CashInvoice

Allegato A

del Business Plan

Estratto Valutazione

Disclaimer

Questo documento è stato realizzato sulla base di informazioni pubbliche fornite dal management di CashInvoice.

Il destinatario dello stesso dovrà utilizzare il contenuto del presente documento esclusivamente per le finalità per cui è stato predisposto, rimanendo inteso che esso non rappresenta nella sua interezza né la Società né il progetto che la medesima intende realizzare e, dunque, potrebbero essere state omesse alcune informazioni ad esso inerenti.

Ai sensi del D. Lgs. 196/2003 (Privacy) si precisa che è vietato l'utilizzo dei dati e delle informazioni contenuto nel presente documento, la loro divulgazione o la comunicazione a persone e/o soggetti estranei all'operazione proposta. Rimane, dunque, esplicitamente inteso che il destinatario del presente documento, con la ricezione dello stesso, si impegna alla riservatezza circa i dati e le informazioni in esso contenuti, approvando esplicitamente tale restrizione all'utilizzo.

Le elaborazioni sono state eseguite dai nostri Advisor (tra cui *Ambromobiliare*).

Assumptions

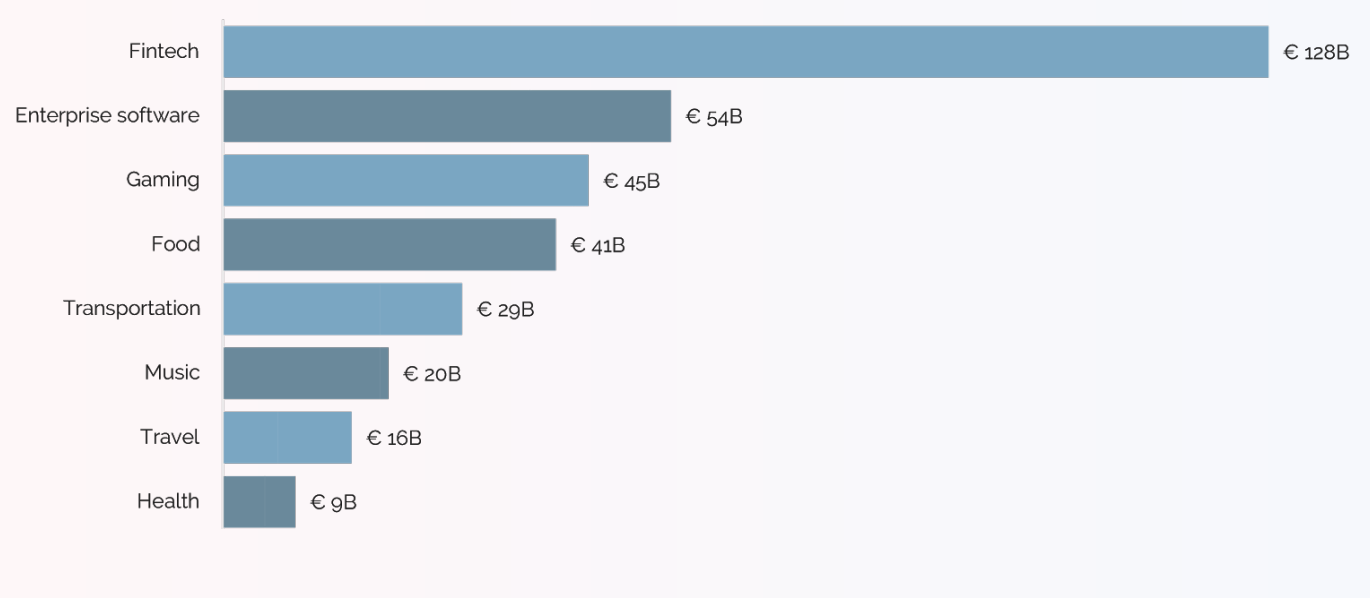
Oggetto	Il presente lavoro è stato svolto a supporto delle analisi e delle valutazioni condotte in relazione alla campagna di crowdfunding su CrowdFundMe.it, e la possibile quotazione di CashInvoice sul mercato AIM Italia.
Assumptions	Le informazioni utilizzate per lo svolgimento del rapporto illustrato nelle pagine seguenti, sono state fornite dal management della Società, ovvero reperite mediante banche dati accessibili e informazioni di dominio pubblico. Il lavoro si è basato principalmente sulle seguenti informazioni: • Bilanci 2017/2018 e fatturato 2019 di CashInvoice • Business Plan 2020-2024 • Investimenti realizzati 2017 - 2019 L'indicazione di valore espressa dalla Società in questo rapporto si basa in modo significativo sia sui dati rilevanti dal mercato alla data odierna, sia sugli obiettivi economici e patrimoniali prospettici che si è prefissata la società. Pertanto, il modificarsi del contesto economico generale e/o del settore del turismo, nonché di alcune condizioni della società stessa, anche per fattori esogeni o, comunque, indipendenti dalla volontà del management di CashInvoice, potrebbe influenzare le indicazioni di valore espresse nel presente rapporto.

