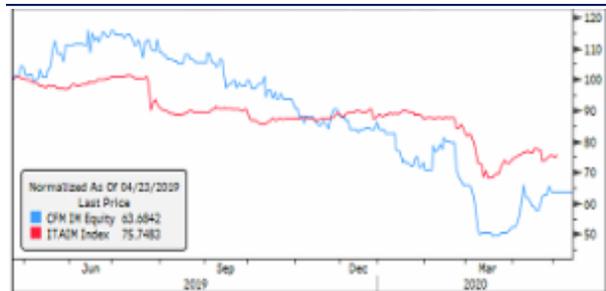


|                    |                             |                               |                     |
|--------------------|-----------------------------|-------------------------------|---------------------|
| <b>CROWDFUNDME</b> | <b>Italy</b>                | <b>FTSE AIM Italia</b>        | <b>Crowdfunding</b> |
| <b>Rating: BUY</b> | <b>Target Price: € 6,75</b> | <b>Initiation of Coverage</b> | <b>Risk: Medium</b> |

| Stock performance   | 1M     | 3M      | 6M      | 1Y      |
|---------------------|--------|---------|---------|---------|
| absolute            | 12,56% | -10,37% | -27,76% | -37,47% |
| to FTSE AIM Italia  | 12,49% | 3,35%   | -14,25% | -13,55% |
| to FTSE STAR Italia | 3,02%  | 6,30%   | -17,64% | -29,46% |
| to FTSE All-Share   | 10,16% | 17,44%  | -2,67%  | -18,62% |
| to EUROSTOXX        | 9,67%  | 13,48%  | -6,01%  | -20,54% |
| to MSCI World Index | 4,78%  | 5,31%   | -17,52% | -31,06% |

### Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



### Stock Data

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Price                       | € 4,84       |
| Target price                | € 6,75       |
| Upside/(Downside) potential | 39,5%        |
| Bloomberg Code              | CFMIM EQUITY |
| Market Cap (€m)             | € 7,13       |
| EV (€m)                     | € 5,81       |
| Free Float                  | 30,05%       |
| Share Outstanding           | 1.473.190    |
| 52-week high                | € 9,00       |
| 52-week low                 | € 3,75       |
| Average daily volumes (3m)  | 1.000        |

### Company Overview

CrowdFundMe è un portale di *crowdfunding* che supporta gli investitori e gli imprenditori con gli strumenti e le garanzie necessarie per favorire il buon esito dei progetti proposti. CrowdFundMe è lo strumento con il quale startup e PMI possono proporre al pubblico i propri progetti e ottenere i fondi necessari allo svolgimento della loro attività.

In Italia, CrowdFundMe è l'unica società operante nel *crowdfunding* quotata in borsa.

| Key Financials (€m) | FY19A   | FY20E  | FY21E | FY22E |
|---------------------|---------|--------|-------|-------|
| Sales               | 0,4     | 0,8    | 1,8   | 2,6   |
| VoP                 | 0,4     | 0,9    | 2,0   | 3,0   |
| EBITDA              | -0,8    | -0,4   | 0,3   | 1,0   |
| EBIT                | -1,0    | -0,6   | 0,1   | 0,7   |
| Net Profit          | -1,0    | -0,6   | 0,1   | 0,5   |
| EPS (€)             | -0,71   | -0,42  | 0,04  | 0,35  |
| EBITDA margin       | -201,3% | -50,0% | 16,7% | 36,5% |
| EBIT margin         | -249,4% | -77,1% | 4,0%  | 27,7% |

### Market

Il *crowdfunding*, in Italia, è stato introdotto nel 2012, negli anni successivi la crescita del mercato è stata esponenziale su tutte le linee di business: *equity*, *lending* e *real estate*.

Nel 2019, la quantità di denaro raccolta nel segmento *equity*, in Italia, è stata pari a € 65,7 mln, mentre la raccolta media per campagna è stata pari a € 0,47 mln.

Il segmento del *lending crowdfunding*, in continua crescita, nel 2018 ha permesso alle società di raccogliere, in Italia, € 763 mln. In ultimo, il segmento del *real estate crowdfunding*, a sua volta divisibile in *equity* e *lending*, ha permesso di raccogliere nel 2019 più di €35 mln.

| Main Ratios   | FY19A | FY20E | FY21E | FY22E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA (x) | N/A   | N/A   | 19,4  | 6,1   |
| EV/EBIT (x)   | N/A   | N/A   | 81,2  | 8,1   |
| P/E (x)       | N/A   | N/A   | 136,2 | 13,7  |

### Valuation

Per quanto riguarda l'epidemia Covid 19, crediamo che gli impatti sul business di CFM saranno minimi, la Società, infatti, è in grado di garantire la piena operatività tramite il lavoro a distanza.

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di CrowdFundMe sulla base della metodologia DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%). L'equity value risultante dal DCF method è pari a € 9,9 mln. Il target price è di €6,75, rating BUY e rischio MEDIUM.

### Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

## Sommario

|     |  |    |
|-----|--|----|
| 1.  | Company Overview .....                 | 3  |
| 1.1 | L'attività .....                       | 3  |
| 1.2 | Storia Societaria .....                | 4  |
| 1.3 | Azionisti.....                         | 5  |
| 1.4 | Key People.....                        | 5  |
| 2.  | Il Business Model .....                | 7  |
| 2.1 | Linee di Business .....                | 7  |
| 2.2 | Business process .....                 | 8  |
| 2.3 | Portafoglio Prodotti .....             | 10 |
| 3.  | Il mercato .....                       | 12 |
| 3.1 | Mercato Equity Crowdfunding.....       | 12 |
| 3.2 | Mercato Lending Crowdfunding .....     | 15 |
| 3.3 | Mercato Real Estate Crowdfunding ..... | 16 |
| 4.1 | Posizionamento Competitivo.....        | 18 |
| 4.2 | Swot Analysis .....                    | 19 |
| 5.  | Economics & Financials.....            | 20 |
| 6.  | Valuation.....                         | 27 |

## 1. Company Overview

### 1.1 L'attività

CrowdFundMe è un portale di *crowdfunding* che supporta gli investitori e gli imprenditori con gli strumenti e le garanzie necessarie per favorire il buon esito dei progetti proposti. CrowdFundMe è lo strumento con il quale startup e PMI possono proporre al pubblico i propri progetti e ottenere i fondi necessari allo svolgimento della loro attività. La Società è attiva:

- nella raccolta di capitali tramite *equity crowdfunding*, *lending crowdfunding* e *real estate crowdfunding*;
- nella consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria e strategia industriale e commerciale, anche tramite analisi di mercato e studio di idee per lo sviluppo aziendale;
- nello sviluppo di piani aziendali tramite attività di supporto alle aziende;
- nell'organizzazione di eventi esplicativi, convegni, seminari e tavole rotonde;
- in servizi di consulenza nel mondo della comunicazione in genere e della comunicazione *web* nonché nel campo dell'informazione.

Chart 1 – Campaigns



Source: CrowdFundMe

## 1.2 Storia Societaria

**Chart 2 – Equity Story**



Source: CrowdFundMe

- CrowdFundMe nasce nel 2013 da un'idea di Tommaso Baldissera Pacchetti.
- Nel 2016, per CleanBnB (società di gestione di affitti immobiliari di breve durata), la piattaforma lancia la prima campagna di *equity crowdfunding* con la procedura "*click and invest*": gli investitori acquistano direttamente *online* quote della società dopo una semplice registrazione. La campagna si conclude con una raccolta totale di € 126.000 da 90 investitori con un investimento medio per investitore pari a € 1.400 circa.
- Nel 2017, Winelivery, prima società di delivery di vino e bevande alcoliche in Italia, conclude per la prima volta un secondo round di raccolta tramite CrowdFundMe. La prima raccolta della società era stata pari a € 150.000 provenienti da 140 investitori, la seconda ha portato alla raccolta di circa € 400.000 provenienti da 246 investitori.
- Nel 2018, Glass to Power, società detentrica di un brevetto per finestre in grado di produrre energia, dopo una prima campagna conclusasi con una raccolta di €183.750, conclude una nuova campagna con una raccolta pari a €2,25 mln (la più alta mai registrata in Italia) con 450 investitori ed un investimento medio di quasi € 4.500.
- A marzo 2019, è stata lanciata l'IPO sul segmento AIM Italia, con l'obiettivo di avviare una strategia di consolidamento della posizione di leadership nel settore e di implementare un mercato secondario. In sede di IPO, CrowdFundMe ha collocato 313.140 azioni pari ad un capitale di € 2,8 mln.

Ad oggi, la società sta pianificando un ulteriore sviluppo del business, investendo nei segmenti del *lending crowdfunding* e del *real estate crowdfunding*: due settori con ottime prospettive di crescita per i prossimi anni.

### 1.3 Azionisti

CrowdFundMe SpA è controllata per il 45.48% da Tommaso Baldissera Pacchetti, fondatore e CEO, per il 13,92% da Benedetto Pirro, attuale COO e membro del CDA, per il 10,56%, equamente diviso, da Chiara Baldissera Pacchetti e Ludovica Baldissera Pacchetti. Il restante 30,05% è in capo al mercato (262 soci).

