi all'Operazione

- *Rischio di mancanza di diversificazione in capo a CFPSI*

CFPSI è una società di investimento che deterrà un solo investimento rappresentato dalla partecipazione in CH. Pertanto, il portafoglio investimenti di CFPSI è privo di qualsiasi diversificazione del rischio ed i suoi risultati saranno determinati esclusivamente dall'andamento del Gruppo Copernico. Il rischio dell'investimento in azioni CFPSI è quindi molto alto e sostanzialmente corrispondente a quello di investire nel capitale di rischio di una società in fase di sviluppo con risultati negativi.

- *Rischio derivante dalla detenzione di una partecipazione di minoranza in Copernico*

CFPSI deterrà il proprio investimento in CH in Azioni B, prive del diritto di voto, e pertanto, pur in presenza di un accordo parasociale con altri soci, avrà limitata capacità di influire sulle scelte gestionali ed operative di CH.

- *Rischio derivante dalla mancata liquidazione del proprio investimento in Copernico*

Per quanto la quotazione di CH ed il rimborso del POC debbano avvenire prima della scadenza di CFPSI, non vi è certezza che CH sia in grado di accedere ad un mercato azionario nei tempi prestabiliti, né che sia in grado di rimborsare regolarmente il POC. In tale evenienza, CFPSI potrebbe non essere in grado di restituire il capitale ai propri azionisti in fase di liquidazione.

- *Rischio derivante dall'assenza di liquidità delle azioni CFPSI*

CFPSI è e rimarrà una società a bassa capitalizzazione per la quale non vi è garanzia di un regolare funzionamento degli scambi e di una corretta valorizzazione da parte del mercato AIM Italia. Pertanto, gli azionisti, nonostante la presenza di uno *specialist*, potrebbero incontrare difficoltà a cedere le proprie azioni o trovarsi costretti a farlo a condizioni penalizzanti.

- *Rischio derivante dalla due diligence*

CFPSI, alla sottoscrizione della documentazione contrattuale definitiva, avrà effettuato una limitata *due diligence* sulle attività del Gruppo Copernico che non necessariamente potrebbe aver rilevato tutti gli aspetti critici materiali dello stesso. Qualora emergessero insussistenze patrimoniali o sopravvenienze passive o qualsiasi ulteriore fattispecie di nocumento all'investimento di CFPSI in CH non vi è certezza che CFPSI possa azionare rimedi che la ristorino del danno subito.

- *Rischio di diluizione per gli azionisti di CFPSI*

CFPSI avrà limitati flussi di cassa operativi nel corso del periodo di investimento in CH. Non vi è quindi certezza che tali flussi siano sufficienti a consentirne l'ordinato funzionamento. Qualora CFPSI dovesse cedere azioni proprie sul mercato al fine di finanziare le proprie spese operative potrebbe trovarsi a farlo a condizioni penalizzanti con prezzi inferiori a quelli precedentemente pagati dai propri soci sottoponendoli ad un rischio di diluizione

- *Rischi derivanti dal modello di business e dall'attività di Copernico*
 - CH, è un gruppo in fase di crescita con risultati economici negativi e che potrebbe avere ulteriore bisogno di capitale per completare il proprio sviluppo. Non vi è certezza che CH sarà in grado di raccogliere il capitale necessario, né che lo possa fare a condizioni che non penalizzino CFPSI.
 - L'attuale situazione finanziaria del gruppo CH appare fortemente influenzata dai forti investimenti degli ultimi anni e dipende in larga parte da finanziamenti bancari e dalla disponibilità dei fornitori, principalmente di servizi (proprietari degli immobili), a riconoscere dilazioni di pagamento. Qualora tali circostanze venissero meno, il gruppo CH potrebbe avere difficoltà a proseguire regolarmente come società operativa.
 - Il gruppo CH agisce in un mercato in forte sviluppo e con un crescente livello di concorrenza. L'ingresso di altri operatori, anche stranieri, con capacità finanziarie superiori a quelle di CH potrebbe risultare in un peggioramento delle condizioni operative della stessa e della redditività delle singole iniziative.
 - La politica di espansione di CH prevede la gestione di immobili in città di minori dimensioni in cui la redditività delle iniziative potrebbe non essere allineata a quella conseguita negli immobili storici redditizi.
 - I contratti di affitto passivi del gruppo CH con i proprietari degli immobili possono essere stipulati per durate anche molto superiori ai contratti di affitto attivi con i propri clienti e possono prevedere minimi garantiti. Il gruppo CH può pertanto risultare esposto alla fluttuazione dei valori di affitto degli immobili determinati dall'evoluzione del mercato immobiliare.
 - Lo sviluppo del gruppo CH è dipeso e dipende da alcune figure chiave, tra cui l'Amministratore Delegato Pietro Martani. Qualora, per qualsiasi motivo alcune di queste figure chiave dovessero venire meno, non vi è certezza che la società sia in grado di sostituirle, né che lo possa fare in tempi adeguati e con costi ragionevoli.
 - Lo sviluppo di CH implica l'estensione e l'aggiornamento di un adeguato sistema di controllo interno. Non vi è certezza che la società sia in grado di mantenere e sviluppare un adeguato sistema di controllo di gestione compatibile con la rapidità della sua crescita.