Exit Europee

Nel 2018 gli investimenti (nel mondo) di venture capital nel settore FinTech sono arrivati a quasi 40 miliardi di dollari raccolti, con una **crescita di oltre il 120%.** Oltre a Usa e Cina, anche l'Europa si muove nella stessa direzione, e già nel 2017 incrementava del +121% gli investimenti nel Fintech (+2,7 miliardi di $). Complice, soprattutto nell'ultimo anno, la nuova direttiva sui pagamenti digitali PSD2.

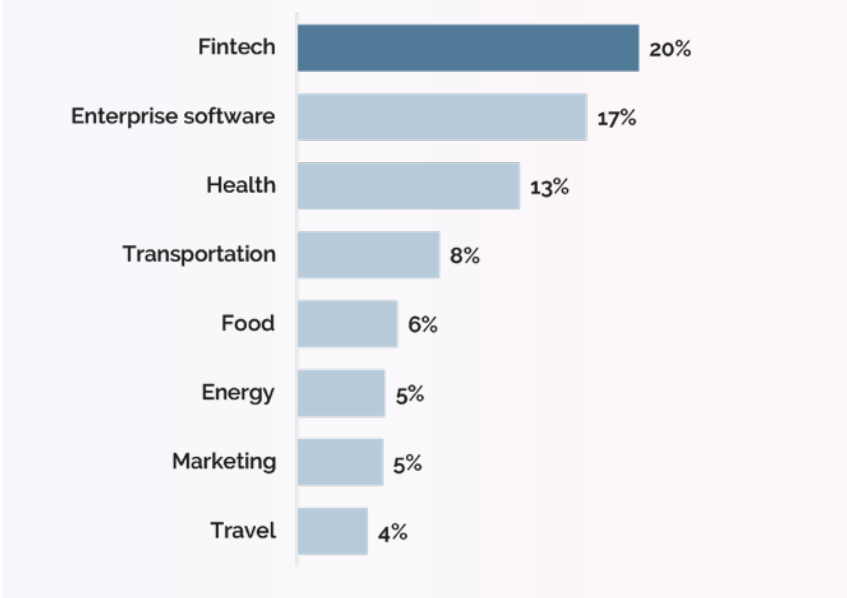
Secondo l'ultimo rapporto di Dealroom sul FinTech europeo, si è passati dai 100 milioni del 2014 ai 2,5 miliardi del 2019. **Le FinTech europee hanno creato oltre x2 volte più valore di qualsiasi altro settore tecnologico in Europa**.

Valore creato dal settore tecnologico in Europa



Le FinTech hanno creato oltre *x2* volte più valore degli altri settori tecnologici