**Table 1 – Shareholders**

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Tommaso Baldissera Pacchetti  | 45,48% |
| Benedetto Pirro               | 13,92% |
| Chiara Baldissera Pacchetti   | 5,28%  |
| Ludovica Baldissera Pacchetti | 5,28%  |
| Mercato (262 soci)            | 30,05% |

Source: CrowdFundMe

### 1.4 Key People

#### **Tommaso Baldissera Pacchetti** – Fondatore e CEO

Diplomato presso la *International School of Milan*, co-fondatore di Doctor Dentist con il padre e due soci, si occupa del marketing con particolare focus sull’apertura delle nuove cliniche (7 cliniche in Lombardia) e sullo sviluppo delle strategie di marketing della società fino al 2014. Nel 2013 prende parte alle negoziazioni che portano alla vendita di Doctor Dentist a LBO S.p.A. per un valore di € 6 mln. In seguito alla vendita rimane in società per un semestre al fine di facilitare il passaggio di consegne con i nuovi acquirenti. Nel 2013 fonda CrowdFundMe.

#### **Benedetto Pirro** – Co-fondatore e COO

Laureato in Economia dei Mercati Internazionali e delle nuove Tecnologie (CLEMIT) presso l’Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano e successivamente in Economia e Management per l’Innovazione e la Tecnologia (EMIT). In seguito, svolge un *internship* presso Mahindra & Mahindra Ltd a Mumbai in India come post-merger *integration assistant*. Tra il 2010 e il 2015, svolge l’attività di business *strategy consultant* presso Accenture Strategy, principalmente nel settore delle comunicazioni. Nel 2013 fonda CrowdFundMe insieme a Tommaso Baldissera Pacchetti e ne diventa COO dal 2016.

#### **Edoardo Varacca Capello** – Membro del CDA

Laureato in Economia delle Istituzioni e dei Mercati Finanziari (CLEFIN) nel 2006 presso l’Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano e in Finanza presso l’Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano. Dal 2007 al 2012, lavora presso Credit Suisse Italy S.p.A., iniziando la sua carriera come Portfolio Manager specializzato in *equity USA* per clienti istituzionali, per poi rivestire la posizione di Assistant Fund Manager per il fondo Credit Suisse Italy Fund e infine passare alla funzione di *Asset Allocation* per clienti private e istituzionali. È stato inoltre membro del comitato investimenti di Credit Suisse Italy. Tra il 2010 e il 2011 si trasferisce a Singapore per supportare il team locale su strumenti, processi e *Risk Management*. Dal giugno 2014 ricopre le cariche di Head of Financial Assets e membro del comitato per gli investimenti strategici, nonché consulente senior per *corporate treasuries*, *UHNW individuals*, *new investment* e *business development* presso XY SA (già Maetrica SA). Dal febbraio 2018, è

membro del comitato per gli investimenti di Management Innovation S.r.l., da aprile 2019 è membro del C.d.A. di Seed Money Srl.

**Gabriele Villa** – Membro del CDA

Laureato in Istituzioni Finanziarie e Mercati Finanziari presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano. Dopo aver continuato il suo percorso formativo con la partecipazione a diversi master, tra cui uno in materia di *"Executive Management Programme"* presso la London Business School, svolge l'attività di *small cap companies financial analyst* presso Borsa Italiana S.p.A. fino al 2004, per poi svolgere, presso la medesima società, dal 2005 al 2006 l'attività di *business development manager*, dal 2007 al 2012 di *head of retail business development*. Dal 2012 al 2013 svolge invece l'attività di *group head of private investor business development* e di *equity and derivatives team leader* presso il London Stock Exchange Group. Dal 2013 ricopre la carica di *head of international business development* presso Directa SIM.

**Emanuela Vitaliana Paola Astori** – Membro Indipendente del CDA

Dopo aver esercitato la professione di avvocato per alcuni anni, ha lavorato come legale interno di Universal Music SpA e di CIA Medianetwork SpA. Attualmente, è Responsabile degli Affari Legali del gruppo Jakala Group SpA dal novembre 2008 con particolare focus su aree quali *marketing, sales e retail*. Dal 2014 è Responsabile degli Affari Legali di Alkemy SpA.

## 2. Il Business Model

CrowdFundMe è una piattaforma di intermediazione finanziaria finalizzata al collegamento diretto tra investitori e imprese. Il processo di raccolta fondi può avvenire tramite: *equity crowdfunding*, *lending crowdfunding* e *real estate crowdfunding*. Ognuno dei tre segmenti di business consiste in una fonte di ricavo tramite l'incasso di commissioni calcolato in percentuale dell'importo raccolto dalla società nella singola campagna. La commissione richiesta dipende dalla tipologia di raccolta. La *fee* media ponderata storica è pari al 5% ed è determinata dal 7% applicato ai clienti del portale e dal 3% applicato a *friends, family and fools*.

### 2.1 Linee di Business

#### 2.1.1 Equity Crowdfunding

L' *equity crowdfunding* è la principale linea di business in termini di numero di campagne, di capitale raccolto e di *revenues*. Tramite la piattaforma, le società possono raccogliere capitale di rischio dagli investitori interessati. Gli investitori hanno la possibilità di acquistare quote societarie investendo anche somme molto modeste. Nonostante l'apertura di due ulteriori linee di business, il segmento *equity* rimane di primaria importanza per CrowdFundMe.

#### 2.1.2 Lending Crowdfunding

CrowdFundMe, cogliendo tra i primi l'opportunità resa disponibile dal nuovo regolamento Consob, potrà offrire a una parte dei suoi investitori *retail* anche titoli obbligazionari emessi da PMI italiane. CrowdFundMe apre così un nuovo canale di business che diventerà centrale per la strategia di crescita 2020-2024, aggredendo così un nuovo mercato ad alte potenzialità di crescita.

L'idea della Società è quella di collocare minibond ad una clientela *retail*, in possesso di determinati requisiti, al fine di fornire un nuovo prodotto finanziario agli investitori in ottica di diversificazione del proprio portafoglio.

#### 2.1.3 Real Estate Crowdfunding

La Società sta iniziando a muovere i primi passi nel segmento del *real estate crowdfunding*, l'idea è quella di sviluppare campagne finalizzate al *buy to sell* e al *buy to rent*. CrowdFundMe crede molto nelle potenzialità di crescita del segmento *real estate* e, per questo motivo, nei mesi di gennaio e febbraio ha lanciato due nuove campagne.

## 2.2 Business process

La piattaforma permette ai clienti di raccogliere capitale di rischio mediante offerte al pubblico aventi ad oggetto la sottoscrizione degli strumenti finanziari degli stessi, condotte attraverso portali online per la raccolta di capitali. Il processo si sviluppa in 6 *step*: attrazione di offerenti ed investitori, *screening* e selezione dei progetti, ammissione all'offerta, supporto ai progetti, collegamento con gli investitori e chiusura della campagna di raccolta.

**Chart 3 – Business Process (data in €mln)**



Source: CrowdFundMe

### 2.2.1 Attrazione di offerenti ed investitori

La Società ha la necessità di attrarre utilizzatori della piattaforma sia sul lato degli investitori sia sul lato delle imprese che necessitano di raccogliere denaro. Questo può avvenire tramite:

- iniziative dirette ad assicurare copertura mediatica degli eventi legati al tema degli investitori e degli imprenditori, realizzati e organizzati da CrowdFundMe;
- iniziative dirette ad assicurare la pubblicizzazione di eventuali aziende e/o campagne di raccolta di successo;
- promozione della socializzazione, attraverso piattaforme *social*, quali Facebook e Twitter;
- *partnership* con operatori del settore dell'editoria *online* per consentire lo svolgimento delle attività indicate ai punti precedenti;
- campagne di *marketing*, programmi di educazione finanziaria;
- creazione di un portale dotato di un'interfaccia semplice e intuitiva.

### 2.2.2 Screening e Selezione

Il processo di *screening* e selezione risulta fondamentale per la buona riuscita della campagna. Lo *screening* avviene principalmente tramite 6 *step*:

- invio, da parte della società interessata a promuovere un'offerta sul Portale, della documentazione relativa al proprio progetto imprenditoriale, tramite apposito modulo reperibile sul Portale stesso;
- analisi del progetto da parte del team di CrowdFundMe, in termini di completezza, potenzialità e possibili aree di miglioramento;
- in caso di esito positivo dell'analisi di cui sopra, CrowdFundMe provvede a migliorare ed affinare il progetto in termini di efficacia espositiva e di strategie di comunicazione;
- svolgimento di una ulteriore analisi, da parte di partner selezionati di CrowdFundMe, al fine di valutare il potenziale interesse che il progetto potrebbe avere per gli investitori;

- pubblicazione del progetto sul portale;
- inizio dell'offerta presso il pubblico, la durata, generalmente, è di 60 giorni.

### 2.2.3 Ammissione all'offerta

Una volta terminato il processo di screening, CrowdFundMe richiede all'offerente di:

- aprire un conto corrente indisponibile per il perfezionamento degli ordini e di un conto corrente ordinario;
- produrre una copia dello statuto, dell'atto costitutivo dell'offerente e ulteriore documentazione.

### 2.2.4 Supporto ai Progetti

CrowdFundMe supporta attivamente l'offerente in tutta la fase di preparazione dell'offerta. L'attività di supporto si declina in quattro principali attività:

- *copywriting*: supporto nella fase di *storytelling*, al fine di rendere la descrizione più interessante e fruibile per gli investitori;
- *onboarding*: impostazione del messaggio strategico e consulenza nella selezione dei dati da riportare sul portale;
- supporto burocratico: per ogni *step* dell'iter di offerta fornisce consulenza legale o notarile;
- comunicazione e *marketing*: una volta pubblicato il progetto sul portale, la Società diffonde il progetto tramite canali organici (*newsletter*, telegram e social) ed inorganici (inserzioni digitali e cartacee, affissioni e stampa). Terminata la campagna, CrowdFundMe aggiorna gli investitori con un flusso di informazioni sulla pagina del portale.

### 2.2.5 Collegamento con gli investitori

I potenziali investitori, per investire nei progetti attivi sul portale, devono passare attraverso alcuni *step*:

- registrazione sul Portale CrowdFundMe con accettazione della documentazione informativa per l'investitore;
- effettuazione del test di appropriatezza pubblicato sul portale;
- qualsiasi sia il risultato del test, l'investitore può procedere con il trasferimento del denaro;
- qualsiasi sia l'importo dell'investimento, è possibile investire direttamente online.

### 2.2.6 Chiusura della campagna

Alla chiusura della campagna, esistono due possibilità:

1. la campagna si conclude con successo e il denaro raccolto viene trasferito dal conto indisponibile all'offerente e i titoli vengono trasferiti agli investitori;
2. la campagna non si conclude con successo e il denaro raccolto viene trasferito dal conto indisponibile agli investitori.

## 2.3 Portafoglio Prodotti

Fino al 2019, la Società ha operato solamente nel segmento di *equity crowdfunding*. Sul finire del 2019 ha lanciato la prima campagna nel segmento *real estate* e per l'anno 2020 ha in programma le prime operazioni nel segmento dei minibond.

### 2.3.1 Equity Crowdfunding

Il segmento dell'*equity crowdfunding* rappresenta la componente principale del business di CrowdFundMe.

- CleanBnB



CleanBnB è una società che aiuta a mettere a reddito immobili con locazioni di breve durata, individuando i punti di forza dell'appartamento per una visibilità *online* d'impatto ed efficace, determinando dinamicamente la giusta tariffa delle prenotazioni in relazione ad ogni periodo dell'anno, gestendo l'accoglienza degli ospiti, occupandosi di pulizie e cambio biancheria e di tutta la burocrazia.

Due offerte effettuate sul Portale CrowdFundMe: la prima ad una valutazione di € 400.000 che ha portato a una raccolta di € 126.000 da 90 investitori con un investimento medio di circa € 1.400; la seconda ha portato a una raccolta complessiva di € 500.000 da 214 investitori, con un investimento medio di circa € 2.300 in un *range* compreso tra € 250,00 ed € 25.000.

- Glass to Power



Glass to Power nasce dall'interesse scientifico dei Professori Sergio Brovelli e Francesco Meinardi e dalla volontà di creare un'azienda di *scouting* e consulenza per l'innovazione tecnologica. È stato così che intorno a questa idea di business si sono aggregati alcuni importanti attori del mondo industriale e finanziario e la nuova società ha preso corpo, acquisendo la licenza esclusiva dei brevetti, con l'obiettivo di sviluppare tutta l'attività di ricerca industriale necessaria a creare rapidamente un prodotto industriale.

Due offerte effettuate sul Portale CrowdFundMe: la prima ad una valutazione di € 1,5 milioni che ha portato a una raccolta di € 183.750 raccolti da 54 investitori con un investimento medio di circa € 3.400; la seconda ha portato a una raccolta complessiva di € 2,25 mln (la più alta mai registrata in Italia) da 498 investitori, con un investimento medio di circa € 4.500 in un range tra € 500 ed € 620.000.

- Mazzanti Automobili



Mazzanti Automobili è un produttore di hypercar ed auto da collezione ad altissime prestazioni 100% *made in Italy*. Dopo oltre 20 anni di ricerca e sviluppo, di realizzazioni di prototipi e di pezzi unici esclusivi “*one-off*” venduti, su commessa, in diverse nazioni del mondo, la Società inizia la produzione continuativa (ma sempre artigianale) di un limitato numero di esemplari di Evantra Millecavalli, l'*hypercar* già nota e apprezzata tra gli appassionati collezionisti, tra i tecnici, i piloti e i maggiori *influencer* del mondo dell'*automotive*.

La campagna ha come obiettivo la raccolta di €300.000.

### 2.3.2 Lending Crowdfunding

La Società, in questi primi mesi dell'anno, si sta strutturando al fine di lanciare le prime campagne di *lending crowdfunding* già nel corso del 2020.

### 2.3.2 Real Estate Crowdfunding

CrowdFundMe sfrutta il *know-how* relativo all'*equity crowdfunding*, applicandolo a progetti di *real estate crowdfunding*.

- 4F Real Estate



4F Real Estate è una società di sviluppo immobiliare che acquista e affitta strutture per metterle a rendita o venderle dopo averne incrementato il valore. 4F Real Estate seleziona con cura immobili presenti sul mercato, che presentano il miglior rapporto tra investimento e rendita, per poi seguire tutta la filiera che porta a far diventare un semplice immobile in un'impresa a tutti gli effetti.

La raccolta di 4F Estate ha rappresentato l'ingresso di CrowdFundMe nel segmento *real estate*.

### 3. Il mercato

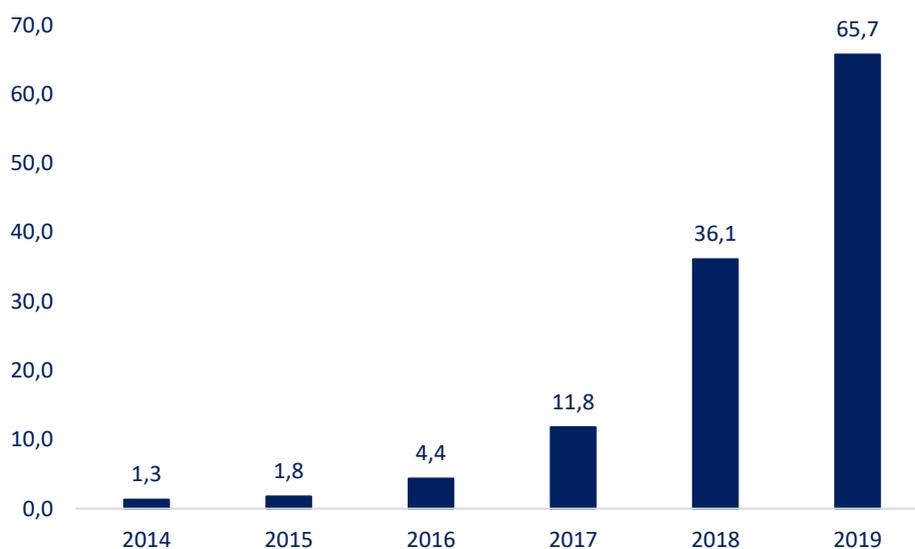
Il termine *crowdfunding* indica il processo con cui più persone ("folla" o *crowd*) conferiscono somme di denaro (*funding*), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet ("piattaforme" o "portali") e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa.

#### 3.1 Mercato Equity Crowdfunding

L'*equity crowdfunding* è stato introdotto in Italia dal D.L. 179/2012 ('Decreto Sviluppo-bis') convertito nella Legge 221/2012.

Si parla di *equity crowdfunding* quando tramite investimento *online* si acquista un vero e proprio titolo di partecipazione in una società: in tal caso, la "ricompensa" per il finanziamento è rappresentata dal complesso di diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione nell'impresa.

**Chart 4 – Equity Crowdfunding (data in €mln)**



Source: Crowdfundingbuzz 2020, elaborazione Integrae SIM

L'importo complessivo raccolto tramite *equity crowdfunding* ha fatto registrare crescita molto importanti negli ultimi anni. Il valore risultava pari a € 11,8 mln nel 2017, a € 36,1 mln nel 2018 ed è cresciuto fino a € 65,7 mln nel 2019. La crescita 2017-2018 è stata pari al 206%, mentre dal 2018 al 2019, la crescita è stata pari all'82%.

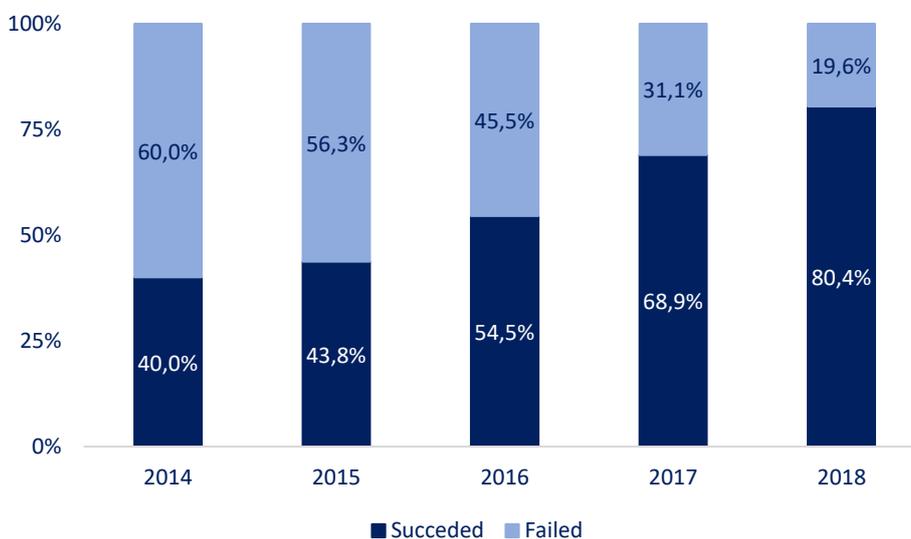
**Chart 5 – Number of Projects**



Source: Osservatorio Crowdfunding 2018, elaborazione Integrae SIM

Nell'anno 2018, il numero di progetti portati a termine è stato pari a 143: tra questi, i progetti chiusi con successo sono stati 115 e i progetti chiusi senza successo 28. I valori di crescita risultano importanti rispetto al 2017, anno in cui il numero totale di progetti conclusi era stato pari 74, di cui 51 chiusi con successo e 23 chiusi senza successo. Il numero di nuovi progetti portati a termine è cresciuto del 93,2%, quelli chiusi con successo sono aumentati del 125,5%, mentre quelli terminati senza successo sono aumentati solamente del 21,7%.

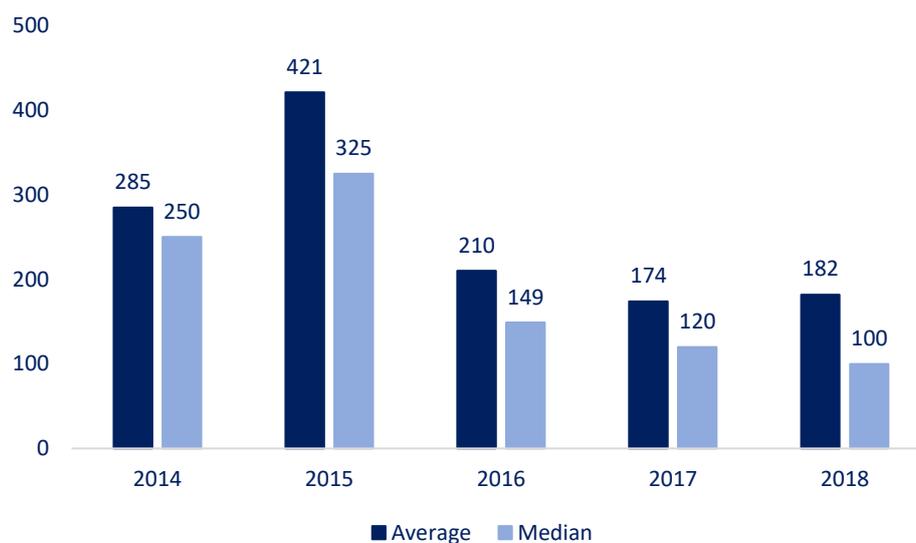
**Chart 6 – Percentage of Succeeded Projects**



Source: Osservatorio Crowdfunding 2018, elaborazione Integrae SIM

Negli anni, l'incidenza dei progetti terminati con successo è drasticamente aumentata, passando dal 40% del 2014 ad oltre l'80% del 2019. La quota di progetti di successo è aumentata linearmente anno per anno, segnale di una crescente fiducia nell'*equity crowdfunding* italiano.

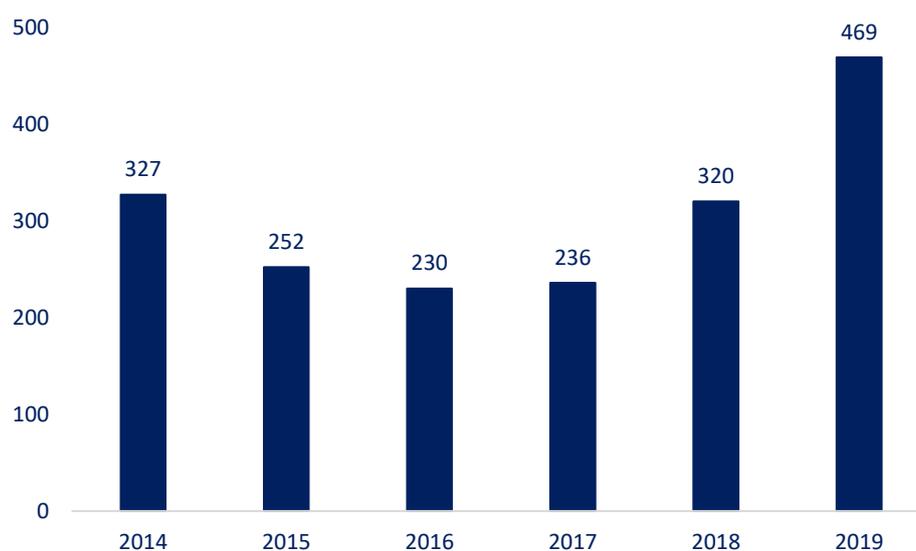
**Chart 7 – Average and Median Target Funding (data in €k)**



Source: Osservatorio Crowdfunding 2018, elaborazione Integrae SIM

Il *target* di raccolta medio ha raggiunto nel 2018 quota € 182.477, in crescita rispetto al € 174.001 del 2017. Il valore, per quanto in crescita rispetto al 2017, è sensibilmente inferiore ai valori registrati negli anni precedenti, infatti, nel 2015 il *target* medio di raccolta era pari a € 421.201. Tale cambiamento testimonia l'accesso al mercato del *crowdfunding* di campagne con ammontare di raccolta inferiori e/o del coinvolgimento di un numero crescente di investitori.

**Chart 8 – Average Funding (data in €k)**



Source: Crowdfundingbuzz 2020, elaborazione Integrae SIM

L'importo medio raccolto per campagna conclusa con successo non presenta un andamento lineare negli anni. Dal 2014 il valore medio è sceso costantemente fino al 2016, per poi cominciare a crescere fino al 2019, raggiungendo €469k e superando così quello del 2014.

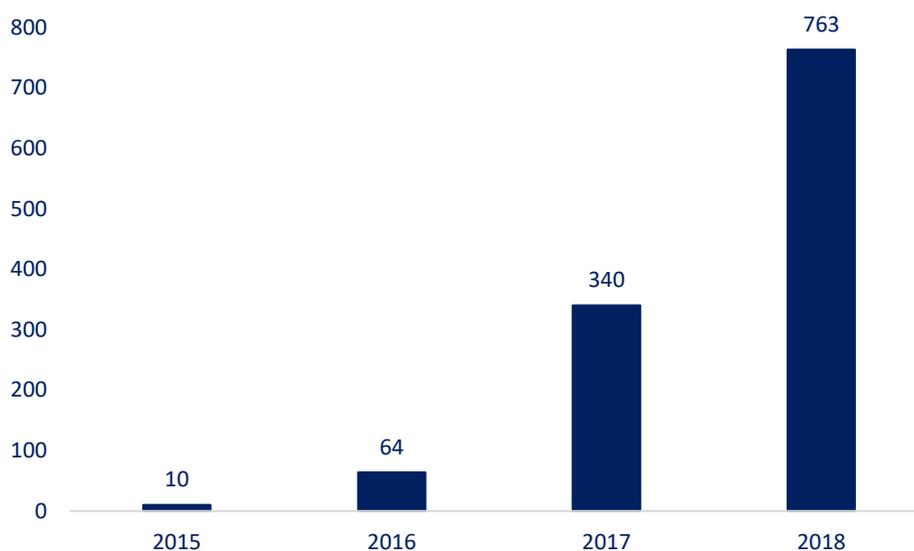
Negli ultimi anni, il valore medio di raccolta è stato sistematicamente superiore al *target* medio delle campagne (chart 7). Questo significa che molte campagne hanno raccolto valori più alti di quelli fissati come *target*.

### 3.2 Mercato Lending Crowdfunding

Il *lending crowdfunding* è il meccanismo che consente a un vasto numero di soggetti di prestare denaro a un tasso di interesse fisso. Esistono due modi diversi per implementare la procedura di prestito: *direct lending*, dove l'investitore seleziona individualmente il mutuatario, o *indirect-lending*, in cui la piattaforma raccoglie denaro da tutti gli investitori disponibili, raggruppati in base alla propensione al rischio e al rendimento atteso, e quindi cerca di abbinare investitori con mutuatari.

Al 30 giugno 2019, risultavano attive 13 piattaforme di *lending crowdfunding* in Italia, tra queste 6 destinate a finanziare persone fisiche e 7 a finanziare imprese. Le piattaforme erano 8 l'anno precedente.

**Chart 9 – Lending Amount (data in €mln)**



Source: P2P Lending Italia, 2015-2018, elaborazione Integrae SIM

Secondo P2P Lending Italia, il totale erogato nel 2018 nel segmento del *lending crowdfunding* è stato pari a circa €763 mln, in netto aumento rispetto ai € 340 mln erogati nel 2017. La crescita è stata pari al 125% circa. Il CAGR 2015-2018 del totale annuo erogato nel mondo del P2P *lending* è superiore al 300%.

Per quanto riguarda il comparto minibond, il mercato è appena nato grazie al nuovo regolamento Consob che, facendo seguito alla legge di Bilancio 2019, ha aperto alla possibilità per le PMI italiane di collocare strumenti finanziari di debito attraverso le piattaforme di *crowdfunding*.

### 3.3 Mercato Real Estate Crowdfunding

Il *real estate crowdfunding* è un sottoinsieme del *crowdfunding* che permette agli investitori di partecipare al finanziamento di un progetto immobiliare in ambito residenziale o commerciale, in cambio di una remunerazione del capitale.

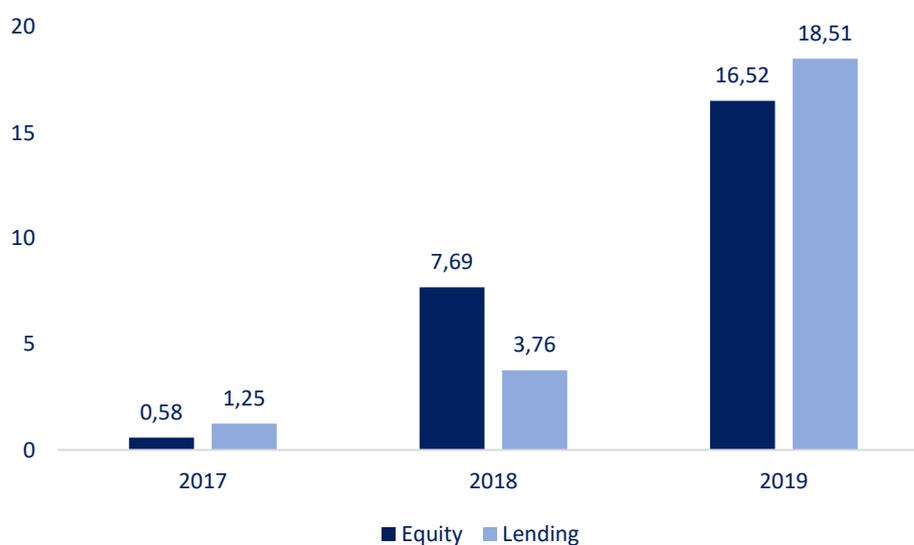
Il *crowdfunding* nel segmento *real estate* è oggi ancora ai suoi albori nel mercato italiano, tuttavia, secondo l'osservatorio *crowdfunding*, rappresenta uno degli ambiti di maggiore sviluppo per la filiera, con molte piattaforme che ambiscono a diventare operative.

Il segmento *real estate*, si può suddividere nuovamente nei segmenti *equity* e *lending*.

Nel caso *equity*: l'investimento avviene attraverso sottoscrizione di titoli di proprietà del capitale di un veicolo societario che promuove il progetto immobiliare; alcune volte (laddove la normativa lo permette) l'investitore è iscritto come proprietario diretto dell'immobile.

Nel caso del *lending*: l'investimento avviene prestando denaro ai promotori del progetto immobiliare, che poi lo rimborseranno riconoscendo una remunerazione, che può essere fissa o indicizzata.

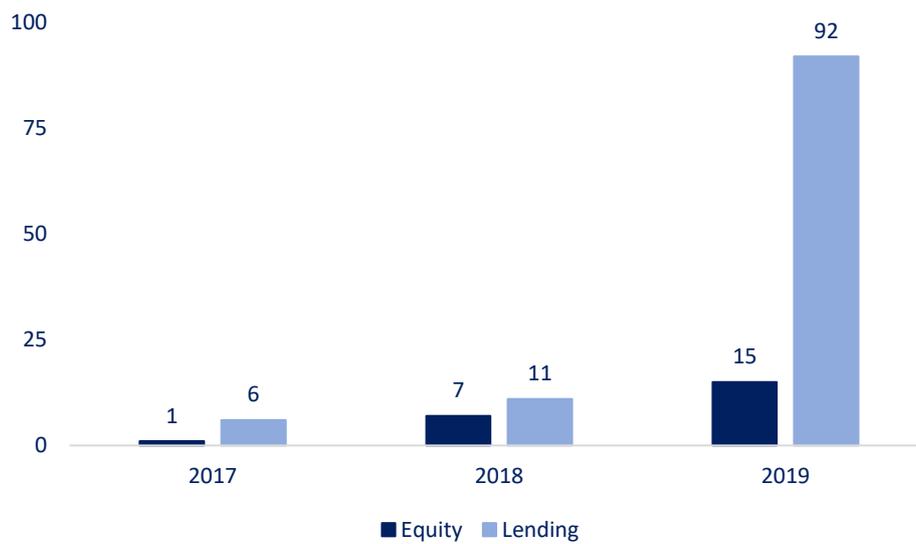
**Chart 10 – Real Estate Funding (data in €mln)**



Source: Crowdfundingbuzz 2020, elaborazione Integrae SIM

La raccolta del segmento *lending*, è stata pari a €18,51 nel 2019, mentre nel 2018 era pari a € 3,76 mln, con una crescita superiore al 390%. La crescita nel segmento *equity* è stata significativa ma nettamente inferiore, con un valore pari al 114%, passando da €7,69 mln a € 16,52 mln. Questo è stato possibile grazie ad una quantità di progetti sempre crescente: il numero di progetti nel segmento *equity*, nel biennio, è passato da 7 a 15, mentre nel segmento *lending* si è passati da 11 a 92. Nel caso dell'*equity*, la raccolta media non ha subito grandi modifiche dal 2018 al 2019, rimanendo intorno a quota €1,1 mln. Nel segmento *lending*, la raccolta media si è abbassata notevolmente, passando da € 0,34 mln a €0,20 mln.

**Chart 11 – Real Estate Number of Projects**



Source: Crowdfundingbuzz 2020, elaborazione Integrae SIM

Per il segmento *real estate*, il 2019 è stato un anno fondamentale, infatti, il biennio precedente era stato caratterizzato da un numero molto basso di progetti considerando *equity* e *lending*. Il totale dei progetti nel 2018 era stato pari a 18, il 2019, invece, ha visto nascere 107 progetti, questo testimonia una voglia sempre maggiore di sviluppare campagne di *real estate crowdfunding* in Italia. I primi dati del 2020 confermano il *trend* positivo con oltre 50 progetti nati nei primi quattro mesi dell'anno.

#### 4.1 Posizionamento Competitivo

**Table 2 – Competitive Position**

|                         | Funding<br>(data in € k) | N°<br>Campaign | Average Funding<br>(data in € k) | N°<br>Investors | Average<br>N°of Investors |
|-------------------------|--------------------------|----------------|----------------------------------|-----------------|---------------------------|
| <b>Main Competitors</b> |                          |                |                                  |                 |                           |
| MamaCrowd               | 32.521,00                | 73             | 445,00                           | 10.421          | 140                       |
| Two Hundred             | 14.036,00                | 34             | 413,00                           | 3.287           | 97                        |
| BacktoWork24            | 19.020,00                | 50             | 380,00                           | 2.627           | 53                        |
| Opstart                 | 10.260,00                | 53             | 194,00                           | 1.813           | 34                        |
| <b>Median</b>           | <b>16.528,00</b>         | <b>52</b>      | <b>396,50</b>                    | <b>2.957</b>    | <b>75</b>                 |
| <b>CrowdFundMe</b>      | <b>26.440,00</b>         | <b>76</b>      | <b>348,00</b>                    | <b>11.294</b>   | <b>149</b>                |

Source: Crowdfundingbuzz 2020, elaborazione Integrae SIM

**Table 3 – Real Estate Market**

|                         | Funding<br>(data in € mln) | N°<br>Campaign | Average Funding<br>(data in € k) | N°<br>Investors | Average<br>N°of Investors |
|-------------------------|----------------------------|----------------|----------------------------------|-----------------|---------------------------|
| <b>Main Competitors</b> |                            |                |                                  |                 |                           |
| Concrete                | 7.800,00                   | 6              | 1.300,00                         | 462             | 77                        |
| Walliance               | 19.378,00                  | 16             | 1.234,00                         | 4.098           | 256                       |
| <b>Median</b>           | <b>13.589,00</b>           | <b>11</b>      | <b>1.267,00</b>                  | <b>2.280</b>    | <b>167</b>                |

Source: Crowdfundingbuzz 2020, elaborazione Integrae SIM

CrowdFundMe è tra i principali operatori del mercato del *crowdfunding* italiano. Tra i *competitor*, la Società si trova al secondo posto per *funding* totale e si trova in prima posizione per numero di campagne completate con successo. L'attività di CrowdFundMe è caratterizzata da campagne con *size* tendenzialmente in linea con i *competitor*, nonostante un numero di investitori medi per campagna molto elevato. Questi valori testimoniano un investimento medio piuttosto limitato rispetto ad altri *player*.

CrowdFundMe risulta, ad oggi, la miglior piattaforma in termini di *exit* per gli investitori italiani: due società sono arrivate all'IPO e un'altra ha garantito l'*exit* tramite *put option*.

Sul mercato del *real estate*, in Italia, ci sono sostanzialmente due *competitor*: Concrete e Walliance. Il mercato del *real estate* è caratterizzato da campagne di *size* maggiore rispetto al segmento *equity*.

## 4.2 Swot Analysis

### Strengths:

- Ottimo *track record* per quanto riguarda il numero di campagne chiuse sul totale;
- Unica società in Italia ad aver avuto *exit* tramite IPO;
- Alcune operazioni di IPO in programma per società che hanno finalizzato raccolte sul portale;
- Affidabilità delle campagne grazie alla collaborazione con agenzie di *rating* (per quanto riguarda *lending e real estate*);
- Apertura di linee di business in grado di aumentare la diversificazione per gli investitori;
- Alto numero di investitori rispetto ai *competitor*;
- Basso tasso di mortalità delle startup loro clienti;
- Capacità di generare ricavi anche tramite attività di consulenza;
- Maggiore credibilità rispetto ai competitor legata alla quotazione in borsa sul mercato AIM Italia.

### Weaknesses:

- Significativa variabilità legata all'*appeal* delle campagne lanciate;
- Gli investitori *retail*, non avendo gli strumenti per valutare l'*appeal* di una campagna, non sempre sono propensi all'investimento;
- Difficoltà nel raggiungere gli obiettivi prefissati in sede di IPO;
- Nei portali di *equity crowdfunding* è spesso impossibile portare a termine un'adeguata *due diligence* della valutazione delle startup;
- Gli investitori italiani, rispetto ad altri paesi, sembrano ancora relativamente poco aperti al *crowdfunding*.

### Opportunities:

- Crescente fiducia degli investitori italiani nel *crowdfunding*;
- Numero sempre maggiore di società che si affidano al *crowdfunding* in Italia;
- Miglioramento nella selezione delle campagne da lanciare;
- Implementazione del segmento *crowdlending*;
- Incremento delle campagne nel segmento *real estate*.

### Threats:

- Presenza di numerosi *competitor* sul territorio nazionale;
- Presenza di *competitor* più specializzati nel segmento *lending* e in quello *real estate* sul mercato italiano;
- La scarsa visibilità del "*use of proceeds*" della raccolta congiunta alla limitata comunicazione delle startup nei periodi successivi alla campagna potrebbe minare la fiducia degli investitori;
- Alcune valutazioni non "coerenti" di startup potrebbero indebolire l'*appeal* dell'*equity crowdfunding*;
- Un'eventuale modifica del sistema normativo in ambito *crowdfunding* cambierebbe completamente il mercato di riferimento.

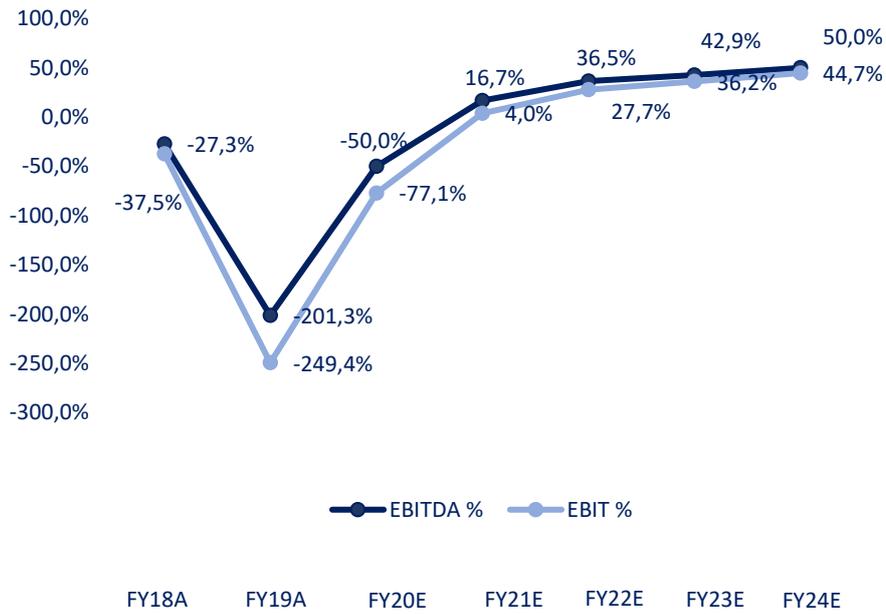
## 5. Economics & Financials

**Table 4 – Economics & Financials**

| <b>CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)</b> | <b>FY18A</b>  | <b>FY19A</b>  | <b>FY20E</b>  | <b>FY21E</b>  | <b>FY22E</b>  | <b>FY23E</b>  | <b>FY24E</b>  |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales  | 0,39          | 0,42          | 0,80          | 1,80          | 2,60          | 3,50          | 4,00          |
| Other Revenues                               | 0,00          | 0,00          | 0,10          | 0,20          | 0,40          | 0,50          | 0,60          |
| <b>Value of Production</b>                   | <b>0,39</b>   | <b>0,42</b>   | <b>0,90</b>   | <b>2,00</b>   | <b>3,00</b>   | <b>4,00</b>   | <b>4,60</b>   |
| Services                                     | 0,31          | 0,86          | 0,70          | 1,00          | 1,20          | 1,50          | 1,55          |
| Employees                                    | 0,15          | 0,33          | 0,50          | 0,60          | 0,70          | 0,80          | 0,85          |
| Other Operating Expenses                     | 0,04          | 0,08          | 0,10          | 0,10          | 0,15          | 0,20          | 0,20          |
| <b>EBITDA</b>                                | <b>(0,11)</b> | <b>(0,85)</b> | <b>(0,40)</b> | <b>0,30</b>   | <b>0,95</b>   | <b>1,50</b>   | <b>2,00</b>   |
| <i>EBITDA Margin</i>                         | -27,3%        | -201,3%       | -50,0%        | 16,7%         | 36,5%         | 42,9%         | 50,0%         |
| Provisions                                   | 0,01          | 0,00          | 0,01          | 0,01          | 0,01          | 0,01          | 0,01          |
| D&A  | 0,03          | 0,20          | 0,21          | 0,22          | 0,22          | 0,22          | 0,20          |
| <b>EBIT</b>                                  | <b>(0,15)</b> | <b>(1,05)</b> | <b>(0,62)</b> | <b>0,07</b>   | <b>0,72</b>   | <b>1,27</b>   | <b>1,79</b>   |
| <i>EBIT Margin</i>                           | -37,5%        | -249,4%       | -77,1%        | 4,0%          | 27,7%         | 36,2%         | 44,7%         |
| Financial Management                         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| <b>EBT</b>                                   | <b>(0,15)</b> | <b>(1,05)</b> | <b>(0,62)</b> | <b>0,07</b>   | <b>0,72</b>   | <b>1,27</b>   | <b>1,79</b>   |
| Taxes  | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,02          | 0,20          | 0,40          | 0,55          |
| <b>Net Income</b>                            | <b>(0,15)</b> | <b>(1,05)</b> | <b>(0,62)</b> | <b>0,05</b>   | <b>0,52</b>   | <b>0,87</b>   | <b>1,24</b>   |
| <b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>    | <b>FY18A</b>  | <b>FY19A</b>  | <b>FY20E</b>  | <b>FY21E</b>  | <b>FY22E</b>  | <b>FY23E</b>  | <b>FY24E</b>  |
| <b>Fixed Asset</b>                           | <b>0,53</b>   | <b>0,81</b>   | <b>0,70</b>   | <b>0,60</b>   | <b>0,50</b>   | <b>0,40</b>   | <b>0,35</b>   |
| Account receivable                           | 0,05          | 0,05          | 0,11          | 0,25          | 0,35          | 0,50          | 0,55          |
| Account payable                              | 0,36          | 0,31          | 0,30          | 0,40          | 0,50          | 0,65          | 0,70          |
| <b>Operating Working Capital</b>             | <b>(0,32)</b> | <b>(0,26)</b> | <b>(0,19)</b> | <b>(0,15)</b> | <b>(0,15)</b> | <b>(0,15)</b> | <b>(0,15)</b> |
| Other Receivable                             | 0,02          | 0,29          | 0,25          | 0,25          | 0,25          | 0,28          | 0,30          |
| Other Payable                                | 0,04          | 0,11          | 0,10          | 0,10          | 0,10          | 0,12          | 0,15          |
| <b>Net Working Capital</b>                   | <b>(0,33)</b> | <b>(0,08)</b> | <b>(0,04)</b> | <b>0,00</b>   | <b>0,00</b>   | <b>0,01</b>   | <b>0,00</b>   |
| Severance Indemnities & Provision            | 0,01          | 0,01          | 0,02          | 0,03          | 0,04          | 0,05          | 0,06          |
| <b>NET INVESTED CAPITAL</b>                  | <b>0,19</b>   | <b>0,72</b>   | <b>0,64</b>   | <b>0,57</b>   | <b>0,46</b>   | <b>0,36</b>   | <b>0,29</b>   |
| Share Capital                                | 0,05          | 0,06          | 0,06          | 0,06          | 0,06          | 0,06          | 1,06          |
| Reserves and Retained Profits                | 0,36          | 3,03          | 1,98          | 1,36          | 1,41          | 1,94          | 2,81          |
| Net Profit                                   | (0,15)        | (1,05)        | (0,62)        | 0,05          | 0,52          | 0,87          | 1,24          |
| <b>Equity</b>                                | <b>0,27</b>   | <b>2,04</b>   | <b>1,42</b>   | <b>1,48</b>   | <b>2,00</b>   | <b>2,87</b>   | <b>5,11</b>   |
| <b>Net Financial Position</b>                | <b>(0,08)</b> | <b>(1,32)</b> | <b>(0,78)</b> | <b>(0,91)</b> | <b>(1,54)</b> | <b>(2,51)</b> | <b>(4,82)</b> |
| <b>TOTAL SOURCES</b>                         | <b>0,19</b>   | <b>0,72</b>   | <b>0,64</b>   | <b>0,57</b>   | <b>0,46</b>   | <b>0,36</b>   | <b>0,29</b>   |
| <b>CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)</b>        | <b>FY18A</b>  | <b>FY19A</b>  | <b>FY20E</b>  | <b>FY21E</b>  | <b>FY22E</b>  | <b>FY23E</b>  | <b>FY24E</b>  |
| <b>EBIT</b>                                  | <b>(0,15)</b> | <b>(1,05)</b> | <b>(0,62)</b> | <b>0,07</b>   | <b>0,72</b>   | <b>1,27</b>   | <b>1,79</b>   |
| Taxes  | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,02          | 0,20          | 0,40          | 0,55          |
| <b>NOPAT</b>                                 | <b>(0,15)</b> | <b>(1,05)</b> | <b>(0,62)</b> | <b>0,05</b>   | <b>0,52</b>   | <b>0,87</b>   | <b>1,24</b>   |
| D&A  | 0,03          | 0,20          | 0,21          | 0,22          | 0,22          | 0,22          | 0,20          |
| Change in receivable                         | (0,03)        | (0,00)        | (0,06)        | (0,14)        | (0,10)        | (0,15)        | (0,05)        |
| Change in payable                            | 0,29          | (0,05)        | (0,01)        | 0,10          | 0,10          | 0,15          | 0,05          |
| Other Changes                                | 0,07          | (0,20)        | 0,03          | 0,00          | 0,00          | (0,01)        | 0,01          |
| <b>Change in NWC</b>                         | <b>0,33</b>   | <b>(0,25)</b> | <b>(0,04)</b> | <b>(0,04)</b> | <b>0,00</b>   | <b>(0,01)</b> | <b>0,01</b>   |
| Change in Provision                          | 0,01          | (0,00)        | 0,01          | 0,01          | 0,01          | 0,01          | 0,01          |
| <b>OPERATING CASH FLOW</b>                   | <b>0,22</b>   | <b>(1,10)</b> | <b>(0,44)</b> | <b>0,24</b>   | <b>0,75</b>   | <b>1,09</b>   | <b>1,46</b>   |
| Investments                                  | (0,49)        | (0,48)        | (0,10)        | (0,12)        | (0,12)        | (0,12)        | (0,15)        |
| <b>FREE CASH FLOW</b>                        | <b>(0,26)</b> | <b>(1,58)</b> | <b>(0,54)</b> | <b>0,12</b>   | <b>0,63</b>   | <b>0,97</b>   | <b>1,31</b>   |
| Financial Management                         | (0,00)        | 0,00          | (0,00)        | (0,00)        | (0,00)        | (0,00)        | 0,00          |
| Change in Payable to Banks                   | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 1,00          |
| Change in Equity                             | 0,00          | 2,82          | (0,00)        | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 1,00          |
| <b>FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)</b>       | <b>(0,27)</b> | <b>1,24</b>   | <b>(0,54)</b> | <b>0,12</b>   | <b>0,63</b>   | <b>0,97</b>   | <b>3,31</b>   |

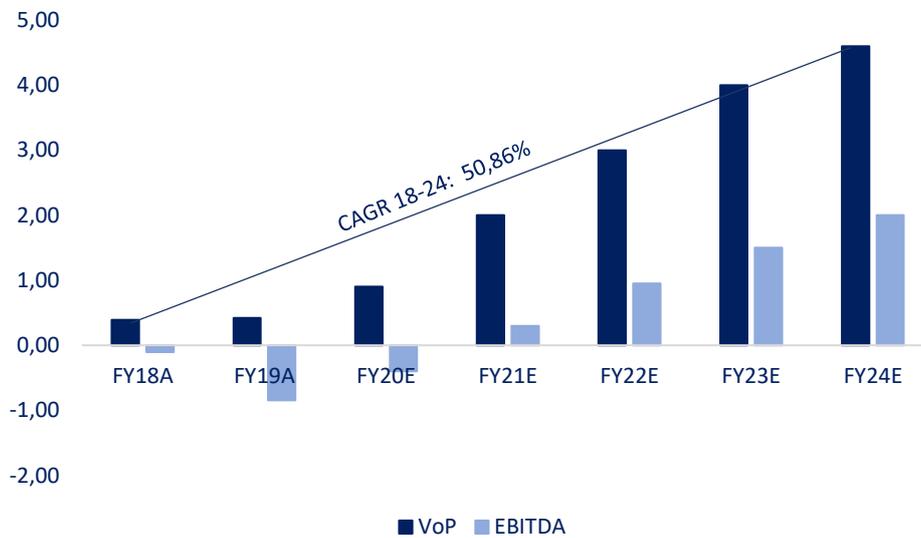
Source: CrowdFundMe and Integrae SIM estimates

**Chart 12 - EBITDA% and EBIT% 18A-24E Trends**



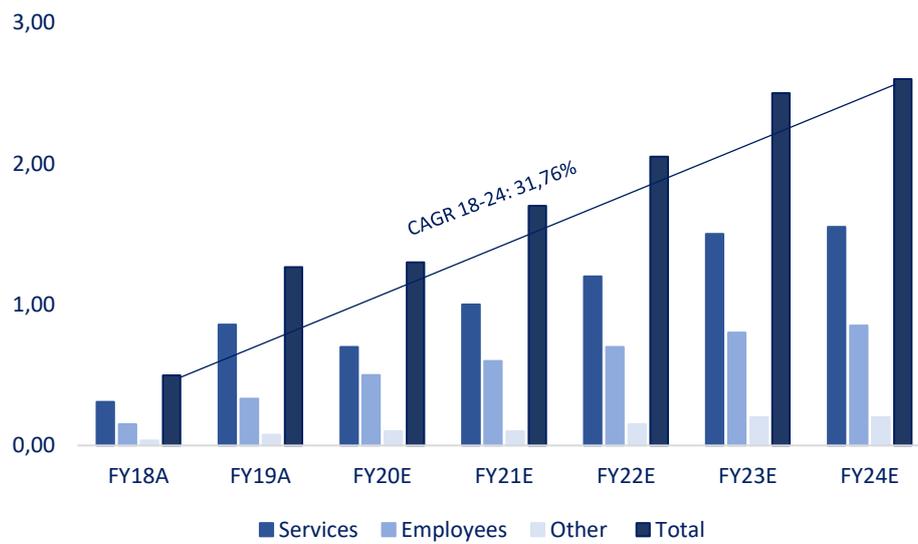
Source: elaborazione Integrae SIM

**Chart 13 – VoP and EBITDA 18A-24E Trends**



Source: elaborazione Integrae SIM

**Chart 14 - Costs 18A-24E Trends**



Source: elaborazione Integrae SIM

**Chart 15 – NFP 18A-24E Trends**



Source: elaborazione Integrae SIM

## 5.1 FY19A Results

I ricavi del 2019 sono pari a € 0,42 mln, in crescita rispetto ai € 0,39 mln dell'esercizio precedente. La raccolta di capitali per conto delle emittenti ha superato per la prima volta nella storia del portale la soglia dei € 10 mln nel corso dell'esercizio, nonostante un primo semestre al di sotto delle attese. CFM, nel 2019, ha lanciato 38 raccolte di capitali, di cui due hanno raccolto oltre € 1 mln, per un totale di 4.400 investimenti unici.

L'EBITDA passa da - € 0,106 mln del 2018 - € 0,846 mln. Tale risultato è dovuto principalmente a:

- i costi per servizi e godimento beni di terzi sono cresciuti a € 0,90 mln (€ 0,32 mln nel 2018), nello specifico: i costi per servizi hanno sono stati pari a € 0,857 con un'incidenza significativa delle voci *marketing*, consulenze legali, consulenze tecnologiche e collaborazioni tecniche.
- i costi per il personale aumentano a € 0,332 mln, per effetto di un incremento del personale di 5 unità nel corso dell'anno.
- gli altri oneri di gestione diminuiscono a € 0,0192 mln (€ 0,0198 mln nel 2018).

Nel corso del periodo in esame è stato potenziato l'organico con l'introduzione della figura del CFO, e di un Responsabile Comunicazione e Contenuti. Inoltre, la Società ha implementato la costituzione di un team di *onboarding* con 3 nuovi elementi: Responsabile *onboarding* e due analisti *junior*.

L'EBIT passa da - € 0,14 mln del 2018 a - € 1,04 mln, dopo aver speso ammortamenti e svalutazioni per € 0,19 mln. In tal senso si rileva un aumento degli ammortamenti pari a € 0,16 mln in seguito all'incremento delle immobilizzazioni, comprensive del costo di quotazione e consulenze per l'implementazione dell'attività di minibond e mercato secondario.

Il Risultato netto del 2019 si attesta a - € 1,04 mln, contro -€ 0,14 del 2018.

A livello di Capex, la Società ha portato a termine investimenti in attività di *Brand Awareness* pari a circa € 0,30 mln, tra questi:

- collaborazione con Class CNBC e Le Fonti TV, con due format televisivi per far conoscere le campagne;
- collaborazione con IGP Decaux, per sponsorizzare CFM sui tram milanesi;
- Eventi di *networking* per avvicinare gli *high net worth individual* al portale;
- DEM con Milano Finanza;
- collaborazione con Forbes, per la creazione di contenuti mensili.
- CrowdFundMe Day, un evento dedicato all'ecosistema di CFM. In questo evento, tenutosi il 15 gennaio 2020 a Palazzo Mezzanotte, sono state presentate ad una platea di circa 700 persone le potenzialità degli investimenti in startup e PMI innovative.

L'attività di ricerca e sviluppo è stata molto importante nel 2019. Il portale ha sviluppato una intera nuova area dedicata alla sottoscrizione di minibond anche ad un pubblico *retail* (con patrimonio superiore ai €250.000). Inoltre, è stato inviato alle autorità competenti per approvazione un procedimento attraverso cui sarà possibile scambiare le quote delle società emittenti attraverso un "mercato secondario" (*bulletin board*).

La NFP al 31 dicembre 2019 è attiva per € 1,32 mln rispetto a € 0,073 mln del 2018.

## 5.2 FY20E- FY23E Estimates

**Per quanto riguarda l'epidemia Covid 19, crediamo che gli impatti sul business di CFM saranno minimi, la Società, infatti, è in grado di garantire la piena operatività tramite il lavoro a distanza. Inoltre, la Società ha annunciato che *"la propensione all'investimento degli utenti non ha subito particolari modifiche, fatte salvo un paio di settimane a cavallo tra febbraio e marzo 2020."***

Per il periodo di stima 2020-2024, ci aspettiamo che CrowdFundMe cresca in maniera significativa sia in termini di fatturato che in termini di marginalità. Secondo le nostre stime, il VoP dovrebbe raggiungere € 4,60 mln nel 2024E, da € 0,9 mln del 2020E (CAGR 20-24: 50,36%). La crescita del valore della produzione (guidata da un incremento di tutte le linee di business) è dovuta a tre principali *driver*: aumento del numero di campagne lanciate, aumento della *fee* media per campagna e aumento del *funding* medio per campagna.

La crescita del fatturato, secondo le nostre stime, sarà accompagnata da un miglioramento della marginalità (l'EBITDA Margin crescerà fino al 50,0% del 2024E), grazie alla natura del business che prevede livelli di costi fissi piuttosto bassi e incrementi dei costi variabili meno che proporzionali alla crescita del valore della produzione.

A livello di Capex, dal 2020E al 2024E ci aspettiamo un piano con investimenti annui attorno o poco superiori a € 0,1 mln. Ci aspettiamo poi un graduale miglioramento nella gestione del circolante. Alla luce di queste considerazioni, crediamo che la NFP, dopo un leggero peggioramento nel 2020E, potrà migliorare negli anni seguenti.

Il primo trimestre del 2020 presenta risultati molto positivi, in particolare:

- La raccolta del primo trimestre 2020 è stata pari a circa € 4 mln, in crescita del 117% rispetto al primo trimestre del 2019, e del 6.3% rispetto all'intero primo semestre dello scorso anno;
- L'investimento medio, pari a circa € 3.000, risulta in crescita dell'83% rispetto al primo trimestre del 2019;
- Il numero di campagne lanciate è pari a 10 (9 nel primo trimestre del 2019), di cui 2 con raccolta superiore a € 1 mln (nessuna nel primo trimestre 2019): Biovalley Investments Partner (BIP), holding industriale attiva nel Biotech, e Arco FC, specializzata nella produzione di *fuel cell*. Queste due campagne, con raccolta superiore a € 1 mln, rappresentano oltre il 60% del totale raccolto (circa € 2,7 mln su € 4 mln).

## 5.2.1 Revenues

**Chart 16 – Breakdown of Sales per Business Line**



Source: elaborazione Integrae SIM

Le *revenues* del *core business* sono collegate a tre segmenti: *equity*, *lending* e *real estate*. Ci aspettiamo che la quota di ricavi imputabile al segmento *equity* vada a diminuire negli anni in ragione di investimenti sempre maggiori della Società nei due segmenti di nuova apertura, pur rimanendo sempre la principale fonte di ricavo.

Di seguito i dettagli delle nostre stime dei ricavi per ogni linea di business.

### Equity

**Table 5 – Equity Crowdfunding**

|                 | 2020E            | 2021E              | 2022E              | 2023E              | 2024E              |
|-----------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| N° Campaigns    | 38               | 45                 | 55                 | 60                 | 60                 |
| Average Funding | € 350.000        | € 500.000          | € 580.000          | € 660.000          | € 700.000          |
| Total Funding   | € 13.300.000     | € 22.500.000       | € 31.900.000       | € 39.600.000       | € 42.000.000       |
| Average Fee     | 4,8%             | 5,4%               | 5,5%               | 5,8%               | 6,0%               |
| <b>Revenues</b> | <b>€ 638.400</b> | <b>€ 1.215.000</b> | <b>€ 1.754.500</b> | <b>€ 2.296.800</b> | <b>€ 2.520.000</b> |

Source: elaborazione Integrae SIM

### Lending

**Table 6 – Lending Crowdfunding**

|                 | 2020E           | 2021E            | 2022E            | 2023E            | 2024E            |
|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| N° Campaigns    | 9               | 18               | 20               | 21               | 25               |
| Average Funding | € 400.000       | € 600.000        | € 700.000        | € 900.000        | € 900.000        |
| Total Funding   | € 3.600.000     | € 10.800.000     | € 14.000.000     | € 18.900.000     | € 22.500.000     |
| Average Fee     | 1,5%            | 2,4%             | 2,5%             | 2,5%             | 2,5%             |
| <b>Revenues</b> | <b>€ 54.000</b> | <b>€ 259.200</b> | <b>€ 350.000</b> | <b>€ 472.500</b> | <b>€ 562.500</b> |

Source: elaborazione Integrae SIM

## Real Estate

**Table 7 – Real Estate Crowdfunding**

|                 | 2020E            | 2021E            | 2022E            | 2023E            | 2024E            |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| N° Campaigns    | 4                | 6                | 8                | 9                | 10               |
| Average Funding | € 700.000        | € 1.200.000      | € 1.400.000      | € 1.800.000      | € 2.000.000      |
| Total Funding   | € 2.800.000      | € 7.200.000      | € 11.200.000     | € 16.200.000     | € 20.000.000     |
| Average Fee     | 4,0%             | 4,5%             | 4,5%             | 4,5%             | 4,5%             |
| <b>Revenues</b> | <b>€ 112.000</b> | <b>€ 324.000</b> | <b>€ 504.000</b> | <b>€ 729.000</b> | <b>€ 900.000</b> |

Source: elaborazione Integrae SIM

### 5.2.2 Altri Ricavi

Oltre al *core business*, CrowdFundMe si occupa anche di fornire consulenza a tema *marketing* a società esterne: il servizio è principalmente erogato contestualmente al lancio di una campagna. In particolare, la Società, al fine di massimizzare la raccolta, si occupa di aiutare i clienti a pubblicizzare al meglio la campagna di *crowdfunding* e a preparare materiale utile al *marketing* della stessa.

I ricavi generati da queste linee di business secondarie pesano per valori attorno al 10-14% del valore della produzione totale secondo le nostre stime.

## 6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity range di CrowdFundMe sulla base della metodologia DCF. Non è stato utilizzato il metodo dei multipli per mancanza di società comparabili quotate.

### a. DCF Method

**Table 8 – WACC**

| WACC           |                                | 13,39% |
|----------------|--------------------------------|--------|
| Risk Free Rate | 0,83% $\alpha$ (specific risk) | 2,50%  |
| Market Premium | 10,04% Beta Adjusted           | 1,00   |
| D/E (average)  | 0,00% Beta Relevered           | 1,00   |
| Ke             | 13,39% Kd                      | 0,00%  |

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di marzo 2020 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzati da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Il Beta è uguale al Beta di mercato a causa della mancanza di diretti *competitor* quotati;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società che in questo caso è pari a zero data la mancanza di debito nella struttura del capitale.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 13,39%.

**Table 9 – DCF Valuation**

| DCF Equity Value        |            | 9,9         |
|-------------------------|------------|-------------|
| FCFO actualized         | 1,6        | 19%         |
| TV actualized DCF       | 7,0        | 81%         |
| <b>Enterprise Value</b> | <b>8,6</b> | <b>100%</b> |
| NFP (FY19A)             | -1,3       |             |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, ne risulta un **equity value di €9,9 mln**. Il **target price** associato ad un equity value pari a € 9,9 mln, in ragione del numero di azioni, è pari a **€ 6,75**.

**Table 10 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

| €/mln | Growth rate (g) | WACC  |       |       |       |       |       |       |
|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       |                 | 11,9% | 12,4% | 12,9% | 13,4% | 13,9% | 14,4% | 14,9% |
| 2,5%  |                 | 12,7  | 12,1  | 11,5  | 10,9  | 10,4  | 10,0  | 9,5   |
| 2,0%  |                 | 12,2  | 11,6  | 11,1  | 10,6  | 10,1  | 9,7   | 9,3   |
| 1,5%  |                 | 11,8  | 11,2  | 10,7  | 10,2  | 9,8   | 9,4   | 9,0   |
| 1,0%  |                 | 11,4  | 10,9  | 10,4  | 9,9   | 9,5   | 9,2   | 8,8   |
| 0,5%  |                 | 11,0  | 10,5  | 10,1  | 9,7   | 9,3   | 8,9   | 8,6   |
| 0,0%  |                 | 10,7  | 10,2  | 9,8   | 9,4   | 9,1   | 8,7   | 8,4   |
| -0,5% |                 | 10,4  | 10,0  | 9,6   | 9,2   | 8,8   | 8,5   | 8,2   |

Source: Integrae SIM

**Table 11 – Implied Multiples – Sensitivity Analysis**

| Equity Value (€/mln) | EV/Sales |       |       |       | EV/EBITDA |       |       |       |
|----------------------|----------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
|                      | 2020E    | 2021E | 2022E | 2023E | 2020E     | 2021E | 2022E | 2023E |
| 7,5                  | 7,7x     | 3,4x  | 2,4x  | 1,8x  | N/A       | 20,6x | 6,5x  | 4,1x  |
| 8,5                  | 9,0x     | 4,0x  | 2,8x  | 2,1x  | N/A       | 23,9x | 7,6x  | 4,8x  |
| 9,5                  | 10,2x    | 4,5x  | 3,1x  | 2,3x  | N/A       | 27,3x | 8,6x  | 5,5x  |
| 10,5                 | 11,5x    | 5,1x  | 3,5x  | 2,6x  | N/A       | 30,6x | 9,7x  | 6,1x  |
| 11,5                 | 12,7x    | 5,7x  | 3,9x  | 2,9x  | N/A       | 33,9x | 10,7x | 6,8x  |
| 12,5                 | 14,0x    | 6,2x  | 4,3x  | 3,2x  | N/A       | 37,3x | 11,8x | 7,5x  |
| 13,5                 | 15,2x    | 6,8x  | 4,7x  | 3,5x  | N/A       | 40,6x | 12,8x | 8,1x  |

Source: Integrae SIM

**Disclosure Pursuant to Article 69 Et seq. of Consob (Italian Securities Exchange Commission)  
Regulation No. 11971/1999****Analyst/s certification**

The analysts who have produced the following analyses hereby certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by them) as a result of the above opinions, or shall be correlated to the success of investment banking operations. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Alessio Rocchi and Mattia Petracca. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Alessio Rocchi and Mattia Petracca. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Alessio Rocchi is Integrae SIM's currently Head of Equity Research. Mattia Petracca is currently a financial analyst.

**Disclaimer**

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29<sup>th</sup>, 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees, or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 16190 of 29.10.2007, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

**Rating system (long term horizon: 12 months)**

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

| Equity Total Return (ETR) for different risk categories |                                      |                 |                |
|---|--------------------------------------|-----------------|----------------|
| Rating  | Low Risk                             | Medium Risk     | High Risk      |
| BUY   | ETR >= 7.5%                          | ETR >= 10%      | ETR >= 15%     |
| HOLD  | -5% < ETR < 7.5%                     | -5% < ETR < 10% | 0% < ETR < 15% |
| SELL  | ETR <= -5%                           | ETR <= -5%      | ETR <= 0%      |
|   |                                      |                 |                |
| U.R.  | Rating e/o target price Under Review |                 |                |
| N.R.  | Stock Not Rated                      |                 |                |

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

#### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- Integrae SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the CrowdFundMe S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of CrowdFundMe S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by CrowdFundMe S.p.A.

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae.