

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price

0,71 €

LVenture Group

capital for growth

Settore: Venture Capital
Codice di negoziazione Bloomberg: LVEN IM
Mercato MTA
Prezzo al 13/06/2019

0,60 €

Capitalizzazione di Borsa:

19.007.598 €

Numero di azioni:

43.467.119*

Patrimonio netto al 31.12.2018

15.533.000 €

(*)include 1.787.789 azioni al momento non quotate e 10.000.000 azioni stimate derivanti dal prossimo aumento di capitale

**Data ed ora
di produzione:**

14.06.2019 ore 10.00

**Data ed ora
di prima diffusione:**

14.06.2019 ore 10.30

**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Pietro Muscio

Tel. +39 0669933.292

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Ready for Exits

- LVenture Group è attiva, a partire dal 2013, come holding di partecipazioni nel settore del Venture Capital attraverso investimenti in startup digitali altamente innovative.
- La società offre, inoltre, servizi dedicati alle startup tra i quali evidenziamo i "Programmi di Accelerazione" e di "Open Innovation".
- Entro il mese di luglio dell'esercizio corrente è atteso quello che dovrebbe essere l'ultimo aumento di capitale a sostegno della crescita e della struttura patrimoniale di LVenture Group in quanto la società ha raggiunto ormai un buon livello di maturità e si prepara a partire con diversi exit in pipeline per il prossimo quadriennio.
- Il valore delle partecipazioni azionarie ammonta, al 31.12.2018, a 15,2 milioni di euro dai 12,1 milioni di euro a fine 2017.
- Nel periodo previsionale 2019-2022 i ricavi dovrebbero poter salire dai 3,44 milioni di euro del 2018 ai 6 milioni di euro stimati per il 2022 grazie ad un maggiore sviluppo di tutti i principali servizi. Crescenti rivalutazioni al fair value dovrebbero consentire all'utile netto di potersi portare dai 401 mila euro al 31.12.2018 a 2,1 milioni di euro a fine 2022. La posizione finanziaria netta dovrebbe poter registrare una cassa pari a 5,8 milioni di euro a fine periodo previsionale da un indebitamento pari a 809 mila euro a fine 2018.

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi	3.440	4.431	5.020	5.550	6.070
EBITDA	-779	1	330	455	705
Rivalutazioni/Svalutazioni al fair value	2.210	1.600	2.600	3.000	3.300
EBIT	533	841	1.895	2.145	2.470
Utile netto	401	708	1.713	1.905	2.100
Valore partecipazioni	15.203	17.403	19.803	20.603	18.953
P/E	49,24	27,89	11,53	10,37	9,40
PFN	-809	3.346	2.660	3.908	5.790
Roe	2,58	3,18	7,11	7,27	7,90

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

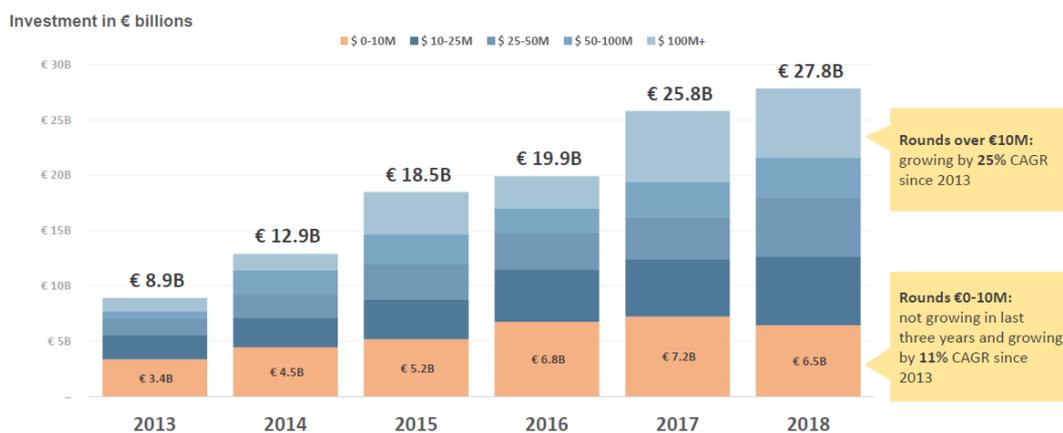
Mercato di riferimento

LVenture Group, una delle prime società di Venture Capital quotate in Italia, è una holding di partecipazioni che investe, con capitale di rischio, in startup innovative ad alto potenziale di crescita nel settore digitale.

La società investe, abitualmente, nelle primissime fasi di vita di una start up (*micro seed e seed*).

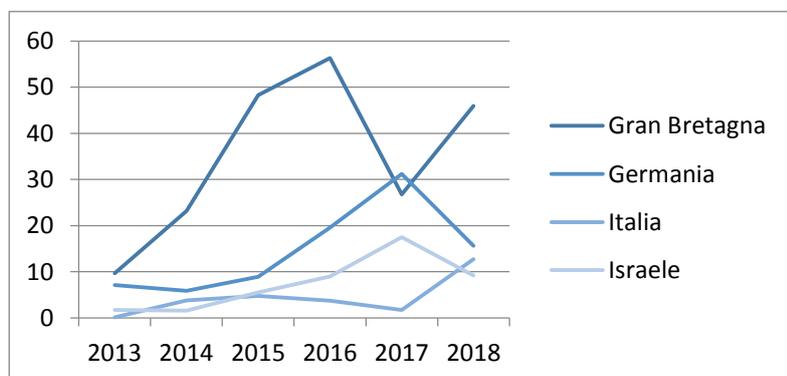
Il mercato di riferimento è ancora, principalmente, quello nazionale ma la società si sta aprendo, progressivamente, verso l'estero sia attraverso la partecipazione a manifestazioni internazionali sia aprendo i propri programmi a startup estere.

Nel 2018 sono stati investiti nel settore del Venture Capital (Europa ed Israele), da parte dei maggiori operatori del settore, 27,8 miliardi di euro rispetto ai 25,8 miliardi del 2017 ed i 19,9 miliardi di euro investiti nel 2016. In calo sono risultati i "rounds" minori (€ 0-10 milioni) da 7,2 miliardi a 6,5 miliardi di euro mentre i rounds "over 10 milioni" sono saliti a 21,3 miliardi di euro contro i 18,6 miliardi di euro del 2017.



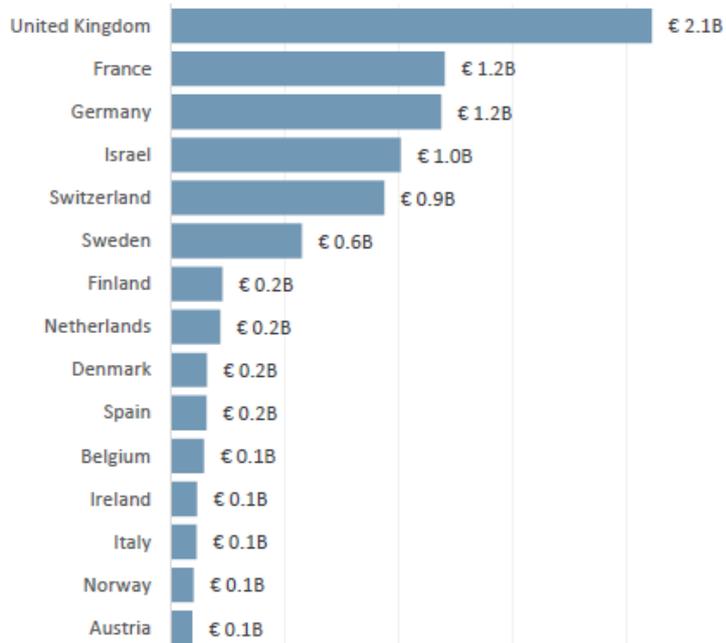
Fonte: dealroom.co

Nel 2018 il valore degli exit ha potuto registrare un sensibile incremento in Gran Bretagna ed in Italia mentre in Germania ed Israele si è assistito ad un dimezzamento del valore degli exit.



Fonte: dealroom.co

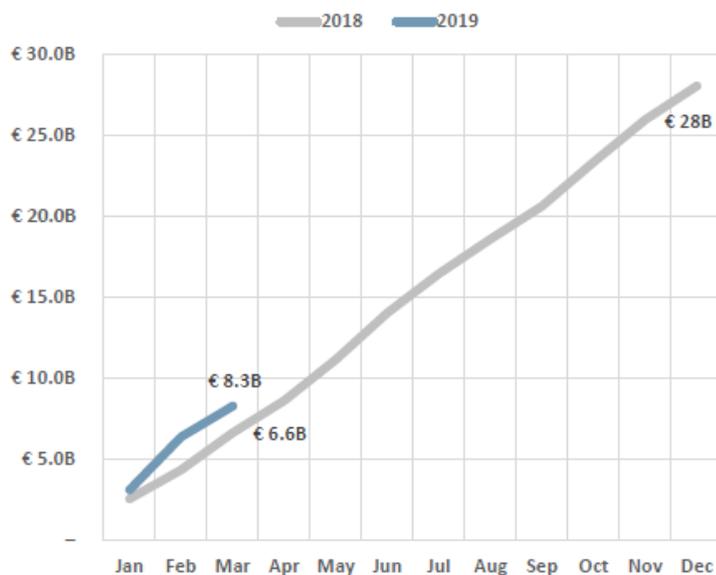
In merito agli investimenti effettuati nei primi tre mesi dell'anno corrente, l'Italia si posiziona, con 0,1 miliardi di euro, al dodicesimo posto in Europa con Gran Bretagna, Francia e Germania ad occupare le prime tre posizioni con 4,5 miliardi di investimenti complessivi (61,64% del totale).



Fonte: dealroom.co

Nel primo trimestre dell'anno corrente gli investimenti complessivi (Europa & Israele) hanno registrato un incremento a 8,3 miliardi di euro contro i 6,6 miliardi di euro registrati nel periodo di confronto del 2018.

Cumulative amount invested – 2019 vs. 2018 (€B)



Fonte: dealroom.co

A livello di settori industriali troviamo (primo trimestre 2019) l'“Enterprise software” con 2,7 miliardi di euro di investimenti complessivi, seguito dalle “Fintech” con 2,4 miliardi di euro e “Health” con 1,5 miliardi di euro raccolti. Seguono, con investimenti al di sotto del miliardo, la “sicurezza” (0,9 mld €), i “trasporti” (0,9 mld €), l'“energia” ed il “marketing” entrambi con 0,6 miliardi di euro. Gli ultimi cinque posti sono coperti, rispettivamente, da “food” (0,5 mld €), “assicurazione” (0,5 mld €), “home” (0,3 mld €), “gaming” (0,1 mld €) e “viaggi” (0,1 mld €).

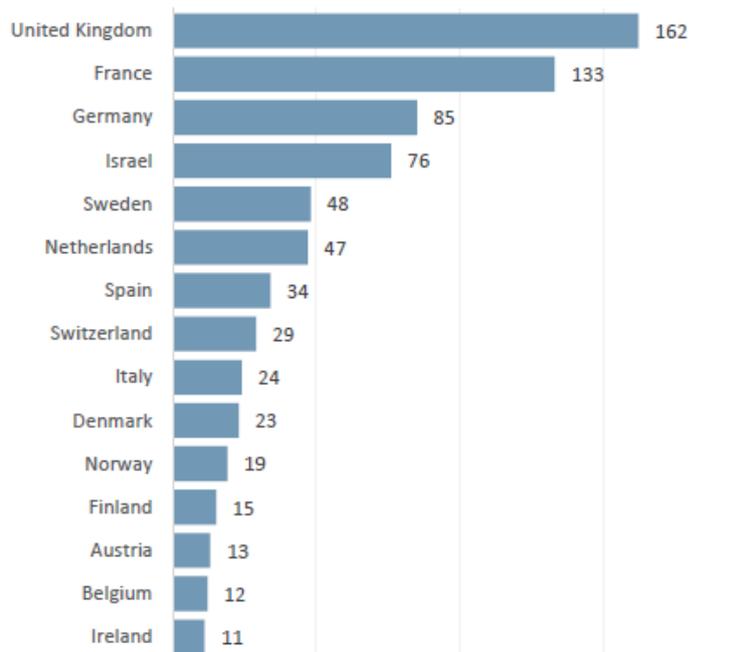


Fonte: dealroom.co

Gli investimenti per business model vedono al primo posto, con 3,4 miliardi di euro, il “Saas” (Software as a service), seguito dal “manufacturing” con 1,9 miliardi di euro, “Marketplace” ed “eCommerce”, entrambi con 1 miliardo di euro e dalle mobile app con 0,4 miliardi di euro.

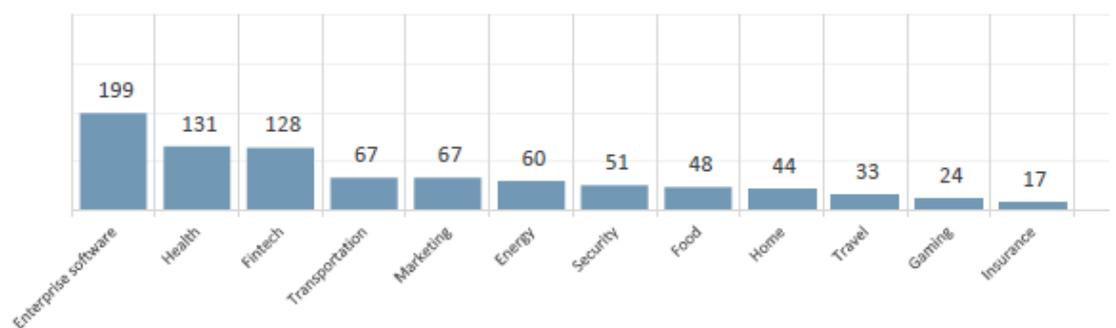


Per il numero di rounds troviamo al primo posto (1Q 2019) la Gran Bretagna (162) seguita da Francia (133), Germania (85) e Israele (76). Al quinto e sesto posto la Svezia (48) ed i Paesi Bassi (47) mentre l'Italia è posizionato al nono posto con 24 rounds.



Fonte: dealroom.co

Anche per numero di rounds svetta l'industria dell'"Enterprise software" con 199 rounds, seguita da "health" e "fintech" con 131 e 128 rounds.



Fonte: dealroom.co

Nell'attuale contesto di mercato i settori di maggiore interesse per gli operatori di Venture Capital sembrano rappresentati dal "fintech", dall'"healthtech", dall'"autotech", dal "blockchain" e dall'"intelligenza artificiale" (AI). Quest'ultima grazie, principalmente, alla sua ampia applicabilità in molteplici settori.

Nel 2018 l'Italia si è posizionata al decimo posto (Europa + Israele) con investimenti complessivi per 0,5 miliardi di euro, un valore quasi raddoppiato rispetto all'esercizio precedente.

La percentuale di investimenti esteri ha raggiunto il 38%.

Il mercato italiano rimane, però, ancora lontano dagli altri principali Paesi europei.

Al fine di diminuire questo "gap", la nuova legge di bilancio 2019 aveva previsto degli interventi di natura fiscale a beneficio del settore del venture capital:

- Un incremento dal 30% al 40% della detrazione per le persone fisiche e della deduzione per le persone giuridiche.
- Una deduzione fiscale del 50% in caso di acquisizione del 100% del capitale di una start up innovativa da parte di una persona giuridica.
- Il rafforzamento degli incentivi fiscali, dal 5% al 10% sui dividendi e sui capital gain concessi alle casse di previdenza ed ai fondi di Venture Capital.
- L'obbligo, per i nuovi PIR, di investire almeno il 3,5% delle loro risorse in fondi di Venture Capital.
- L'impegno dello Stato ad investire il 15% dei dividendi delle aziende a partecipazione statale nel Fondo Nazionale per l'innovazione.

Attività e Strategie

LVenture Group è attiva come holding di partecipazioni nel settore del Venture Capital attraverso l'investimento diretto in startup digitali altamente innovative negli stadi di sviluppo *micro seed* e *seed* e onde accelerarne il processo di sviluppo.

Micro Seed:

Le startup che partecipano al programma ricevono da LVenture Group un investimento micro seed di 145.000 euro, di cui 60.000 in servizi, effettuato tramite Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) emessi dalle startup stesse che potranno essere convertiti in una equity del 9% al termine del programma stesso in cui la startup abbia ottenuto risultati significativi.

Seed:

Le startup che sono già a uno stato più avanzato di sviluppo possono ricevere da LVenture Group un investimento seed fino a 250.000 euro, con un deal personalizzato. Le giovani imprese digitali entrano a far parte del portfolio e dell'ecosistema, con un arricchimento anche in termini di networking e contaminazione e la possibilità a lavorare all'interno dell'Hub.

Il modello di business poggia su tre pilastri fondamentali:

1. **Acceleratore:** le startup ammesse al Programma di Accelerazione, a marchio "Luiss Enlabs", elaborano e sviluppano un proprio progetto all'interno degli spazi messi a disposizione da LVenture Group all'interno dei quali beneficiano, per la durata di cinque mesi, del supporto e monitoraggio in merito al prodotto/servizio da lanciare sul mercato.
2. **Capitali & Know how:** grazie all'investimento "micro seed" LVenture Group fornisce le risorse finanziarie iniziali alle startup del Programma di Accelerazione. Con l'investimento seed supporta le startup al termine del Programma di Accelerazione o finanzia startup esterne al Programma in fase di sviluppo avanzato. LVenture Group ha avviato, da poco, anche, il programma "Growth-LV8" onde fornire supporto specifico circa il marketing e lo sviluppo tecnologico onde assistere le startup in fase di "post accelerazione".
3. **Ecosistema:** è composto da collaborazioni e relazioni con investitori, aziende, esperti del mondo dell'imprenditoria e dell'economia digitale, Università, sponsor e partner a sostegno della crescita delle startup.

Le suddette attività vengono supportate da attività quali l'Open Innovation Program (servizi di consulenza, in particolare programmi di Scouting ed Incubazione), Co-working ed Eventi.

LVenture Group, inoltre, offre il proprio supporto ad alcuni "progetti speciali". Attualmente, i progetti supportati sono "Loveitaly" (organizzazione non-profit con una propria piattaforma di crowdfunding dedicata al patrimonio culturale) e "Hitalk" (condivisione di nuove idee, storytelling).

Investimenti realizzati nel 2018

<i>(valori espressi in migliaia di Euro)</i>	Microseed	Follow-on	Seed	Altro	Totale
Programma di Accelerazione n.12	640	420	0	0	1.060
Programma di Accelerazione n.13	672	0	0	0	672
Follow on su startup di passati programmi di accelerazione (n. 1-11 PA)	0	809	0	0	809
Seed su nuove startup di mercato	0	0	54	0	54
Follow on su startup seed	0	185	0	0	185
Altri investimenti	0	0	0	45	45
Totale	1.312	1.414	54	45	2.825

Fonte: LVenture Group

Gli investimenti micro seed e follow-on (partecipazione agli aumenti di capitale in startup già accelerate) coprono, rispettivamente, il 46,5% ed il 50% degli investimenti complessivi. Il seed copre l'1,9%.

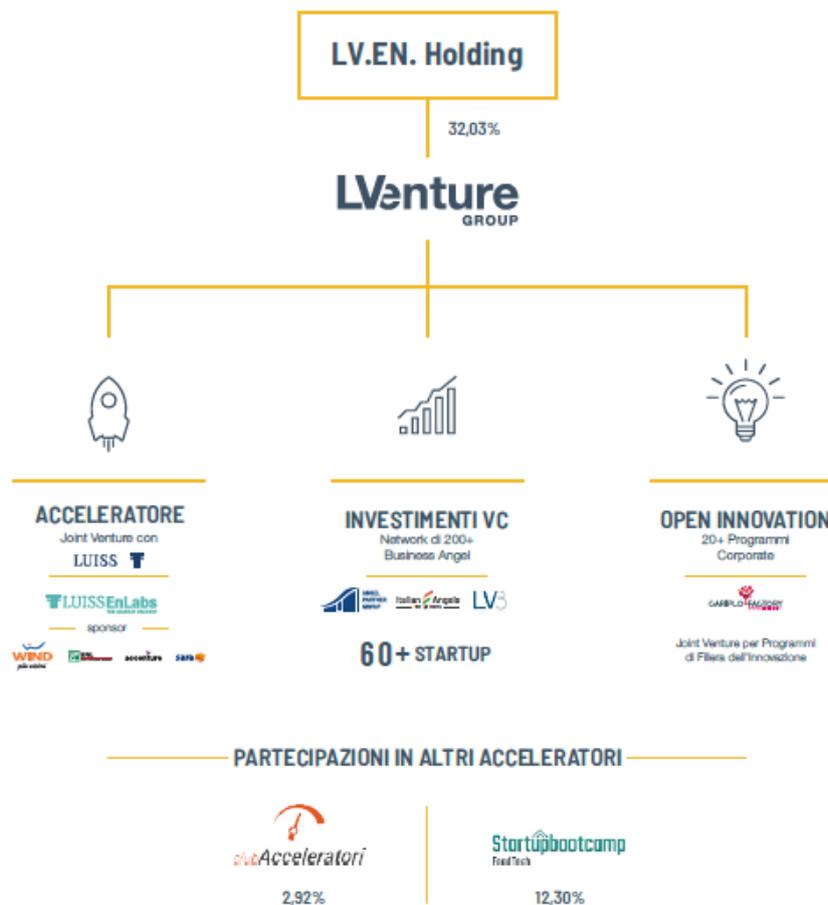
Gli investimenti vengono realizzati attraverso i seguenti strumenti finanziari:

- Partecipazione diretta nel capitale delle startup.
- Strumenti finanziari partecipativi (SFP).
- Partecipazioni in forma indiretta tramite "ZMV" (Zernike Meta Venture S.p.A. specializzata in finanziamenti volti all'innovazione ed alla creazione di nuove imprese).
- Investimenti convertibili.

A fine 2018 LVenture Group detiene in portafoglio 60 startup contro le 54 startup detenute al 31.12.2017. Gli investimenti hanno raggiunto, complessivamente, i 16,51 milioni di euro (+ 30,41%) rispetto ai 12,66 milioni di euro registrati a fine 2017.

L'azienda non è solamente attiva quale investor nelle startup considerate ad alto potenziale di crescita ma è anche attiva quale acceleratore con il marchio "Luiss Enlabs" e con programmi di "Open Innovation" sponsorizzati da noti partner industriali interessati al settore selezionato.

Inoltre, LVenture Group detiene partecipazioni negli acceleratori "ClubAcceleratori" (2,92%) e "Startupbootcamp Foodtech" (12,30%).



Fonte: LVenture Group (al 31.12.2018)

Gli investimenti e le attività riguardano ancora, principalmente, il mercato nazionale ma la società si sta aprendo, in modo crescente, anche verso il mercato internazionale.

Oltre al sostegno di *natura finanziaria* ed in qualità di *acceleratore*, LVenture Group affianca le nuove aziende attraverso il cosiddetto “*Ecosistema*”, trattasi di un “insieme” di imprenditori, aziende, partner, sponsor ed investitori che agiscono al fine di rafforzare ulteriormente il supporto alle singole startup. Su questi tre componenti si basa il business model della società.

L'Ecosistema:


Fonte: L'venture Group

Nel corso del 2018, sempre a sostegno della crescita e della solidità patrimoniale del Gruppo, è stato realizzato, nel mese di maggio, un aumento di capitale per un importo pari a euro 1.162.000 di cui euro 581.000 da imputarsi a capitale ed i restanti euro 581.000 a riserva sovrapprezzo azioni. Sono state emesse n. 1.904.918 azioni ordinarie di cui 380.327 destinate a non essere quotate.

Nel mese di dicembre 2018 è stato realizzato un secondo aumento di capitale da euro 1.240.000 di cui 620.000 da destinare ad aumento di capitale ed i restanti 620.000 a riserva sovrapprezzo azioni ad un prezzo di sottoscrizione pari a 0,62 euro. L'aumento di capitale è stato riservato interamente a Futura Invest S.p.A.. Sono state emesse 2.000.000 azioni.

Entro il mese di luglio dell'esercizio corrente è previsto un ulteriore aumento di capitale che prevediamo possa essere di 6 milioni di euro ad un prezzo di sottoscrizione di 0,60 euro ad azione (stima). Ciò porterebbe all'emissione di 10.000.000 di nuove azioni ordinarie.

Nel 2020 la società potrebbe beneficiare di un ulteriore aumento di capitale in esecuzione del piano di incentivazione deliberato a novembre 2017 e dedicato ai dipendenti della società. Per ora sono state assegnate 739.000 opzioni ad un prezzo di esercizio pari a 0,7266 euro. Una seconda tranche, sempre da 739.000 opzioni, non è stata ancora assegnata.

Il Consiglio di Amministrazione ha proceduto, inoltre, all'assegnazione di 1.478.110 opzioni, ad un prezzo di esercizio pari a 0,7266 euro, a favore di alcuni Amministratori e Consulenti da esercitare nell'arco del 2021.

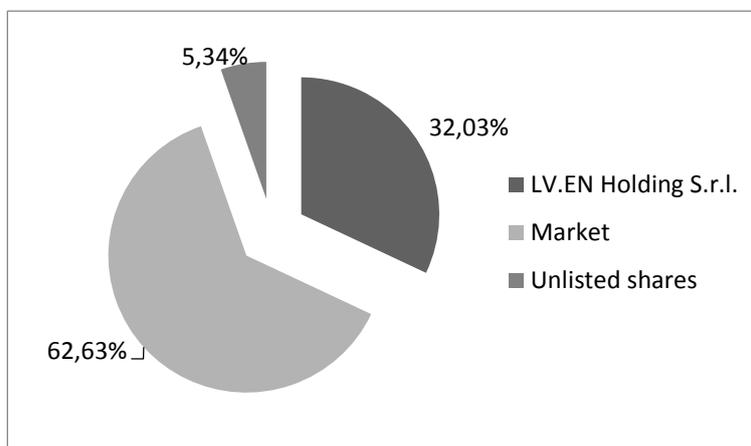
Le opzioni da esercitare ammontano pertanto a n° 2.217.110.

Attualmente, il capitale sociale è pari a 10.932.449 milioni di euro suddiviso in n° 33.467.119 azioni di cui 1.787.789 non quotate.

Data	Importo	Prezzo	Di cui sovrapprezzo	Nuove azioni	Azioni post aumento	Capitale sociale post aumento
2013	4.984.200	0,052 €	0,012 €	95.850.000	106.500.000	3.954.000
2014*	4.942.784	0,70 €	0,35 €	7.061.120	17.711.120	6.425.392
2016	4.039.114	0,512 €	0,256 €	7.888.894	25.600.014	8.444.949
2017	700.000	0,60 €	0,30 €	1.166.666	26.766.680	8.794.949
2017	930.000	0,67 €	0,335 €	1.388.059	28.154.739	9.260.000
2017	943.000	0,67 €	0,335 €	1.407.462**	29.562.201	9.731.500
2018	465.000	0,61 €	0,305 €	1.524.591	31.086.792	10.196.500
2018	116.000	0,61 €	0,305 €	380.327**	31.467.119	10.312.449
2018	620.000	0,62 €	0,31 €	2.000.000	33.467.119	10.932.449

Fonte: LVenture Group; (*) è stato realizzato un raggruppamento delle azioni 1:10; (**) azioni non destinate ad essere quotate

A seguito dell'ultimo aumento di capitale, LV.EN. Holding S.r.l. detiene il 32,03% del capitale sociale mentre il 62,63% è costituito da flottante sul mercato. Il 5,34% del capitale è rappresentato da azioni non quotate che potrebbero essere quotate in occasione dell'aumento di capitale del prossimo giugno-luglio 2019.



Fonte: LVenture Group

Le strategie di LVenture Group proseguono con la focalizzazione sull'incremento dell'attività di investimento in startup e sullo sviluppo dei servizi a sostegno della crescita delle startup stesse. In particolare, è previsto un ulteriore consolidamento dei programmi di accelerazione ed un potenziamento delle attività di open innovation (realizzazione di nuovi programmi di incubazione/accelerazione focalizzati su specifiche aree di interesse e selezionate con il supporto degli sponsor).

A partire dall'esercizio scorso, LVenture Group dispone anche di nuovi spazi a Milano messi a disposizione da LUISS ENLABS. Questi ultimi saranno dedicati a programmi specifici (lifestyle, smart production) mentre gli uffici di Roma rimarranno a disposizione di tematiche digitali "generaliste".

In linea con le stime di crescita, procede anche il rafforzamento della struttura organizzativa.

Al 31 dicembre 2018 il valore degli investimenti (partecipazioni in startup, partecipazioni indirette (via ZMV), strumenti finanziari partecipativi, finanziamenti soci convertibili ed altri crediti) ha raggiunto i 16,51 milioni di euro, recependo i 2,83 milioni di euro di nuovi investimenti nel periodo, 2,2 milioni di euro di variazione positiva del fair value, write-offs per 714 mila euro e tre exit per un totale di 472 mila euro.

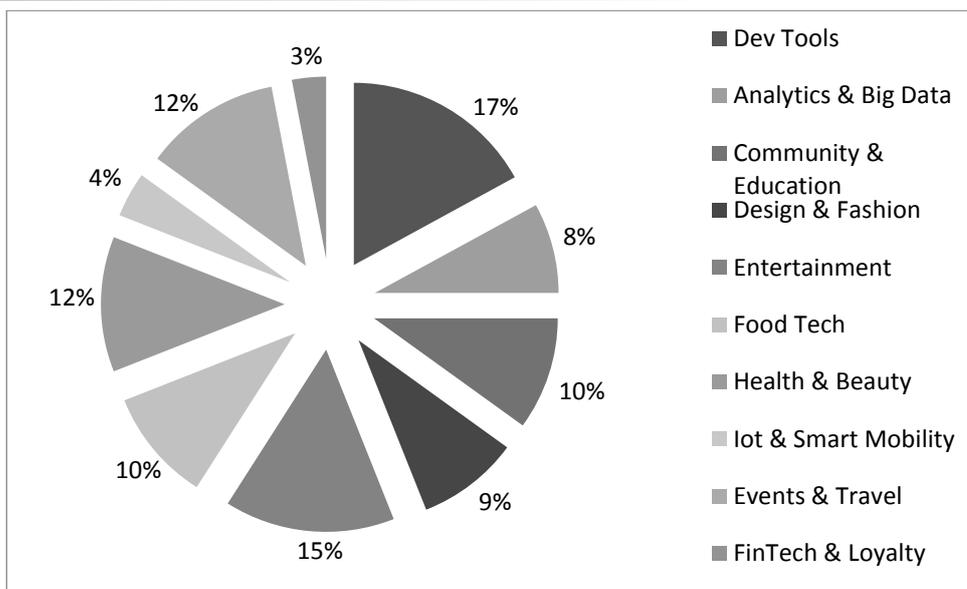


Fonte : LVenture Group

Il portafoglio completo appare molto diversificato.

Al primo posto troviamo il segmento Dev Tools (con un peso del 17% sugli investimenti) seguito da Entertainment (15%), Events & Travel e Health & Beauty entrambi con il 12%.

Community & Education e Food Tech hanno assorbito entrambe il 10%. Seguono, rispettivamente con il 9% e l'8%, Design & Fashion e Analytics & Big Data. Al di sotto della soglia del 5% si trovano, con il 4%, lot & Smart Mobility e con il 3% FinTech & Loyalty.



Fonte: LVenture Group

Il portafoglio di LVenture può essere diviso in quattro segmenti:

- Stars – sulle quali si può ipotizzare un multiplo di uscita superiore a 3x ed un tasso di mortalità del 10%.
- High Potential- con un multiplo di uscita tra 1x e 3x ed un tasso di mortalità del 20%.
- Investment Recovery – con un multiplo di uscita pari a 2x ed un tasso di mortalità del 30%.
- Poor Performers – con un multiplo di uscita pari all'unità ed un tasso di mortalità pari al 50%.

A maggio 2019, tenuto conto delle sole startup in portafoglio con almeno 12 mesi di vita (fatta eccezione per Lybratech), il portafoglio appare composto da 57 startup (rispetto ad un totale di 65 startup).

Il segmento "Stars" copre il 32% del portafoglio così selezionato mentre il segmento "High Potential" copre il 10%, raggiungendo insieme il 42% del portafoglio complessivo.

Il 26% è coperto da "Investment Recovery" ed il restante 32% da "Poor Performers".

LVenture Group focalizza gli investimenti per il 47% sulle startup "Stars" e per l'11% sulle startup "High Potential". Il 24% si colloca nel segmento "Investment Recovery" ed il restante 18% sulle "Poor Performers".

Le Exit

LVenture Group ha realizzato fino ad oggi 4 exit. Una nel 2016 (Netlex) e tre nel 2018 (Baasbox, Qurami e Voverc).

EXIT			
 BAASBOX acquisita da  LIQUID BUSINESS GROUP 2018 www.baasbox.com	 netlex BUSINESS INTELLIGENCE acquisita da  TeamSystem 2016 www.netlexweb.com	 QURAMI you are next acquisita da  U CAPITAL 2018 www.qurami.com	 voverc acquisita da  Wildix 2018 www.voverc.com

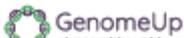
Fonte: LVenture Group

Le exit realizzate nel 2018 hanno visto l'applicazione di un multiplo di uscita tra 1,0x ed 1,6x rispetto al capitale investito.

LVenture Group detiene le startup in portafoglio per un periodo che varia, in media, tra i 3,5 anni ed i 7,5 anni.

Per l'esercizio in corso ci aspettiamo che possano essere finalizzate almeno due exit mentre exit di maggiore importanza dovrebbero partire nel 2020 con un'ulteriore accelerazione nel 2021.

Portafoglio partecipazioni al 31.12.2018

ANALYTICS & BIG DATA			
 <p>BigProfiles è una piattaforma di Big Data per fornire alle aziende informazioni aggiuntive sui profili dei propri consumatori.</p> <p>www.bigprofiles.it</p>	 <p>Dynamitick fornisce i prezzi migliori tramite un algoritmo per massimizzare biglietti venduti e incassi.</p> <p>www.dynamitick.com</p>	 <p>GenomeUp è un software che supporta la diagnosi e la terapia dei pazienti studiando il loro DNA attraverso l'intelligenza Artificiale.</p> <p>www.genomeup.com</p>	 <p>KPI6 è una piattaforma che anticipa le tendenze di mercato attraverso l'analisi predittiva di dati estrapolati dai social network.</p> <p>www.kpi6.com</p>
COMMUNITY & EDUCATION			
 <p>Lybra Tech è una piattaforma SaaS B2B con un algoritmo di apprendimento automatico per l'Hotel Revenue Management.</p> <p>www.lybra.tech</p>	 <p>Codemotion è una piattaforma e un format evento per connettere professionisti IT, comunità tecnologiche e aziende.</p> <p>www.codemotionworld.com</p>	 <p>GEC è la prima rete di export in Italia e ha lanciato GETPRO, una piattaforma di e-learning dedicata ai giocatori.</p> <p>www.gec.gg</p>	 <p>Social Academy è una piattaforma di corsi di formazione.</p> <p>www.socialacademy.com</p>
DESIGN & FASHION			
 <p>Tutored è un social network che mette in connessione studenti, organizzazioni ed università in tutto il mondo per permetter loro di organizzare la propria carriera universitaria.</p> <p>www.tutored.me</p>	 <p>AmbiensVR è una piattaforma di realtà virtuale che permette di creare progetti 3D interattivi di interior design.</p> <p>www.ambiensvr.com</p>	 <p>Deesup è il marketplace dedicato al design di seconda mano, per comprare e vendere mobili autentici.</p> <p>www.deesup.com</p>	 <p>Drexcode è una piattaforma per il noleggio e la vendita di abiti di lusso.</p> <p>www.drexcode.com</p>
DEV TOOLS			
 <p>GoPillar è una piattaforma di crowdsourcing di interior design per connettere i clienti agli interior designer.</p> <p>www.gopillar.com</p>	 <p>PlayWood è un sistema di connettori del settore interior design basato su elementi di arredo componibili.</p> <p>www.playwood.it</p>	 <p>LexiQA è una piattaforma cloud per il controllo di qualità nel settore dei servizi linguistici.</p> <p>www.lexiqa.net</p>	 <p>Majeeko è un servizio digitale automatizzato per la creazione e gestione di contenuti partendo dalla Pagina Facebook.</p> <p>www.majeeko.com</p>

Fonte: LVenture Group



KPI6 è una piattaforma che anticipa le tendenze di mercato attraverso l'analisi predittiva di dati estrapolati dai social network.

www.paperlit.com

17



Pigro è un assistente virtuale che trasforma la Knowledge Base di un'azienda in contenuti fruibili dai propri clienti, direttamente sotto forma di chat.

www.pigro.ai

18



Skaffolder è una piattaforma dedicata agli sviluppatori per creare nuove applicazioni web in meno tempo e più facilmente.

www.skaffolder.com

19



Snapback permette di interagire con dispositivi mobile senza necessità di guardarli e toccarli grazie ad un software che riconosce gesti, voce e altri comandi.

www.snapback.io

20

ENTERTAINMENT



Spidchain è una soluzione basata su tecnologia blockchain per creare e gestire identità digital.

www.socialacademy.com

21



Yakkyo è un servizio online che gestisce l'approvvigionamento e la spedizione di merci dalla Cina.

www.yakkyo.com

22



Cineapp è un'app per scegliere un film da vedere e acquistare i biglietti per il cinema più comodo in meno di un minuto.

www.cineapp.it

23



Fortune è una piattaforma digitale in grado di creare una playlist di podcast, personalizzata sugli interessi di ogni utente.

www.fortune.fm

24



Gamepix è una piattaforma online per la pubblicazione e la promozione di videogiochi.

www.gamepix.com

25



Karaoke One è un social network per registrare e condividere performance canore.

www.karaokeone.tv

26



Nextwin è un social game di pronostici che simula la giocata e che ha sviluppato il primo consulente basato sull'intelligenza artificiale per seguire gli scommettitori.

www.nextwin.com

27



Soundreef è una piattaforma di gestione di diritti d'autore e royalty per la musica.

www.soundreef.com

28

EVENTS & TRAVEL



Tirolibre è una piattaforma digitale per il calciomercato, dedicata a giocatori, club e agenti.

www.tirolibre.it

29



Verticomics è una piattaforma online per pubblicare, promuovere e acquistare fumetti in formato digitale.

www.verticomics.com

30



Babaioia è un motore di ricerca di viaggi esperienziali per la comunità LGBT.

www.babaioia.com

31



DiveCircle è un'agenzia online di viaggi dedicata al turismo subacqueo.

www.divecircle.com

32

Fonte: LVenture Group

FINTECH & LOYALTY			
 <p>parcy</p> <p>Parcy è una piattaforma SaaS per il B2B che consente agli organizzatori di eventi di automatizzare il proprio flusso di lavoro.</p> <p>www.parcy.co</p> <p>33</p>	 <p>Zappyrent</p> <p>Zappyrent è una piattaforma digitale per il mercato degli affitti di medio-lungo periodo, con tour virtuali in 3D e pagamenti online sicuri.</p> <p>www.zappyrent.com</p> <p>34</p>	 <p>INTIME</p> <p>In Time Link è un sistema di pagamento per acquistare dai distributori automatici tramite smartphone.</p> <p>www.intimelink.com</p> <p>35</p>	 <p>pubster</p> <p>Pubster è un'applicazione che permette di fidelizzare clienti di pub, bar e caffè attraverso un sistema di monete virtuali.</p> <p>www.pubsterapp.com</p> <p>36</p>
FOODTECH			
 <p>Together Price</p> <p>Together Price è una piattaforma online di utenti che condividono il costo di abbonamenti e servizi.</p> <p>www.togetherprice.com</p> <p>37</p>	 <p>DIRETTOO Per la Distribuzione</p> <p>Direttoo è una piattaforma di connessione tra produttori e ristoratori per agevolare la distribuzione.</p> <p>www.direttoo.it</p> <p>38</p>	 <p>moovenda</p> <p>Moovenda è una piattaforma di consegna delle eccellenze gastronomiche.</p> <p>www.moovenda.com</p> <p>39</p>	 <p>MyFoody</p> <p>MyFoody è l'app che aiuta supermercati e consumatori a ridurre gli sprechi alimentari grazie a una spesa sostenibile e intelligente.</p> <p>www.myfoody.it</p> <p>40</p>
HEALTH & BEAUTY			
 <p>wineowine L'UNICO MARCHIO ITALIANO</p> <p>Wineowine è un e-commerce del mondo del vino per scoprire e acquistare vini di qualità.</p> <p>www.wineowine.com</p> <p>41</p>	 <p>Brave potions</p> <p>Brave Potions fornisce soluzioni di realtà aumentata per migliorare l'esperienza dei bambini durante le visite mediche.</p> <p>www.bravepotions.com</p> <p>42</p>	 <p>CALL ME SPA</p> <p>Call Me Spa offre servizi di wellness, fitness ed estetica su richiesta, direttamente a casa o in ufficio.</p> <p>www.callimespa.com</p> <p>43</p>	 <p>FITPRIME</p> <p>Fitprime è la virtualizzazione della palestra che permette di accedere con un unico abbonamento a diversi centri sportivi.</p> <p>www.fitprime.com</p> <p>44</p>
 <p>INKDOME</p> <p>Inkdome è un tattoo studio virtuale che, attraverso l'intelligenza Artificiale, mette in contatto chi vuole un tatuaggio con i migliori artisti dell'inchiostro su pelle.</p> <p>www.inkdome.com</p> <p>45</p>	 <p>Le Cicogne</p> <p>Le Cicogne è un portale per servizi di babysitting e altri servizi accessori dedicati a genitori e bambini.</p> <p>www.lecicogne.net</p> <p>46</p>	 <p>Medyx</p> <p>Medyx è una soluzione tecnologica per la pianificazione della corretta terapia farmacologica post-operatoria.</p> <p>www.medyxcare.com</p> <p>47</p>	 <p>MYLAB NUTRITION</p> <p>MyLab Nutrition consente agli sportivi professionisti di creare e acquistare il proprio integratore alimentare direttamente online.</p> <p>www.mylabnutrition.net</p> <p>48</p>

Fonte: LVenture Group

IOT & SMART MOBILITY
SHAMPÖRA

Shampora è un assistente virtuale che crea prodotti per capelli su misura, analizzano le esigenze specifiche di ogni cliente.

www.shampora.com

49

2hire

2hire produce un dispositivo collegato all'autovettura che permette di gestirla da remoto e in tempo reale attraverso lo smartphone.

www.2hire.io

50

filo

Filo produce un dispositivo che, unito ad un oggetto, permette di localizzarlo con il proprio smartphone.

www.filotrack.com

51



Insoore è una piattaforma che permette di richiedere foto di un luogo o di un evento in tempo reale e che ha sviluppato il primo servizio di controllo remoto per le assicurazioni auto.

www.insoore.com

52

kiwi

Kiwi è un sistema per ordinare cibo tramite robot all'interno dei campus universitari.

www.kiwicampus.com

53

manet

Manet è un software customizzato per rivoluzionare l'ospitalità e l'esperienza di viaggio.

www.manetmobile.com

54



Powahome trasforma il vecchio impianto elettrico in una casa domotica gestibile via smartphone.

www.powahome.com

55



Revotree è un dispositivo di intelligenza artificiale per controllare da remoto l'irrigazione dei frutteti.

www.revotree.it

56



Scuter è uno scooter elettrico a tre ruote progettato per la condivisione della mobilità.

www.scuter.co

57



Tiassisto24 è un sistema di assistenza per la gestione di pratiche automobilistiche che permette di ridurre i costi.

www.tiassisto24.it

58



uFirst Qurami è un'applicazione che attraverso un biglietto virtuale, integrato nel flusso dei biglietti cartacei, permette di gestire le code presso sportelli e uffici.

www.qurami.com

59



Vikéy è una soluzione hardware e software che consente di aprire da remoto i portoni degli appartamenti condominiali.

www.vikéy.it

60

Fonte: LVenture Group

Il valore delle partecipazioni è passato da 12,1 milioni di euro al 31.12.2017 a 15,2 milioni di euro al 31.12.2018 con un'incidenza, sul totale dell'attivo, dal 79,12% al 73,85 %.

RISULTATI AL 31.12.2018

EUR (k)	FY 2017*	FY 2018	VAR%
Ricavi	2.424	3.440	41,91
Servizi programmi di accelerazione	475	697	46,74
Affitto postazioni in co-working	571	876	53,42
Open Innovation	382	413	8,12
Growth-LV8	14	359	n.d.
Networking	215	166	-22,79
Eventi	341	433	26,98
Sponsorizzazioni	365	450	23,29
Altri ricavi	61	46	-24,59
Costi del personale	1.254	1.516	20,89
%	51,73	44,07	
Costi per servizi	1.025	1.367	33,37
%	42,29	39,74	
Altri costi operativi	1.078	1.336	23,93
%	44,47	38,84	
EBITDA	-933	-779	
%	-	-	
D&A	162	247	
(Plus)/Minusvalenze su partecipazioni realizzate	420	651	55,0
(Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(983)	(2.210)	124,82
EBIT	-532	533	
%	-	15,49	
Oneri finanziari	34	105	
PreTax Profit	-566	428	
%	-	12,44	
Imposte	105	27	
Tax Rate	18,55	-	
Net profit	-671	401	
%	-	11,66	
PN	12.753	15.533	
PFN	-400	-809	
Partecipazioni	12.099	15.203	
% attivo	79,12	73,85	
% PN su passivo	83,40	75,45	

Fonte: LVenture Group; (*) rivisto ai sensi dello IAS 8

LVenture Group ha archiviato il 2018 con ricavi in crescita del 42% rispetto all'esercizio precedente. Quasi tutte le linee di business hanno potuto registrare un andamento positivo, in particolare affitto postazioni in co-working (+53,42%) ed i servizi dedicati ai programmi di accelerazione (+46,74%). Seguono Eventi, con un rialzo del 26,98% e Sponsorizzazioni con una crescita del 23,29%. I programmi di Open Innovation hanno generato ricavi in crescita dell'8,12%. In controtendenza il segmento dedicato al Networking (-22,79%).

L'aumento dei costi operativi, in particolare dei costi del personale (+20,89%) e dei servizi (+33,37%), comunque in linea con lo sviluppo del business, ha limitato il miglioramento del margine operativo lordo (Ebitda) passato da una

perdita di 933 mila euro al 31.12.2017 ad un risultato negativo per 779 mila euro a fine dicembre 2018.

Le minusvalenze su partecipazioni sono passate da 420 mila euro al 31.12.2017 a 651 mila euro a fine 2018 mentre le rivalutazioni al fair value delle partecipazioni sono risultate pari a 2.210 mila euro da 983 mila euro al 31.12.2017.

Tali rivalutazioni hanno consentito al risultato operativo netto (Ebit) di tornare positivo per 533 mila euro rispetto alla perdita operativa di 532 mila euro a consuntivo 2017.

L' Venture Group ha quindi chiuso l'esercizio 2018 con un utile netto pari a 401 mila euro rispetto alla perdita di 671 mila euro al 31.12.2017.

L'indebitamento netto è pari a 809 mila euro rispetto ai 400 mila euro di indebitamento al 31.12.2017 nonostante due aumenti di capitale per complessivi 2.402.000 euro realizzati durante l'esercizio 2018.

Il patrimonio netto è salito a 15,533 milioni di euro contro i 12,753 milioni di euro a fine 2017.

Outlook 2019-2022

EUR (k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi	3.440	4.431	5.020	5.550	6.070
Co-working	876	1.135	1.285	1.480	1.620
Accelerazione	697	986	1.180	1.260	1.350
Open Innovation	413	555	620	775	895
Networking	166	180	200	220	230
Eventi	433	480	490	520	530
Growth-LV8	359	575	695	715	825
Sponsorizzazioni	450	470	500	520	550
Altri ricavi	46	50	50	60	70
Costi del personale	1.516	1.585	1.750	1.975	2.050
%	44,07	35,77	34,86	36	34
Costi per servizi	1.367	1.495	1.560	1.625,00	1.750
%	39,74	33,74	31,08	29	29
Altri costi operativi	1.336	1.350	1.380	1.495,00	1.565
%	38,84	30,47	27,49	27	26
EBITDA	-779	1	330	455	705
%	-22,65	0,02	6,57	8,20	11,61
D&A	247	260	285	310,00	335
(PV)/MV su partecipazioni realizzate (Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(2.210)	(1.600)	(2.600)	(3.000)	(3.300)
EBIT	533	841	1.895	2.145	2.470
%	15,49	18,98	37,75	38,65	40,69
Oneri finanziari	-105	-85	-90	-90,00	-100
PreTax Profit	428	756	1.805	2.055	2.370
%	12,44	17,06	35,96	37,03	39,04
Imposte	-27	-48	-92	-150	-270
Tax Rate	-6,31	-6,35	-5,10	-7,30	-11,39
Net profit	401	708	1.713	1.905	2.100
%	11,66	15,98	34,12	34,32	34,60
PN	15.533	22.241	24.090	26.203	26.590
PFN	-809	3.346	2.660	3.908	5.790
Roe	2,58	3,18	7,11	7,27	7,90

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

Alla fine del periodo previsionale 2019-2022 i ricavi provenienti dai servizi, quale parte stabile del business, dovrebbero poter raggiungere i 6 milioni di euro rispetto ai 3,4 milioni di euro registrati a fine 2018.

Tra i servizi evidenziamo i programmi di "Open Innovation", che dovrebbero poter crescere dai 413 mila euro del 2018 a 895 mila di euro a fine periodo previsionale, il "Co-working" (da 876 mila euro a fine 2018 a 1,620 milioni di euro stimati a fine 2022), i "Programmi di Accelerazione" (da 697 mila euro a 1,350 milioni di euro), il "Growth Program - LV8" (da 359 mila euro a fine 2018 a 825 mila euro a fine 2022), il "Networking" (da 166 mila euro a 230 mila euro) e gli "Eventi" (da 433 mila euro a 530 mila euro). Le "Sponsorizzazioni" dovrebbero potersi portare dai 450 mila euro registrati a fine 2018 a 550 mila a fine periodo previsionale.

L'Ebitda dovrebbe poter risultare positivo a partire dal 2019, per mille euro e

raggiungere i 705 mila euro a fine periodo previsionale (con una marginalità all'11,61%).

Il risultato operativo (Ebit) dovrebbe poter beneficiare di crescenti rivalutazioni al fair value delle partecipazioni, passando da 533 mila euro a consuntivo 2018 a 2,47 milioni di euro nel 2022 con un Ros in crescita dal 15,49% al 40,69%.

In termini di utile netto, l'incremento degli utili sarà destinato a dipendere, principalmente, dalle attese rivalutazioni al fair value delle partecipazioni in portafoglio. Stimiamo che dai 401 mila euro del consuntivo 2018 si possa giungere a 2,1 milioni di euro al 2022.

La struttura patrimoniale dovrebbe essere sostenuta, nell'arco previsionale, da ulteriori aumenti di capitale.

Per il mese di giugno/luglio dell'esercizio corrente è atteso un aumento di capitale per circa 6 milioni di euro.

Nel 2020 è previsto un ulteriore aumento di capitale, destinato ai dipendenti della società (per circa 537 mila euro) e nel 2021 un aumento di capitale riservato ad amministratori e consulenti (per circa 916 mila euro).

Grazie agli aumenti di capitale previsti, stimiamo una posizione finanziaria netta in evoluzione positiva da un indebitamento pari a 809 mila euro a consuntivo 2018 ad una posizione di cassa pari a 5,8 milioni di euro nel 2022.

Valuation

Per la valutazione della società adottiamo un approccio patrimoniale che tenga conto delle potenzialità di uscita dagli investimenti (startup con almeno 12 mesi di vita, fatta eccezione per Lybratech) seguendo una suddivisione del portafoglio in quattro principali categorie con tassi di mortalità e multipli di uscita diversi al fine di riflettere al meglio le loro potenzialità di uscita: *Stars* (10% di mortalità; multiplo di uscita pari a 4x), *High Potential* (20% di mortalità; multiplo di uscita pari a 3x), *Investment Recovery* (30% di mortalità; multiplo di uscita pari a 2x) e *Poor Performers* (50% di mortalità; multiplo di uscita pari a 1x).

In merito alle società in portafoglio non ancora assegnabili a tali categorie abbiamo tenuto conto di un tasso di mortalità pari al 30% ed un multiplo di uscita pari a 3,5 volte il loro valore di libro. Per tutte le startup abbiamo ipotizzato quale valore di carico il valore di libro al 31.12.2018. Limitatamente ai due acceleratori in portafoglio (Club Acceleratori e Startupbootcamp) abbiamo ridotto il tasso di mortalità al 10% in virtù del loro particolare business. Ai fini della valutazione, abbiamo anche tenuto conto delle partecipazioni indirette (via ZMV), degli strumenti finanziari partecipativi e dei finanziamenti erogati.

La posizione finanziaria netta tiene conto dell'aumento di capitale atteso entro luglio dell'anno corrente e stimato in € 6.000.000. Il numero di azioni è calcolato "fully diluted" e pari a n° 43.467.119. Otteniamo un **Valore ad Equity** pari a **0,71 euro** ad azione. La raccomandazione è di acquisto.

Startup	Valore della partecipazione (k) al 31.12.2018	Tasso di Mortalità %	Multiplo di uscita	Valore di Exit (k)
ZHire	155	0,1	4,0	558
BigProfiles	175	0,1	4,0	630
Codemotion	160	0,1	4,0	576
Fitprime (Checkmoov)	223	0,1	4,0	803
Gamepix	310	0,1	4,0	1.116
KPI6	310	0,1	4,0	1.116
Lybratech	80	0,1	4,0	288
Manet	350	0,1	4,0	1.260
Moovenda	281	0,1	4,0	1.012
PlayWood	280	0,1	4,0	1.008
Shampora	190	0,1	4,0	684
Soundreef	398	0,1	4,0	1.433
TogetherPrice	174	0,1	4,0	626
Vikey	200	0,1	4,0	720
Whoosnap (Insoore)	315	0,1	4,0	1.134
Yakkyo	180	0,1	4,0	648
Investimenti "Stars"	410	0,1	4,0	1.476
Investimenti "High Potential"	1.115	0,2	3,0	2.676
Investimenti "Recovery"	2.155	0,3	2,0	2.792
Investimenti "Poor Performers"	957	0,5	1,0	480
Club Acceleratori	215	0,1	3,5	677
Startupbootcamp	150	0,1	3,5	473

Startup	Valore della partecipazione (k) al 31.12.2018	Tasso di Mortalità %	Multiplo di uscita	Valore di Exit (k)
Partecipazioni indirette via ZMV				
Paperlit	25	0,3	3,5	61
Finanziamenti				
CineApp	60	0,3	3,5	147
Fitprime	150	0,1	4,0	540
Direttoo (Godiretti)	100	0,1	4,0	360
Kiwi Campus	10	0,3	3,5	25
Nextwin	100	0,2	3,0	240
Qurami	10	0,3	2,0	14
Yakkyo	150	0,1	4,0	540
Strumenti Finanziari Partecipativi				
Dive Circle	80	0,3	3,5	196
Iwellness	60	0,3	3,5	147
Skaffolder	80	0,3	3,5	196
Fortune	80	0,3	3,5	196
GEC	80	0,3	3,5	196
Parcy	80	0,3	3,5	196
Pigro	80	0,3	3,5	196
Tirolibre	80	0,3	3,5	196
Zappyrent	80	0,3	3,5	196
Totale valore di exit delle partecipazioni				25.828
Nr. azioni post aumento 2019 (k)				43.467
PFN 2018 (k)				-809
Raccolta prevista da prossimo aumento di capitale (k)				6.000
Valore per azione				0,71 €

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
15.11.2018	Buy	0,80 €	0,60 €
09.04.2018	Buy	0,81 €	0,654 €
23.10.2017	Buy	0,85 €	0,72 €
24.05.2017	Hold	0,77 €	0,732 €
31.03.2017	Buy	0,85 €	0,71 €
27.09.2016	Buy	0,80 €	0,495 €

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
Ricavi	3.440	4.431	5.020	5.550	6.070
Valore Aggiunto	737	1.586	2.080	2.430	17
Costo del lavoro	1.516	1.585	1.750	1.975	2.050
Servizi	1.367	1.495	1.560	1.625	1.750
Altri costi operativi	1.336	1.350	1.380	1.495	1.565
EBITDA	-779	1	330	455	705
D & A	247	260	285	310	335
(PV)/MV su partecipazioni realizzate	651	500	750	1.000	1.200
(Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(2.210)	(1.600)	(2.600)	(3.000)	(3.300)
EBIT	533	841	1.895	2.145	2.470
Financials	105	85	90	90	100
Utile ante imposte	428	756	1.805	2.055	2.370
Taxes	27	48	92	150	270
Tax-rate(%)	6,31	6,35	5,10	7,30	11,39
Utile netto	401	708	1.713	1.905	2.100
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Equity	15.533	22.241	24.090	26.203	26.590
Posizione finanziaria netta	-809	3.346	2.660	3.908	5.790
CIN	16.342	18.895	21.430	22.295	20.800
Partecipazioni	15.203	17.403	19.803	20.603	18.953
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	-	0,02	6,57	8,20	11,61
EBIT margin	15,49	18,98	37,75	38,65	40,69
NET margin	11,66	15,98	34,12	34,32	34,60
ROE	2,58	3,18	7,11	7,27	7,90
GROWTH (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales	92,93	28,81	13,29	10,56	9,37
EBITDA	-	-	32.900,00	37,88	54,95
EBIT	-	57,79	125,33	13,19	15,15
PreTax Profit	-	76,64	138,76	13,85	15,33
Net Profit	-	76,56	141,95	11,21	10,24
Sales	92,93	28,81	13,29	10,56	9,37
VALUATION METRICS*	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	62,36	35,32	14,60	13,13	11,91
P/BV	1,61	1,12	1,04	0,95	0,94
EV/SALES	7,50	4,89	4,45	3,80	3,17
EV/EBITDA	-	21.661,60	67,72	46,37	27,26
EV/EBIT	48,44	25,76	11,79	9,84	7,78

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat; (*) fully diluted escluse le azioni non quotate

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 AGISCE IN QUALITA' DI OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO LVENTURE GROUP S.P.A. QUOTATO SUL SEGMENTO MTA 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' PUBBLICATA 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 SMENTITE 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