Investimenti VC in Europa



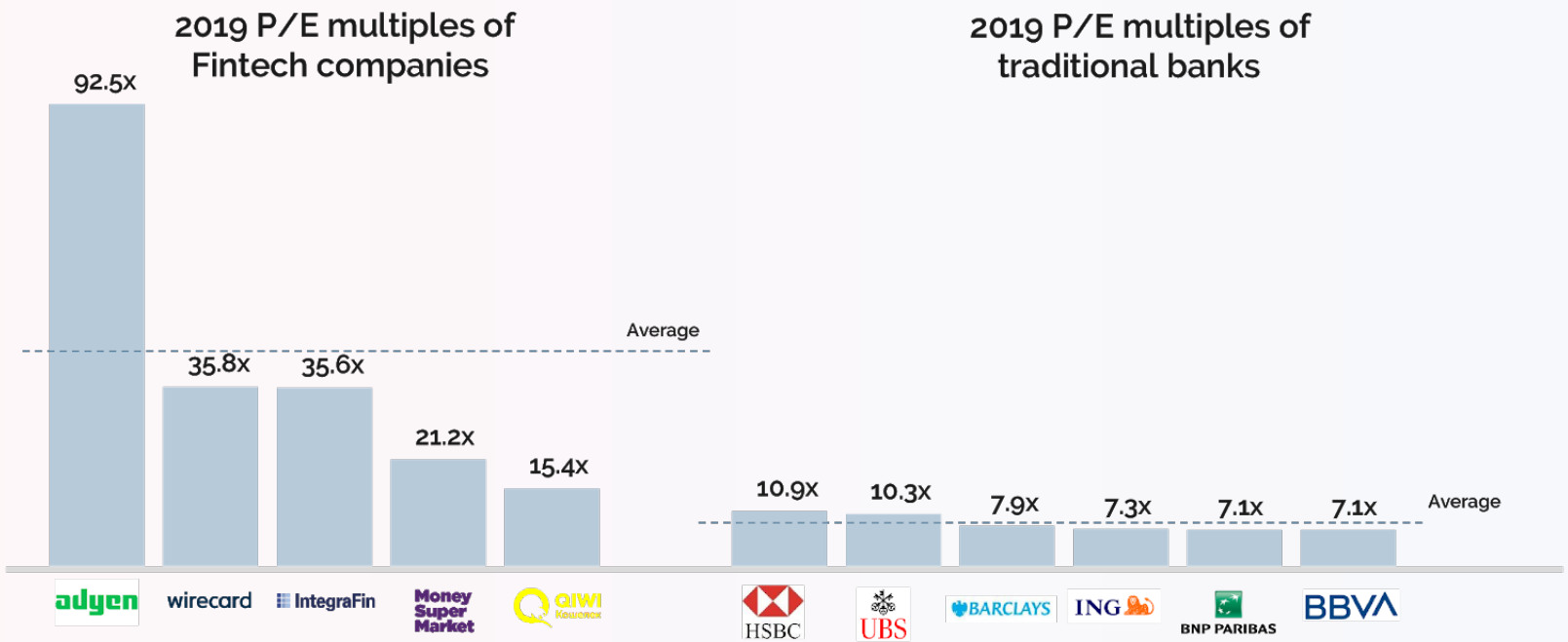
Quote di investimenti VC in Europa, divise per settore (2017-2019)

Fonte: FinTech Capital & Dealroom.co

Moltiplicatori FinTech

Le banche tradizionali hanno un fattore limitante che gli impedisce di entrare nel FinTech: osservando i valori delle operazioni concluse, si può certamente dire che (i) i moltiplicatori applicati per la determinazione dei valori delle operazioni aziendali (c.d. EV, come ad esempio il P/E) sono troppo bassi rispetto ai moltiplicatori usati nel settore FinTech; (ii) contrariamente a quanto spesso letto, le banche tradizionali non percorrono la strada delle acquisizioni di FinTech.

