

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price
3,92 €
Prezzo al 15/04/2019
3,05 €

Askoll EVA

Settore: Industrial Engineering
Codice di negoziazione Bloomberg: EVA IM
Mercato AIM

Capitalizzazione di Borsa:	47.407.675 €
Numero di azioni:	15.543.500
Patrimonio netto al 31.12.2018:	24.660.930 €
Outstanding warrants (1:1):	860.875

Data ed ora di produzione:
16.04.2019 ore 10.30
Data ed ora di prima diffusione:
16.04.2019 ore 13.00
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

Askoll EVA si conferma, anche nel 2018, market leader in Italia

- Askoll EVA è attiva nell'“electric power two-wheel vehicle industry” con la produzione di “e-bike” ed “e-scooter” commercializzati a livello internazionale. Una seconda business unit sviluppa KIT di elettrificazione completi destinati a terzi.
- Il mercato di riferimento è previsto in forte crescita beneficiando di regolamentazioni sempre più stringenti ed incentivi mirati.
- Askoll EVA si conferma, anche nel 2018, market leader con una quota pari al 71% del mercato italiano.
- Il Gruppo è presente nei principali Paesi europei dove è prevista una sensibile crescita del mercato di riferimento, in particolare in Olanda, Belgio, Germania, Gran Bretagna ed i Paesi Scandinavi.
- Da poco ha siglato contratti con importanti distributori in alcuni Paesi dell'Est Europa quali Romania, Montenegro e Macedonia.
- Il lancio di nuovi modelli dovrebbero consentire ai ricavi di portarsi dai 14,2 milioni di euro al 31.12.2018 a 79,3 milioni di euro nel 2023; da poco operativa, i primi esercizi saranno ancora caratterizzati da perdite ma con il ramp up della produzione l'azienda dovrebbe raggiungere un Ebitda positivo (per 0,85 milioni di euro) a partire dal 2019 e registrare i primi utili (per 289 mila euro) a partire dal 2020.

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi netti	14.175	34.168	56.025	66.793	76.382	79.250
Valore della Produzione	15.259	35.548	57.095	67.943	77.812	80.500
Valore Aggiunto	-488	7.001	13.566	18.463	22.125	23.255
EBITDA	-4.294	846	6.120	10.022	13.368	14.198
EBIT	-8.532	-3.962	863	4.714	7.774	8.898
Utile netto	-1.675	-3.355	289	3.163	5.453	6.278
Cash-flow	2.563	1.453	5.546	8.471	11.047	11.578
Pfn	-5.336	-18.845	-20.958	-16.375	-8.535	-173
Roe	-	-	1,34	12,78	18,05	17,21

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di "Askoll EVA", attiva nell'"electric power two-wheel vehicle industry" ("e-PTW") con la produzione di "e-bike" (biciclette elettriche del tipo "Pedelec") e scooter elettrici, risulta essere quello internazionale.

Una seconda business unit è attiva, nello sviluppo, produzione e commercializzazione di Kit e componenti per motori elettrici e rispettive batterie.

La progressiva elettrificazione della mobilità, avviata, a livello mondiale, al fine di accelerare il processo di decarbonizzazione globale, rappresenta uno dei pilastri della "energy transition". Pertanto, essa beneficia di incentivi e regolamentazioni a favore che dovrebbero spingere questo mercato anche negli anni a venire.

La transizione energetica è caratterizzata, inoltre, da una crescente digitalizzazione e competizione a livello internazionale, oltre che da una decentralizzazione della produzione energetica in continuo aumento. Tutti fattori che influenzeranno, anche sensibilmente, lo sviluppo del settore della "e-mobility".

Il mercato dei veicoli elettrici è atteso, a livello globale e nel corso dei prossimi anni, in sensibile crescita, spinto dai seguenti fattori:

- Domanda generale di bici e scooter elettrici in aumento
- Aumento delle regolamentazioni governative a favore di una mobilità sostenibile a causa dell'inquinamento crescente nelle aree urbane
- Incentivi all'acquisto e di natura fiscale
- Investimenti in R&S
- Prezzi d'acquisto sempre più attraenti
- Miglioramento delle prestazioni di motori e batterie
- Infrastrutture di ricarica in crescita (evidenziamo il fatto che i prodotti di Askoll EVA non necessitano di colonnine di ricarica ma le batterie, sia delle biciclette che degli scooter, possono essere staccate e ricaricate in casa alla presa "classica")
- Incremento dell'interazione con l'elettronica e processi sempre più digitalizzati
- Crescente diversificazione di modelli e "customizzazione" degli stessi
- Incremento della concorrenza

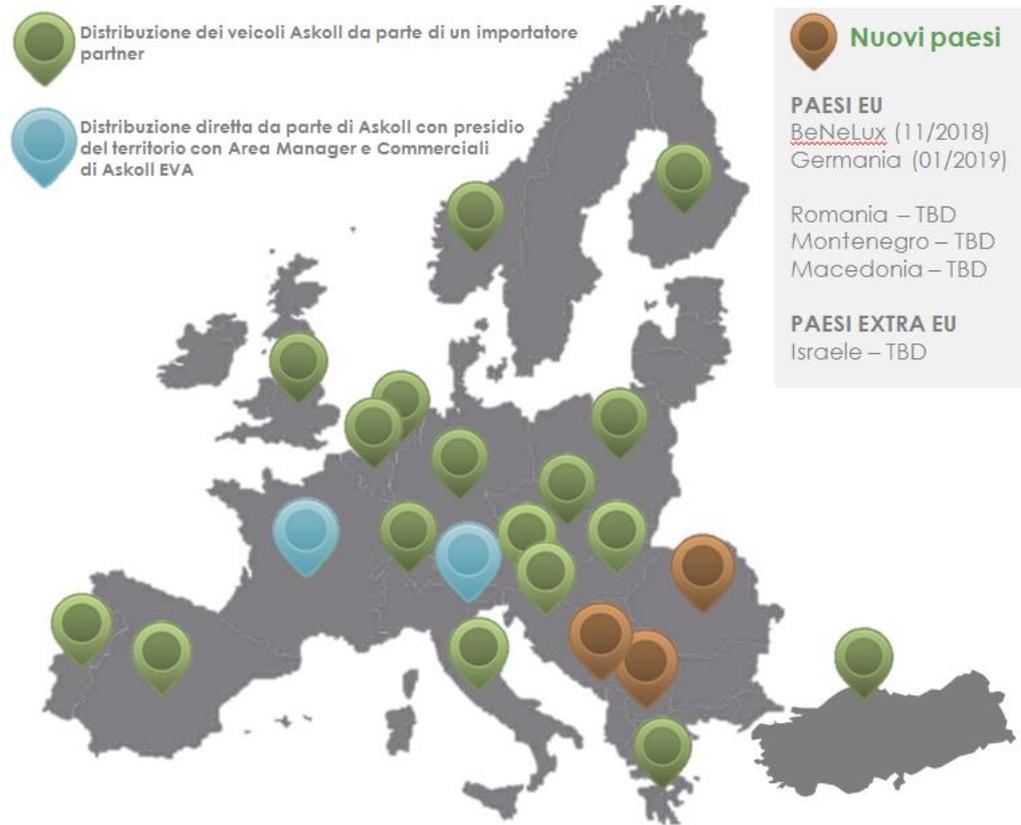
Askoll EVA, costituita nel 2014, ha avviato la distribuzione dei propri prodotti a partire dal 2015, inizialmente solo in Italia, per poi estendersi, dal 2016, anche ad altri Paesi europei.

In Italia, Askoll EVA intende confermarsi quale market leader. Inoltre, intende continuare a focalizzarsi ulteriormente sul mercato francese dove è già presente con la controllata "Askoll France sarl".

I Paesi europei a maggiore crescita nella mobilità elettrica sono rappresentati da Olanda, Belgio, Germania, Gran Bretagna e Paesi Scandinavi. Askoll EVA è già presente quale distributore in questi importanti mercati.

La società ha siglato, a marzo dell'anno corrente, dei contratti con importanti distributori in Romania (partner Scooterlife SRL – scooter ed in futuro anche e-bike sia consumer che professional), Montenegro (Green Movee – scooter ed e-bike sia consumer che professional) e Macedonia (partner Dynamix d.o.o. – sia scooter che e-bike). L'ingresso in tali mercati è strettamente legato a delle opportunità ben specifiche.

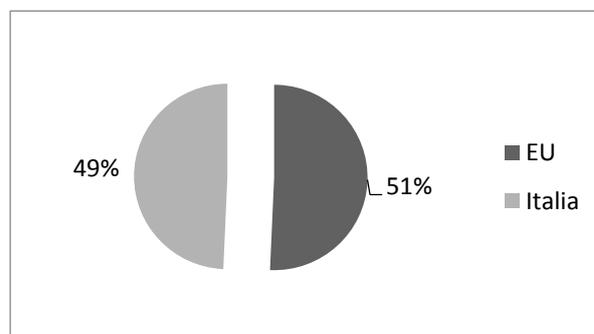
Quale primo Paese extraeuropeo è sotto valutazione Israele quale opportunità strategica grazie all'elevato tasso di innovazione ed agli importanti programmi di mobilità condivisa.



La società ha avviato anche contatti con operatori attivi sul mercato americano ma è ancora in attesa dell'autorizzazione per la circolazione dei propri mezzi, prevista entro il 2019. Il mercato USA è caratterizzato da una normativa molto complessa circa l'omologazione dei veicoli.

L'ingresso sul mercato asiatico, in particolare in Iran, è stato messo per il momento in "stand by", anche perché questo mercato è caratterizzato da una forte concorrenza cinese con un livello di prezzi molto bassi.

Il break down del fatturato 2018 evidenzia un equilibrio tra mercato italiano (49%) ed europeo (51%). Nel prossimo futuro, ci si può attendere un peso crescente dell'Europa.



Fonte: Askoll EVA

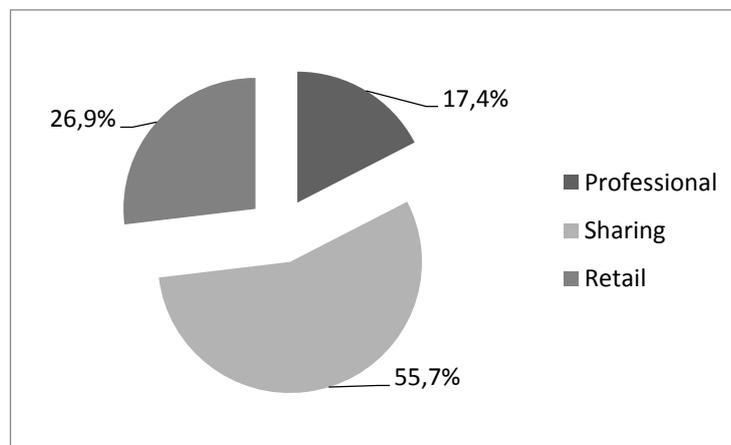
A livello nazionale la quota di mercato di Askoll EVA (2018) è pari al 71% mentre a livello europeo ammonta all'11%.

Il target principale di Askoll EVA è rappresentato dal segmento degli "sharing mobility operators", segue il retail ed infine i "professional users" (per esempio il segmento del "food delivery"). In particolare, il segmento dello "sharing" è atteso in forte crescita nei prossimi anni.

Sia i "professional users" che gli "sharing mobility operators" richiedono, abitualmente, una maggiore "customizzazione" del mezzo rispetto ai privati.

Nel 2018 il segmento dello sharing ha coperto il 55,7% del fatturato, seguito dal retail con il 26,9% e dai professional con il 17,4%. Nei prossimi anni ci attendiamo un incremento del segmento professional a scapito del retail.

Breakdown fatturato 2018:



Fonte: Askoll EVA

A. Il mercato della bicicletta elettrica - "e-bike"

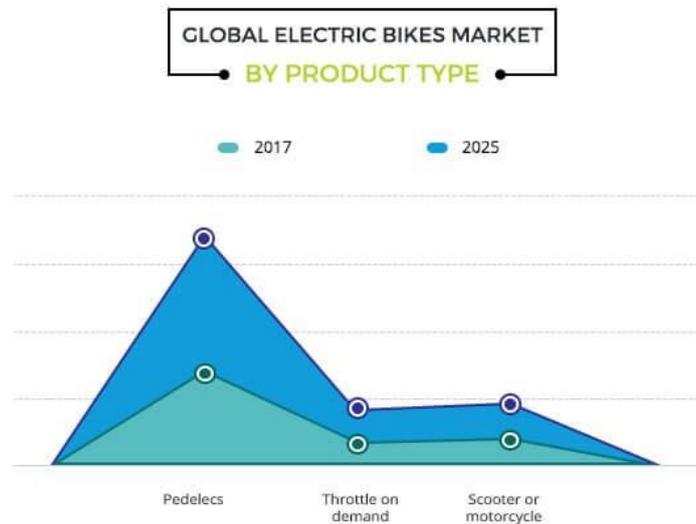
Per e-bike, o EPAC (Electric Pedal Assisted Cycle) o anche *Pedelec* (Direttiva 2002/24) si intendono, in Europa, i mezzi dotati di un motore ausiliario elettrico avente potenza massima di 0,25 kW, progressivamente ridotta fino all'interruzione nel momento in cui sono raggiunti i 25 km/h.

Dal primo gennaio 2017 il legislatore europeo (Direttiva 168/2013) ha introdotto la definizione di Speed e-bikes o S-Pedelec andando ad identificare modelli di bici elettriche che sono allestite con un motore di potenza maggiore a 250W e/o che sono in grado di raggiungere una velocità massima di 45 km/h.

Mentre le classiche e-bike sono equiparate a tradizionali biciclette, le Speed e-Bike necessitano di omologazione con targa, assicurazione e casco.

Askoll EVA è attiva nella realizzazione di e-bike del tipo "Pedelec".

A livello globale il mercato delle Pedelec pare abbia ancora buoni margini di miglioramento con una crescita media annua attesa per il periodo 2018-2025 pari al 4,7%.

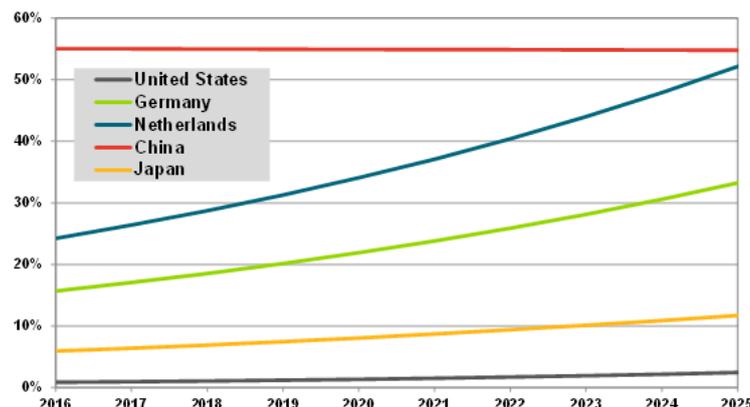


In 2017, **PEDELEC** accounted for the highest market share and is anticipated to grow at a CAGR of 4.7% from 2018 to 2025

Fonte: Allied Market Research

Tale crescita si accompagna ad una graduale sostituzione, nei principali mercati, della domanda di biciclette di tipo tradizionale con e-bikes. Nello specifico, nel 2025 si prevede che le vendite di e-bikes potranno rappresentare oltre il 50% della domanda complessiva di biciclette in Cina ed in Olanda, oltre il 30% in Germania e circa il 10% della domanda complessiva in Giappone. Una minore crescita è attesa per il mercato USA, con una domanda di e-bikes che potrà raggiungere, nel 2025, il 5% del totale delle biciclette vendute.

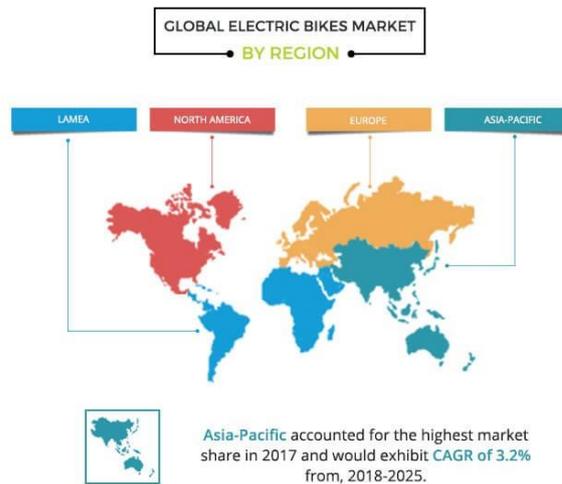
E-Bike Market Share of Total Bicycle Market by Country, Select Markets: 2016-2025



Fonte: Navigant Research

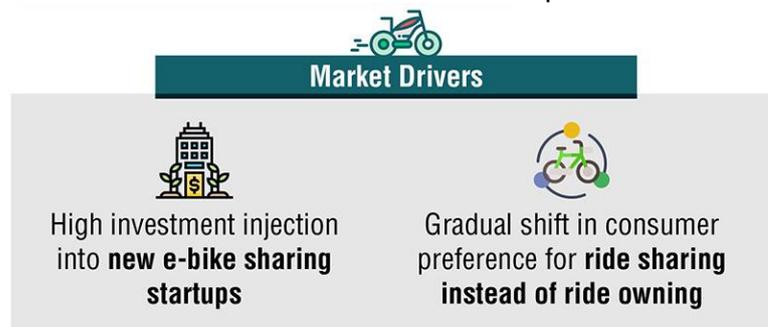
L'area "Asia-Pacific" risulta essere ancora il principale mercato a livello globale. La sola Cina rappresenta oltre il 50% delle vendite mondiali. Tuttavia, in seguito all'emanazione di nuove norme che vietano le e-bikes (proprio

a causa di un numero troppo elevato in circolazione e poco controllato) in alcune aree del Paese è previsto un rallentamento del tasso di crescita medio annuo. Inoltre, nel prossimo futuro, le e-bike dovranno essere provviste di targa ed il conducente di licenza registrata in un apposito registro. Di conseguenza per l'intera area "Asia Pacific" è previsto un CAGR del segmento limitato al 3,2% nel periodo 2018-2025.



Fonte: Allied Market Research

La preferenza dei consumatori verso i servizi di sharing e il crescente sviluppo di startup che offrono la possibilità di noleggiare e-bikes rappresentano i principali fattori di crescita della domanda di Pedelec nel periodo 2018-2025.



Fonte: Adroit Research

I servizi di sharing per le biciclette elettriche si stima possano crescere ad un tasso medio annuo 2018 -2025 pari al 18,1% per raggiungere i 130,9 milioni di dollari al 2025.



Fonte: Adroit Research

Si assiste inoltre ad una crescente interazione "mezzo-guidatore-elettronica" come la gestione automatica del cambio, la navigazione satellitare e la connettività sia con gli smartphone che con un crescente numero di app dedicate. Pertanto, ci si

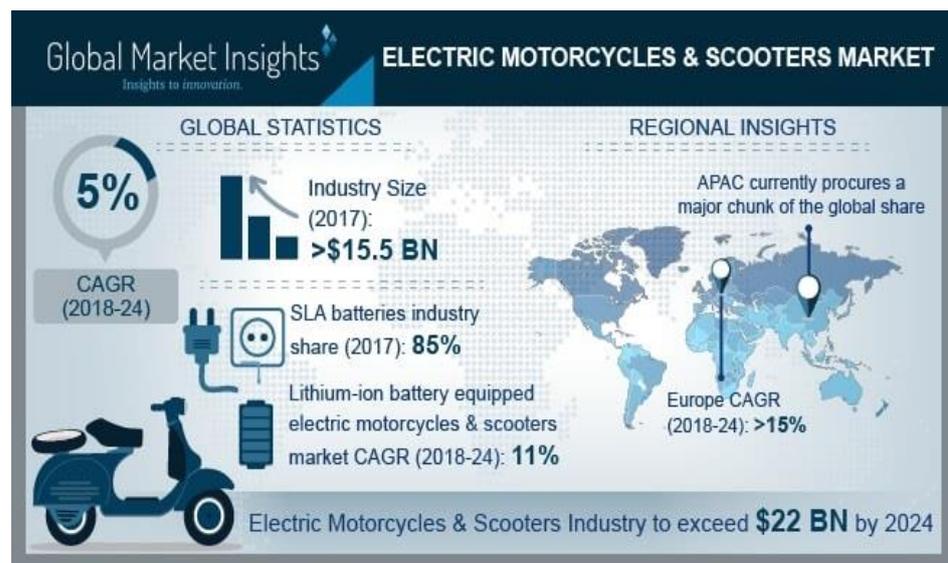
attende un crescente utilizzo delle Pedelec da parte di un pubblico giovane, anche abitualmente più attento all'ambiente.

Si stima che una maggiore domanda sarà incentivata anche da una crescente varietà dei prodotti dove i più classici modelli da città saranno affiancati dalle mountain bike, dalle versioni da turismo e da altre versioni speciali. Askoll EVA è, per il momento, focalizzata sulle "city bike".

Il mercato della bicicletta elettrica, sia nazionale che europeo, appare ancora molto frammentato ed i players non sono pochi: Giant, Merida, Specialized, Scott, Canondale, F.I.V. Bianchi, Kalkhoff, Winora, KTM, Gazelle, Batavus, Citronex, Daum, Denver, Cicli Pinarello, Wilier Triestina, Cicli Esperia, F.lli Masciaghi, Colnago Ernesto, Montana, Bottecchia Cicli, Dino Bikes, Cicli Lombardo, Cicli Cinzia, De Rosa Ugo e Figli, Tecno Bike, Viner, Giuseppe Olmo, Podium, Atala, All Bike's, Battaglin Cicli ed Aurora.

B. Il mercato dello scooter elettrico

Le vendite di scooter e motocicli elettrici, a livello globale, sono previste in costante crescita con un Cagr stimato, nel periodo 2018 - 2024, pari al 5%. Entro il 2024 il mercato potrà raggiungere i 22 miliardi di dollari.



Il vantaggio di uno scooter elettrico rispetto ad uno endotermico è rappresentato dai minori costi di manutenzione. A questo vantaggio si aggiunge la possibilità di accedere ai centri delle città, ora sempre più ristretti per gli scooter tradizionali. Askoll è focalizzata sul mercato dei professional users e dello sharing, segmenti entrambi in forte crescita.



Nel mercato dello sharing (2017) troviamo al primo posto la Germania (2.495 scooter), seguita dalla Francia (2.100 scooter), dalla Spagna (1.491 scooter) e dagli Usa (>500 scooter). Al quinto posto segue l'Italia con 350 scooter.

I principali competitors, sia sul mercato nazionale che su quello europeo, sono rappresentati da: E-max, Emco, Etropolis, Govecs, Niu, ME Group, Vectrix, Zanini e Torrot. Si aggiungono alcuni produttori "misti" (sia endotermico che elettrico) quali Bmw, Peugeot, Sym e Yamaha.

A livello mondiale troviamo ai primi posti i produttori cinesi: Yadea Technology Group, Zhejiang Luyuan Electric Vehicle, Aima Technology, Sunra Group e Dongguan Tailing Electric Vehicle. Tra gli altri operatori del settore evidenziamo Amper Vehicles, Vmoto, Hero Electric e Mahindra GenZe.

C. I KIT di elettrificazione

La seconda business unit strategica di Askoll EVA si occupa della realizzazione di KIT di elettrificazione completi composti da elettronica realizzata "in house" (Battery Management Systems (BMS), Motor Control Units, Inverters, ECU e Battery chargers), motori e batterie.

Questi KIT non sono solo destinati alle Pedelec ed agli e-scooter ma ad un mercato molto più ampio che riguarda il settore dei Gokarts, delle barche elettriche (saranno sempre più vietate barche a motore endotermico all'interno dei laghi e dei parchi marini), taglia erba, power storage units ed altre applicazioni "B2B".

Rispetto alla maggior parte dei competitors, in particolare quelli asiatici, Askoll EVA impiega solo batterie al litio con celle fornite da primari operatori del mercato. Tuttora, nonostante la loro nocività, le batterie al piombo (SLA- Sealed Lead Acid) trovano ancora un massiccio impiego specialmente nell'area asiatica.

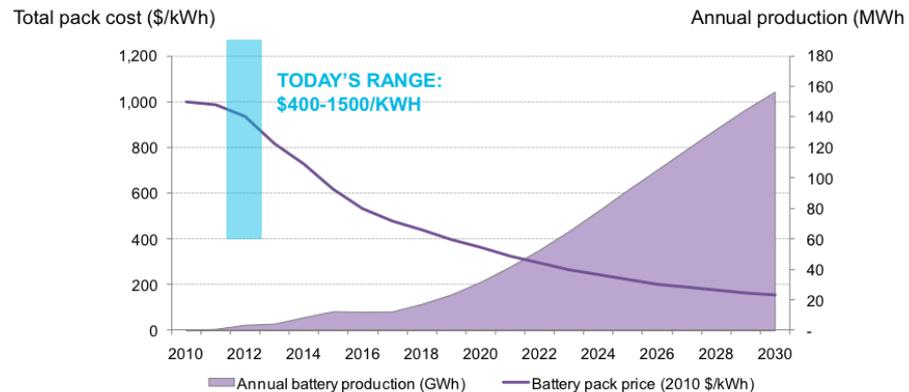
Differenze batterie	pro	contro
SLA	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Basso costo ➤ Tecnologia matura ➤ Molti fornitori ➤ Efficiente 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Pesante ➤ Durata breve (300 cicli di ricarica) ➤ Ricarica lunga (6-8 h) ➤ Performance bassa con basse temperature ➤ Bassa densità energetica ➤ Contiene piombo
Lithium	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Leggera ➤ Capacità più ampia ➤ Lunga durata (800 cicli di ricarica) ➤ Veloce ricarica ➤ Più pulita nella produzione e nell'utilizzo ➤ Compatta, no manutenzione ➤ Alta densità energetica 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Più costosa ➤ Necessita di un complesso sistema di "Battery Management" ➤ Performance e ciclo di vita possono essere influenzati da cambi delle temperature

Fonte: Ufficio Studi Banca Finnat

Negli ultimi anni i costi delle batterie e le loro performance hanno potuto registrare un continuo miglioramento.

Le batterie, finora la parte più costosa dei veicoli elettrici, stanno beneficiando, in modo crescente, di ampie economie di scala.

LI-ION BATTERY PACK COST AND PRODUCTION, 2010-30



Source: Bloomberg New Energy Finance



I costi delle batterie (\$/kWh) continuano a ridimensionarsi al crescere della domanda ed un loro costo decrescente è destinato a riflettersi, positivamente, sui prezzi dei veicoli elettrici.

L'incidenza della batteria sul costo complessivo di produzione di uno scooter elettrico Askoll "ES2" risulta essere attualmente del 68% mentre per la Pedelec "EB1" l'incidenza è pari al 36%.

Componenti per la trasmissione	ES2 (Scooter)	EB1 (Bici)	a/a variazione prezzo atteso
Battery pack & BMS	68%	36%	In lenta diminuzione
Motore elettrico	5%	32%	Dipende dai prezzi delle materie prime
Motor controller	5%	4%	In lenta diminuzione
Wiring and electronics	10%	17%	Dipende dai prezzi delle materie prime
Inverter/charger	12%	11%	In lenta diminuzione

Fonte: Ufficio Studi Banca Finnat su dati Askoll EVA

La batteria viene gestita da un "Battery Management System" (BMS) che verifica i processi di ricarica/scarica voltaggio, livello di ricarica (state of charge - SOC) e qualche volta anche la temperatura.

Askoll EVA compra solamente le celle ma poi provvede essa stessa alla progettazione ed all'assemblaggio delle batterie ed alla produzione della relativa elettronica di controllo. Proprio il BMS (Battery Management System) è una parte rilevante del prodotto e lo distingue da altri.

Anche la "energy density" (Wh/L) sta registrando un incremento significativo. L'aumentata densità di energia (definita come la quantità di energia immagazzinata in un dato sistema o regione dello spazio per unità di volume o per unità di massa) consente un'espansione del range di autonomia del veicolo ed anche una riduzione del suo peso.

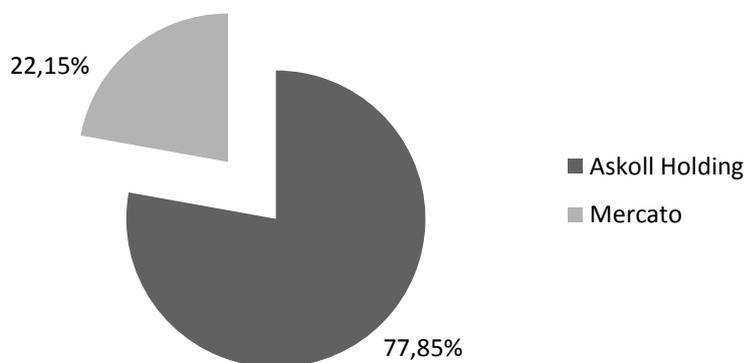
Attività e Strategie

Askoll EVA è quindi attiva nella realizzazione di biciclette elettriche (del tipo "Pedelec") e di scooter elettrici. Inoltre, sviluppa KIT di elettrificazione completi composti da motori, batterie e l'elettronica quali Battery Management Systems, Motor Control Units, Inverters e Battery Chargers.

Askoll Eva è stata quotata l'11 luglio 2018 sul mercato AIM di Borsa Italiana ad un prezzo di collocamento pari a 3,5 euro.

Il capitale sociale ammonta attualmente a 15.543.500 euro ed è composto da 15.543.500 azioni ordinarie.

Il capitale è attualmente detenuto per il 77,85% da Askoll Holding mentre il restante 22,15% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Askoll Eva

In occasione del collocamento sono stati assegnati 860.875 warrants ("warrant Askoll 2018-2022") a titolo gratuito ai sottoscrittori nel rapporto di n.1 warrant ogni 4 azioni sottoscritte.

Il concambio previsto è di un'azione per warrant posseduto. Sono stati previsti tre periodi di esercizio:

- Primo periodo di esercizio: 01/07 - 12/07/2019 per un prezzo di sottoscrizione pari a 4,03 euro).
- Secondo periodo di esercizio: 06/07 - 17/07/2020 per un prezzo di sottoscrizione pari a 4,63 euro.
- Terzo periodo di esercizio: 05/07 - 16/07/2021 per un prezzo di sottoscrizione pari a 5,32 euro.

La società detiene, a sua volta, il 100% di "Askoll France", attiva nella distribuzione dei propri prodotti in Francia (sia attraverso negozi monomarca che attraverso accordi con distributori terzi) ed il 100% di "Askoll Store" che vende direttamente al consumatore finale, sul mercato italiano, attraverso negozi di proprietà, e-bike, e-scooter nonché accessori e ricambi.

Attuale struttura del Gruppo Askoll Eva

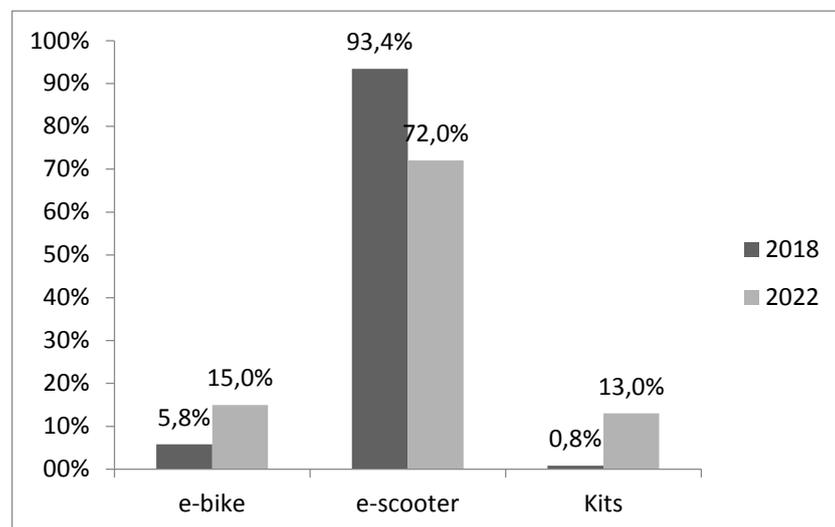


Fonte: Askoll EVA

L'attività di Askoll EVA si suddivide quindi in due Business Units strategiche:

"Electric 2 wheels vehicles" (e-bikes ed e-scooters) e **"Kits & Parts"** per applicazioni "Original Equipment Manufacturer" destinate non solo a e-bikes ed e-scooters ma anche a barche, Gokart e taglia erba.

La prima business unit dovrebbe vedere ridimensionato il proprio peso sul fatturato totale dal 99,2% delle vendite 2018 (5,8% e-bike e 93,4% e-scooter) all'87% nel 2022 (15% e-bike e 72% e-scooter) a beneficio della seconda business unit (Kit di elettrificazione) il cui peso sul fatturato dovrebbe salire dallo 0,8% del 2018 al 13% a fine 2022.



Fonte: Askoll EVA

La prima business unit **"Electric 2 wheels vehicles"** è quindi incentrata sulla produzione di bici elettriche e scooter elettrici.



Le biciclette elettriche

Le cosiddette biciclette a pedalata assistita prodotte da Askoll EVA sono veicoli ibridi a pedali mossi sia dalla forza muscolare sia dalla spinta di un motore elettrico alimentato a batteria. La propulsione aggiuntiva avviene durante la pedalata fino a raggiungere i 25 km/h di velocità.

La durata della batteria di una e-bike dipende da elementi quali il tipo di conduzione, il tipo di terreno, il rapporto scelto, il peso dell'utilizzatore e la temperatura esterna (più la temperatura è rigida meno dura la batteria). Inoltre, più capacità possiede la batteria, espressa in Wh (= watt ora), maggiore è la distanza che si riuscirà a coprire. Le batterie hanno una durata di vita limitata e dopo circa 450 cicli di ricarica completa perdono circa il 40% di efficienza. Nel caso di un uso privato la durata della batteria tende ad avvicinarsi alla vita utile del mezzo mentre per un uso professionale la durata tende ad essere, in media, pari a 2/3 anni.

Askoll EVA impiega solamente batterie al litio. Attualmente, l'azienda ha la possibilità di impiegare due famiglie di chimiche: batterie agli ioni di litio con chimiche NCA (nickel cobalto alluminio) e NCM (nickel cobalto manganese).

L'attuale autonomia di una batteria per una bicicletta Pedelec è di circa 70/80 km. La capacità media è di circa 300 Wh. I tempi di ricarica ammontano a 5 ore (3 ore per l'80%).

Le e-bike in produzione:

Vengono prodotti modelli destinati ai "privati" e modelli destinati ad un'utenza "professionale". Askoll EVA produce diversi modelli ma tutti, per ora, concentrati nel segmento delle "city bike".

Nel corso del 2018 sono stati lanciati due nuovi modelli destinati ad una clientela più giovane, la "eBFolding", bicicletta elettrica pieghevole e la "eBolt".

Per i privati sono attualmente sul mercato sei modelli (EB1, EB2, EB4, EB5 ed i due suddetti modelli).

Nel 2019 per l'utenza professionale è previsto il lancio del modello "Askoll eBpro Cargo Bike" (con customizzazione spinta della bicicletta) nonché il lancio di un modello destinato ai programmi di sharing "Askoll Sharing Programs".

I prezzi di mercato si muovono in un range tra 940 euro e 1.490 euro.

Askoll EVA intende focalizzarsi, maggiormente, sui servizi di sharing.

Gli scooter elettrici

Lo scooter elettrico è un *ciclomotore* o un *motociclo*: il primo non deve superare i 50 cc di cilindrata, avere due o anche tre ruote e su strada piana non superare i 45 chilometri orari di velocità; per guidarlo è necessario aver compiuto 14 anni di età e aver conseguito il cosiddetto patentino; su un ciclomotore non è possibile trasportare passeggeri ma con la maggiore età e se si possiede la patente di tipo A si potrà circolare con un'altra persona a bordo.

Il motociclo, invece, prevede una cilindrata superiore ai 50 cc e una velocità massima autorizzata superiore ai 45 km orari. Per i motocicli di cilindrata superiore ai 125 cc bisogna possedere la patente A. I possessori di motocicli possono circolare su strade sia urbane sia extraurbane; per le autostrade è necessario che la cilindrata sia almeno di 150 cc.

Entrambe le tipologie di scooter sono equipaggiate con un sistema di trazione elettrica costituita da un motore elettrico, una o più batterie e sistemi elettronici di controllo del motore, delle batterie e del veicolo stesso.

Sul mercato sono disponibili scooter elettrici con batterie agli ioni di litio che rappresentano la migliore tecnologia disponibile ad oggi ma anche veicoli con accumulatori al gel di silicio che offrono autonomie e durate inferiori. Sono oramai

molto rari, sul mercato Europeo, gli scooter equipaggiati con batterie al piombo, tecnologia molto matura, ampiamente impiegata per i ciclomotori asiatici ma difficilmente proponibile sul mercato europeo.

Molti modelli diffusi sul mercato non hanno ancora una batteria estraibile la quale risulta spesso localizzata in un vano sotto ai piedi del guidatore o nel vano sottosella. Le batterie dei modelli Askoll, invece, risultano estraibili per poter essere ricaricate agevolmente da una normale presa domestica. Le batterie, inoltre, sono collocate sotto il sellino del veicolo per una facile rimozione.

Le batterie degli scooter sono caratterizzate da un'autonomia, a seconda del modello, tra i 40 ed i 96 km. La capacità oscilla tra i 1.050 Wh ed i 2.800 Wh. I tempi di ricarica ammontano a 3-3,5 ore per kWh. La velocità massima è nel range tra i 45 km/h ed i 70 km/h.

Gli scooter elettrici in produzione:

Askoll EVA ha lanciato sul mercato i modelli: ES1, ES2, ES3, ESPro45 e ESPro70. A questi si aggiungono i veicoli "speciali" k1 e k2.

Entro il 2020 è previsto il lancio di uno scooter nuovo, la "ES Evolution", prodotto in due versioni. La prima dovrà essere in grado di competere con i due ruote endotermici da 50 cc e la seconda quale competitor dei 125 cc endotermici.

I prezzi si muovono in un range tra i 2.290 euro e i 3.590 euro.

In merito al "fleet management", tutti i veicoli prodotti da Askoll EVA risultano essere "digitalizzati e connessi" grazie ad un computer di bordo in grado di comunicare con il sistema cloud. Il software è ottimizzato per poter lavorare con i più avanzati programmi di fleet floating del settore (questo servizio consente al cittadino che noleggia di cercare il veicolo più vicino, utilizzarlo e poi lasciarlo parcheggiato nel luogo di destinazione).

L'azienda sta sviluppando anche un proprio programma di fleet management per la gestione di veicoli di sharing. I primi risultati sono attesi entro l'esercizio corrente.

Gli smartphone ricevono in tempo reale informazioni in merito al:

- Veicolo più vicino
- Sblocco ed accensione del veicolo
- Autonomia (km percorribili e carica della batteria)
- Informazioni utili alla guida e navigazione
- Diagnostica.

Il breakdown della clientela sul fatturato 2018 evidenzia il forte peso di Cooltra (noleggio a lungo termine) ed Ecooltra (sharing).

Cliente	%
Cooltra Motosharing S.L.U.	27,4%
Ecooltra Scootersharing Italia S.r.l.	21,2%
Ecooltra Scootersharing Portugal Unipessoal LDA	7,0%
ALD Automotive Italia S.r.l.	6,4%
Cooltra Motos SL	3,1%
Cooltramotos Unipessoal LDA	2,9%
Farmcraft e.U.	2,8%
Rugi Motori S.r.l.	1,6%
M.R.O. S.r.l.	1,2%
Moteo Nederland BV	1,1%
Next Motorbike S.L.	1,1%
Cooltra Motos France Sarl	1,0%

Fonte: Askoll EVA

La seconda Business Unit è incentrata sulla produzione di “Kit di elettrificazione”.

I Kit sono destinati non solo al mercato delle e-bike e degli e-scooter ma anche al mondo dei Gokart elettrici, delle barche e dei taglia erba. I Gokart con motore endotermico, infatti, emettono emissioni nocive e risultano essere molto rumorosi. Lo stesso vale per le barche le quali, all’interno di parchi marini, saranno sempre più costrette ad adottare motori elettrici per salvaguardare flora e fauna. Anche il mercato dei taglia erba potrebbe offrire interessanti prospettive.

Proprio nel segmento dei taglia erba sono stati avviati importanti contatti.

Inoltre, Askoll EVA intende proporsi quale venditore di Kit di elettrificazione ad altri produttori di biciclette.

MOTORS

- 1,5 kW power
- 2,7 kW power
- 3,0 kW power
- e-bike motor: hub 250 W

BATTERIES

- 300 Wh unit
- 400 Wh unit
- 1.050 Wh unit
- 1.400 Wh unit

ELECTRONIC CONTROLS

- Battery Management Systems
- Battery Chargers
- Motor Controls – Inverters
- E.C.U.
- Users interface controls

Fonte: Askoll EVA

I Kit sono composti da motore, batterie ed elettronica di controllo. L’elettronica include Battery Management System, Battery Chargers, Motor Controls – Inverters, E.C.U. (electronic control unit) e User Interface Controls.

SWOT Analysis

- **Strenghts**

- Elevate barriere all'ingresso
- Know how tecnologico all'avanguardia
- Azienda altamente innovativa
- Leader di mercato in Italia nel settore degli e-scooter
- Prodotti ecosostenibili
- Settore caratterizzato da crescenti incentivi
- Ottima preparazione tecnica e commerciale del Management
- Mercato previsto in crescita
- Ciclo produttivo interamente controllato dall'azienda
- Bassi costi di manutenzione rispetto al motore endotermico
- Batterie al litio staccabili e ricaricabili a casa

- **Weaknesses**

- Start up
- Batterie ancora con autonomia limitata
- Per ora solo city bikes - poca diversificazione
- Concorrenza in sensibile crescita

- **Opportunities**

- Crescente regolamentazione delle emissioni
- Presa di coscienza dell'inquinamento acustico
- Maggiore attenzione per l'ambiente
- Miglioramento delle prestazioni delle batterie
- Maggiori prestazioni dei motori
- Fleet sharing in crescita
- Crescente interazione con l'elettronica – app dedicate

- **Threats**

- Sensibili miglioramenti tecnologici dei motori endotermici
- Forte ribasso nel prezzo del petrolio
- Recessione economica

Risultati al 31.12.2018

EUR (K)	FY 2017	FY 2018	Var % 17/18	FY 2018E
Ricavi di vendita	3.691,1	14.174,7	284,03	14.136
<i>E-Scooter</i>	<i>2.643,72</i>	<i>13.244,31</i>	<i>400,97</i>	<i>11.454</i>
<i>E-Bike</i>	<i>821,46</i>	<i>823,94</i>	<i>0,30</i>	<i>1.503</i>
<i>Kit</i>	<i>225,88</i>	<i>106,41</i>	<i>-52,89</i>	<i>1.178</i>
Variazione delle rimanenze	-726,1	-236,6	-	-
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	1.342,8	1.219,4	-	1.261
Altri ricavi e proventi	55,9	101,9	-	-
VALORE DELLA PRODUZIONE	4.363,6	15.259,3	249,70	15.397
Materiali	2.876,7	9.765,4	239,47	9.894
%	65,92	64,0	-	64,26
Servizi	4.592,6	5.231,2	13,90	4.205
%	105,25	34,28	-	27,31
Beni di Terzi	632,3	555,4	-12,16	480
%	14,49	3,64	-	3,12
Variazione rimanenze	-621,8	194,9	-	-
VALORE AGGIUNTO	-3.116,2	-487,6	-	818
%	-	-	-	5,31
Costo del lavoro	3.683,9	3.731,1	1,28	4.284
%	84,42	24,45	-	27,82
Oneri diversi di gestione	45,2	74,9	65,80	-
%	1,04	0,49	-	-
EBITDA	-6.845,3	-4.293,6	-	-3.466
%	-	-	-	-
Ammortamenti	3.421,3	3.899,9	13,99	3.304
Svalutazioni	9.187,63	338,16	-96,32	-
EBIT	-19.454,2	-8.531,6	-	-6.770
%	-	-	-	-
Oneri (Proventi) finanziari	346,9	506,3	-	327
UTILE ANTE IMPOSTE	-19.801	-9.037,9	-	-7.097
%	-	-	-	-
Imposte differite	0,0	7.363,1	-	6.908
Imposte sul reddito	(894,3)	0,0	-	-
RISULTATO NETTO	-18.196,6	-1.674,9	-	-189
%	-	-	-	-
Cash Flow	-6.297,9	2.563,2	-	3.115
%	-	16,80	-	20,23
PFN	-14.691,5	-5.336,03	-	-7.071
PN	10.299,2	24.661,0	-	26.201

Fonte: Askoll EVA; Elaborazione: Banca Finnat

Nel 2017 il business della mobilità elettrica di Askoll EVA si trovava ancora in fase di lancio.

Askoll EVA ha archiviato il 2018 con ricavi consolidati pari a 14,2 milioni di euro rispetto ai 3,7 milioni di euro registrati al 31.12.2017 ed in linea con le nostre attese (14,14 milioni di euro).

L'azienda ha potuto registrare un sensibile incremento del segmento e-scooter (+400,97%) mentre le e-bike si sono confermate stabili (+0,30%) ed il segmento dei Kit ha subito una contrazione del 52,89%. Le nostre stime prevedevano ricavi minori per il segmento degli scooter ma maggiori per le e-bike ed i Kit.

Il valore della produzione ha raggiunto i 15,26 milioni di euro (+249,7%) contro i 4,4 milioni di euro dell'esercizio precedente ed i 15,4 milioni di euro da noi stimati.

Da poco operativa, il margine operativo lordo (Ebitda) risulta ancora negativo per 4,3 milioni di euro ma in miglioramento rispetto alla perdita di 6,8 milioni di euro del 2017 nonostante l'incremento subito dei costi operativi (+110,53%) in linea con lo sviluppo del business. Le nostre stime prevedevano un margine negativo pari a 3,5 milioni di euro ma non tenevano conto di costi non previsti circa consulenze tecniche e commerciali per nuovi prodotti.

Anche il risultato operativo netto (Ebit) ha registrato ancora valori negativi pari a 8,5 milioni di euro anche in questo caso in deciso miglioramento rispetto alla perdita operativa di 19,5 milioni di euro fatta registrare nell'esercizio 2017 ma peggiore rispetto ai 6,8 milioni di euro di perdita da noi prevista.

In termini di risultato netto il Gruppo, questo ha beneficiato di imposte differite (per perdite fiscali pregresse) e proventi da consolidato fiscale per complessivi 7,4 milioni di euro. Il bilancio 2018 si è così chiuso con una perdita netta di Gruppo pari a 1,7 milioni di euro rispetto alla perdita di 18,2 milioni del periodo di confronto 2017 e a fronte di -0,2 milioni di euro da noi stimati.

L'indebitamento netto è pari a 5,3 milioni di euro (-7,07 milioni di euro da noi stimati) dai 14,7 milioni di euro a fine 2017. Il dato ha beneficiato della raccolta di 12.543.500 euro derivante dal collocamento in borsa.

Outlook 2019-2023

EUR (K)	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	CAGR 18/23
RICAVI NETTI	14.175	34.168	56.025	66.793	76.382	79.250	41,09
<i>E-Scooter</i>	13.244	26.643	42.465	48.446	55.209	57.050	33,92
<i>E-Bike</i>	824	6.875	12.581	16.997	19.023	19.450	88,19
<i>KIT</i>	106	650	980	1.350	2.150	2.750	91,63
Costi capitalizzati	1.219	1.380	1.070	1.150	1.430	1.250	0,50
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.259	35.548	57.095	67.943	77.812	80.500	39,46
Servizi	5.231	5.381	7.412	7.850	9.450	9.750	
%	34,28	15,14	12,98	11,55	12,14	12,11	
Materie prime	9.765	22.557	35.507	41.020	45.600	46.855	
%	64,00	63,45	62,19	60,37	58,60	58,20	
Beni di terzi	555	610	610	610	637	640	
%	3,64	1,72	1,07	0,90	0,82	0,80	
VALORE AGGIUNTO	-488	7.001	13.566	18.463	22.125	23.255	
%	-3,20	19,69	23,76	27,17	28,43	28,89	
Costo del lavoro	3.731	6.155	7.446	8.441	8.757	9.057	
%	24,45	17,31	13,04	12,42	11,25	11,25	
Oneri diversi di gestione	74,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
%	0,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
EBITDA	-4.294	846	6.120	10.022	13.368	14.198	
%	-28,14	2,38	10,72	14,75	17,18	17,64	
Ammortamenti	3.900	4.808	5.257	5.308	5.594	5.300	
Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	
EBIT	-8.532	-3.962	863	4.714	7.774	8.898	
%	-55,91	-11,15	1,51	6,94	9,99	11,05	
Oneri (Proventi) finanziari	-506	-452	-439	-310	-200	-180	
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.038	-4.414	424	4.404	7.574	8.718	
%	-59,23	-12,42	0,74	6,48	9,73	10,83	
Imposte differite	7.363,08	1.059,36	0,00	0,00	0,00	0,00	
Imposte	0	0	-135	-1.241	-2.121	-2.439	
<i>Tax rate (%)</i>	0,00	0,00	-31,94	-28,17	-28,00	-27,98	
RISULTATO NETTO	-1.675	-3.355	289	3.163	5.453	6.278	
%	-10,98	-9,44	0,51	4,66	7,01	7,80	
Cash Flow	2.563	1.453	5.546	8.471	11.047	11.578	
%	16,80	4,09	9,71	12,47	14,20	0,00	
PFN	-5.336	-18.845	-20.958	-16.375	-8.535	-173	
Equity	24.661	21.306	21.595	24.758	30.211	36.490	
CIN	29.997	40.151	42.553	41.133	38.746	36.662	
ROI	-	-	2,03	11,46	20,06	24,27	
ROE	-	-	1,34	12,78	18,05	17,21	

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

Nel periodo previsionale 2019-2023 riteniamo che i ricavi netti consolidati potranno registrare una crescita media annua pari al 41,09%, con il segmento degli e-scooter in crescita ad un cagr del 33,92%, il segmento delle e-bike in crescita ad un cagr dell'88,19% ed il segmento dei Kit di elettrificazione in crescita ad un cagr del 91,63%. Il valore della produzione dovrebbe poter crescere, nell'arco temporale in oggetto, ad un tasso medio annuo del 39,46%.

L'Ebitda, positivo per 0,846 milioni di euro stimato a consuntivo 2019, dovrebbe riuscire a portarsi a 6,1 milioni di euro nel 2020 (con un'incidenza sul valore della produzione pari al 10,72%) e giungere a 14,2 milioni di euro nel 2023 con una marginalità in crescita al 17,64%. Ammortamenti in crescita, in linea con lo sviluppo dell'attività, peseranno per i primi anni sul risultato operativo (Ebit) il quale stimiamo sarà in grado di portarsi ad un valore positivo solo a partire dal 2020 (per 0,863 milioni di euro) e raggiungere gli 8,9 milioni di euro a fine 2023, con un Ros in grado di salire dall'1,51% del 2020 all'11,05% a fine periodo previsionale.

Un primo utile di Gruppo stimiamo potrà essere raggiunto nel 2020 (per 289 mila euro) con un net margin allo 0,51%.

Nel 2023 l'utile dovrebbe portarsi a 6,3 milioni di euro con un net margin al 7,8%.

Con il ramp up della produzione e lo sviluppo del business l'indebitamento dovrebbe raggiungere un picco di 21 milioni di euro nel 2020 per poi scendere, progressivamente, fino a 8,5 milioni di euro a fine 2022 e raggiungere 0,17 milioni di euro entro la fine del periodo previsionale.

Il patrimonio netto dovrebbe poter crescere dai 21,3 milioni di euro stimati a consuntivo 2019 fino a 36,5 milioni di euro nel 2023.

In termini di ROI, questo dovrebbe essere in grado di salire dal 2,03% a fine 2020 al 24,27% a fine 2023 mentre in termini di ROE tale quoziente dovrebbe crescere dall'1,34% (2020) al 17,21% (2023).

Nell'esercizio 2019 il Gruppo potrà beneficiare di imposte differite, ottenute per perdite pregresse, pari a 1,1 milioni di euro.

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023.

Il tax rate previsto nel 2019 sconta ancora la presenza di imposte differite e l'ammontare dei crediti tributari impatta sensibilmente sul capitale circolante netto. Ai fini della determinazione del terminal value, abbiamo normalizzato il NOPAT al 2023 applicando un tax rate a regime pari al 27,9% ed ipotizzato una variazione nulla del capitale circolante netto.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1,5% ma determiniamo un WACC al 9,09%, in aumento rispetto al precedente 8,66%, in funzione di un innalzamento al 9,75% del Market Risk Premium (dal precedente 8,63%) e nonostante un abbassamento del Free Risk Rate al 2,75% dal precedente 3%. La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 67% del capitale investito ed un indebitamento medio al 33% con un costo lordo del debito al 3% (dal precedente 5%) ed un tax rate al 27,9%.

I modificati parametri finanziari determinano un Enterprise Value pari a 66,2 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **3,92 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	TV
EBIT	-3.962,00	862,89	4.714,27	7.774,10	8.897,66	8.897,66
Tax rate	0,0	31,94	28,17	28,00	27,89	27,90
NOPAT	-3.962,00	587,28	3.386,26	5.597,35	6.408,09	6.415,21
D&A	4.808,00	5.257,00	5.308,00	5.594,00	5.594,00	5.594,00
Capex	6.530,00	4.915,00	2.733,00	2.500,00	3.600,00	3.600,00
CNWC	16.666,18	2.681,95	1.359,86	1.463,00	516,00	0,0
FOCF	-22.350,18	-1.752,67	4.601,40	7.228,35	7.885,96	8.409,21

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,50
WACC (%)	9,09
Discounted Terminal Value	74.631,91
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	-8.416,18
Enterprise Value	66.215,73
Net financial position as of 31/12/2018	-5.336,03
Equity Value	60.879,70
Nr. Azioni	15.543,500
Value per share	3,92

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,75
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,50
Equity/(Debt+Equity)	0,67
Gross cost of debt	3
Net cost of debt	2,163
Debt/(Equity+Debt)	0,33
WACC	9,09

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
18.10.2018	Buy	4,22 €	3,18 €

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi netti	14.175	34.168	56.025	66.793	76.382	79.250
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.259	35.548	57.095	67.943	77.812	80.500
Servizi	5.231	5.381	7.412	7.850	9.450	9.750
Materie prime	9.765	22.557	35.507	41.020	45.600	46.855
Beni di terzi	555	610	610	610	637	640
VALORE AGGIUNTO	-488	7.001	13.566	18.463	22.125	23.255
Costo del lavoro	3.731	6.155	7.446	8.441	8.757	9.057
Oneri diversi di gestione	75	0	0	0	0	0
EBITDA	-4.294	846	6.120	10.022	13.368	14.198
Ammortamenti	3.900	4.808	5.257	5.308	5.594	5.300
Accantonamenti	0	0	0	0	0	0
EBIT	-8.532	-3.962	863	4.714	7.774	8.898
Oneri (Proventi) finanziari	-506	-452	-439	-310	-200	-180
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.038	-4.414	424	4.404	7.574	8.718
Imposte differite	7.363	1.059	0	0	0	0
Imposte	0	0	-135	-1.241	-2.121	-2.439
Tax-rate (%)	0,00	0,00	-31,94	-28,17	-28,00	-27,98
Risultato Netto	-1.675	-3.355	289	3.163	5.453	6.278
Cash Flow	2.563	1.453	5.546	8.471	11.047	11.578
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Totale Patrimonio Netto	24.661	21.306	21.595	24.758	30.211	36.490
PFN	-5.336	-18.845	-20.958	-16.375	-8.535	-173
Capitale Investito Netto	29.997	40.151	42.553	41.133	38.746	36.662
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	-28,14	2,38	10,72	14,75	17,18	17,64
EBIT margin	-55,91	-11,15	1,51	6,94	9,99	11,05
Net margin	-10,98	-9,44	0,51	4,66	7,01	7,80
ROI	-28,44	-9,87	2,03	11,46	20,06	24,27
ROE	-6,79	-15,74	1,34	12,78	18,05	17,21
GROWTH (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Value of Production	249,70	132,96	60,61	19,00	14,53	3,45
EBITDA	-37,28	-119,70	623,39	63,77	33,38	6,21
EBIT	-56,14	-53,56	-121,78	446,33	64,91	14,45
Net Profit	-90,80	100,29	-108,60	996,50	72,38	15,13
Cash Flow	-140,70	-43,30	281,56	52,76	30,41	4,81
VALUATION METRICS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	-	-	164,32	14,99	8,69	7,55
P/CF	18,50	32,62	8,55	5,60	4,29	4,09
P/BV	1,92	2,23	2,20	1,91	1,57	1,30
EV/SALES	3,72	1,94	1,22	0,95	0,73	0,60
EV/EBITDA	-	78,31	11,17	6,36	4,18	3,35
EV/EBIT	-	-	79,23	13,53	7,20	5,35

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB.

CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34, 36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA TATJANA EIFRIG. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO.

BANCA FINNAT HA AGITO IN QUALITA' DI GLOBAL COORDINATOR DELL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' STESSA E FINALIZZATA ALLA QUOTAZIONE SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI NOMAD ED OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO ASKOLL EVA S.P.A. QUOTATO SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA E' UN DIPARTIMENTO A SE' STANTE ED E' INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA VICE DIREZIONE GENERALE FINANZA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA DETIENE STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

L'ANALISTA DICHIARA DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELL'OGGETTO DELL'ANALISI.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA E' STATA, NE' SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NE' DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL'OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

- i. RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O
- ii. PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON E' PUBBLICATO SUL SITO DI BORSA ITALIANA E' INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA, IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI, ALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO, NON RISULTA ESSERE OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENITTE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

E' PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NE' IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

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 - 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