Moltiplicatori delle FinTech

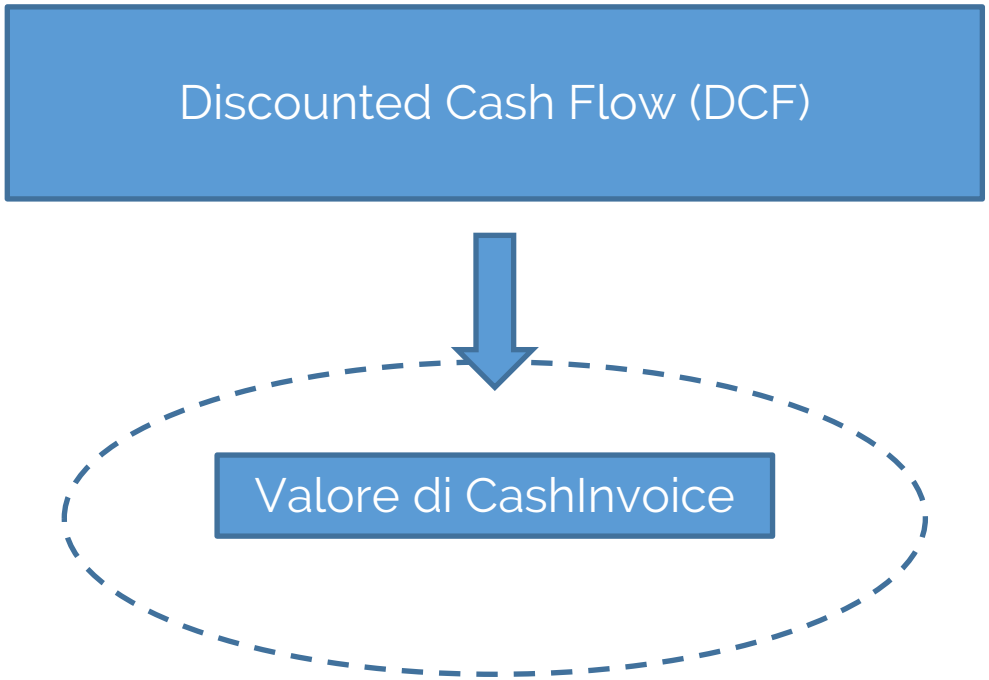


Le FinTech offrono l'opportunità di avere moltiplicatori molto più elevati addirittura delle banche tradizionali.

Fonte: FinTech Capital & Dealroom.co

Scelta dei criteri di valutazione

La stima puntuale del valore attribuito a CashInvoice è stata effettuata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) basato sui flussi di cassa prospettici derivanti dal Piano Industriale 2020-2024.



Valutazione con il metodo DCF

CashInvoice

Il metodo consiste **nell'attualizzazione dei flussi di cassa** generati dalla Società ad un **tasso di sconto che comprende sia il costo del capitale proprio (Ke) che il costo del capitale di debito (Kd)**.

I **flussi** sono quelli **generati dalla gestione caratteristica dell'impresa** che rappresentano l'effettiva generazione di risorse che residuano dopo aver sostenuto investimenti nel capitale circolante e nelle attività fisse.

I flussi così ottenuti vengono **attualizzati al costo del capitale (WACC – Weighted Average Cost of Capital)** insieme al Terminal Value che viene calcolato attualizzando l'ultimo flusso di cassa disponibile perpetuato.

La sommatoria dei flussi di cassa e del Terminal Value attualizzati, rappresenta l'Enterprise Value dell'impresa a cui si sottrae la Posizione Finanziaria Netta per ottenere l'Equity Value.

$$\textbf{Enterprise Value (EV)} = \frac{FCFF_1}{(1+WACC)^1} + \dots + \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^n} + \frac{FCFF_t * (1+g)}{(WACC-g)^n}$$

FCFF = Il *Free Cash Flow to the Firm* è costruito partendo dall'EBIT a cui vengono sommate le imposte e gli ammortamenti e svalutazioni; il risultato così ottenuto viene depurato della variazione del CCN, della variazione dei Fondi e degli investimenti in immobilizzazioni (CAPEX). Si ottiene così il flusso di cassa generato nell'esercizio.

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* rappresenta il tasso col quale vengono attualizzati i flussi.

g = tasso di crescita annuo perpetuo

- ***g* = 2** crescita stabile tipico di aziende che operano in un mercato maturo o in settori di pubblica utilità. Generalmente il lor fatturato cresce già mediamente ad un tasso che può essere ritenuto quello sostenibile nel lungo periodo.
- ***g* > 2** crescita elevata tipico di aziende che offrono prodotti/servizi innovativi o che operano in settori in rapida espansione

Equity Value = Enterprise Value – Posizione Finanziaria Netta

Stima del costo del capitale WACC

CashInvoice

Il **Costo del Capitale (WACC)** utilizzato per **scontare i flussi di cassa prospettici della Società** è stato così calcolato:

$$\text{WACC} = K_e * \frac{\text{EQUITY}}{(\text{EQUITY} + \text{DEBITO})} + K_D * \frac{\text{DEBITO}}{(\text{EQUITY} + \text{DEBITO})} * (1-t)$$

Rappresenta il Costo del capitale proprio

K_e = Risk Free Rate + β * (ERP)

Risk Free Rate = rappresenta il tasso di interesse giudicato dal mercato come privo di rischio di default. Per i rendimenti a rischio nullo vengono solitamente considerati i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine. Attualmente viene considerato come Risk Free Rate il tasso di rendimento del BTP a 10 anni pari al 1,80%.

β = il coefficiente beta misura la **rischiosità specifica della singola azienda**; in altri termini, è la quantità di rischio che l'investitore sopporta, investendo in una determinata azienda anziché nel mercato azionario nel suo complesso. Il beta è espressione solamente del rischio sistematico, quindi non diversificabile, dell'investimento nell'azienda. Empiricamente il beta delle società quotate viene fornito dal mercato mentre per quelle non quotate viene stimato mediante il beta di settore o di società comparabili. Statisticamente, il beta è uguale alla covarianza tra i rendimenti attesi del titolo e quelli del mercato, divisa per la varianza del rendimento atteso del mercato:

$$\beta = \frac{cov\,(R_i\,,\,R_m)}{var\;\;R_m}$$

β > 1 il titolo si muove nella stesa direzione del mercato e con oscillazioni maggiori del mercato stesso. Le aziende con elevato beta sono molto rischiose e sono tipicamente delle start-up con alto rischio finanziario e con profitti e flussi di cassa estremamente volatili.

0 < β < 1 il titolo si muove nella stessa direzione del mercato, ma con oscillazioni minori di quelle di mercato tipico di aziende più mature.

ERP = Equity Risk Premium: è inteso come maggior rendimento atteo dal mercato azionario (R_m) rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio (R_f = risk free rate). Ecco perché spesso l'ERP è indicato anche dall'espressione (R_m - R_f).

K_D = Il **costo del debito** può essere definito come il tasso che l'azienda pagherebbe nelle attuali condizioni di mercato per ottenere un nuovo finanziamento a medio-lungo termine. Se l'azienda ha ottenuto recentemente un finanziamento a medio-lungo termine, si potrebbe utilizzare il tasso del finanziamento ottenuto. **Mediamente viene utilizzato un 4% anche se tale tasso può variare in base al merito creditizio dell'azienda.**

t = aliquota fiscale sulle imposte sui redditi (attualmente **in Italia IRES 24% e IRAP 3,9%**).

Costo Medio Ponderato del Capitale (WACC)

Il WACC, che riflette il grado di rischio operativo e finanziario di CashInvoice, è pari a 15,52 %

Calcolo del WACC		
R_f	1,80%	BTP scad. 11/2027
$(R_m - R_f)$	8,50%	Media degli Equity Risk Premium
Imposizione fiscale	27,9%	Ires (24%) + Irap (3,9%)
K_e	20,93%	Costo del capitale di rischio
K_D	4,00%	Costo del capitale di debito
PFN / CIN	30%	Rapporto ottimale tra l'indebitamento finanziario netto ed il capitale investito netto
β	1,90	Calcolato sulla base della leva fiscale finanziaria ritenuta ottimale dalla Società
ƛ	3,00	Rischio specifico della società

Valutazione DCF di CashInvoice

CashInvoice

(dati in Euro/000)	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Terminal Value
Ebit	153.306	314.260	681.287	1.451.153	2.689.322	
Imposte figurative	(48.246)	(98.403)	(203.923)	(418.716)	(764.165)	
Ammortamenti & Accantonamenti	19.612	47.608	66.720	81.948	94.795	
Var. CCN	2.944	(119.811)	(104.895)	(175.899)	(287.597)	
Var. Fondi e Att/PAss	(5.716)	374	393	412	433	
Capex	(98.166)	(139.981)	(95.561)	(76.140)	(64.234)	
FCF to the Firm	**23.735**	**4.048**	**344.021**	**862.759**	**1.668.554**	**12.589.510**
Year discount	1	2	3	4	5	5
Discount factor	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
DCF	**20.546**	**3.033**	**223.166**	**484.487**	**811.112**	**6.119.970**

WACC	**15,52%**
Perpetuity	2,0%
Terminal Value	**6.119.970**
Sommatoria DCF 2020-2024	**1.542.345**
Enterprise Value	**7.662.315**
PFN	(21.234)
Equity Value	**7.683.549**

Il *Terminal Value* è stato ottenuto attualizzando i flussi di cassa ad un tasso calcolato dalla differenza fra il WACC e *g* (in questo caso *g* = 2%)

La **valutazione** della Società, attraverso l'applicazione del DCF, è pari a **€ 7,7 milioni** (circa)

Sensitivity analysis

CashInvoice

		g				
		1,00%	**1,50%**	**2,00%**	**2,50%**	**3,00%**
	17,52%	6.004.576	6.169.882	6.345.839	6.533.512	6.734.111
	16,52%	6.563.322	6.757.521	6.965.096	7.187.479	7.426.311
WACC	**15,52%**	7.206.155	7.436.338	**7.683.549**	7.949.748	8.237.211
	14,52%	7.952.108	8.227.728	8.525.365	8.847.766	9.198.157
	13,52%	8.826.319	9.160.231	9.523.133	9.918.970	10.352.439

L'Equity Value di CashInvoice (incluso nel riquadro azzurro) oscilla tra € 6,7 mln e € 8,8 mln in base al variare del Costo Medio ponderato del capitale (WACC) e del Tasso di crescita (*g*).

		K_D				
		2,00%	**3,00%**	**4,00%**	**5,00%**	**6,00%**
	50%	9.300.697	8.934.417	8.590.555	8.267.197	7.962.640
	40%	8.628.905	8.366.839	8.117.131	7.878.966	7.651.599
PFN/CIN	**30%**	8.030.897	7.854.208	**7.683.549**	7.518.630	7.359.182
	20%	7.495.622	7.389.240	7.285.197	7.183.421	7.083.842
	10%	7.014.112	6.965.872	6.918.145	6.870.923	6.824.200

L'Equity Value di CashInvoice (incluso nel riquadro azzurro) oscilla tra € 7,2 mln e € 8,4 mln in base al variare del Costo del Debito (K_D).

		K_e				
		19,93%	**20,43%**	**20,93%**	**21,43%**	**21,93%**
	50%	12.366.159	11.961.383	11.577.849	11.213.980	10.868.350
	40%	9.981.247	9.638.570	9.314.359	9.007.218	8.715.886
PFN/CIN	**30%**	8.258.125	7.962.693	**7.683.549**	7.419.442	7.169.249
	20%	6.961.809	6.703.525	6.459.774	6.229.429	6.011.473
	10%	5.956.226	5.727.910	5.512.685	5.309.523	5.117.501

L'Equity Value di CashInvoice (incluso nel riquadro azzurro) oscilla tra € 6,2 mln e € 9,6 mln in base al variare del Costo del Capitale di rischio (K_e).

Rating ModeFinance

CashInvoice

S-PEEK BUSINESS REPORT

www.s-peek.com

CASHINVOICE S.R.L.

VIA LARGA 16, 20122 MILANO, Italia
p.iva: 07911300965

Report **FLASH** FEB 2020 BBB

MORE Credit Rating

BBB

Cos'è il MORE Credit Rating?

Negatività

Negatività non presenti

Verificato in data 18/02/2020

Analisi rating annuale

	31 DICEMBRE 2018	31 DICEMBRE 2017	31 DICEMBRE 2016
MORE Credit Rating	BBB	BBB	BB
Analisi rischio			
Solvibilità	B	BB	CC
Liquidità	BBB	BBB	BBB
Redditività	AAA	CCC	B

rischio				equilibrato		ottimo			
D	C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA