

Digital Magics

AIM Italia

Rating: Buy

Target Price: €9.1

Data	Ricavi	Ebitda	Ebit	EV/Ebitda	Ev/Ebit	P/E
2012	3.056	423	(49)	55	n.m.	n.m.
2013	1.652	8	(355)	n.m.	n.m.	n.m.
2014F	3.010	600	250	38	n.m.	n.m.
2015F	4.010	1.550	1.130	15	20	25

New

Rating	BUY
Risk Rating	Medium
Target (€)	9,1

Market Data (€)

Close Price (€)	7,00
Share Outstanding (m)	3,67
Market Cap. (€/m)	25,7
Market Float (%)	30,3
Avg daily Vol. (000s)	5,4
Past 12 Months	Max 8,62 Min 6,33

Performance

	3 M	12 M
Absolute	2,1	n.a.
Relative	-12,3	n.a.



L'attività: Dal 2008 Digital Magics opera come incubatore di startup che propongono contenuti e prodotti tecnologicamente avanzati. Digital Magics è un "venture incubator" che contribuisce alla nascita e allo sviluppo di nuovi business internet di successo, investendo anche capitale proprio. Uno dei punti di forza di Digital Magics risiede nel fatto che il suo team è formato da autorevoli esperti dei modelli di business sulla rete, in grado di identificare le idee innovative e contribuire a lanciarle con gli strumenti e i partner più efficaci.

Il modello di business: Digital Magics si propone come socio temporaneo (per alcuni anni) della nuova impresa. Il modello è tipicamente orientato all'incubazione della società ed al loro sviluppo con le evidenti sinergie che le due attività comportano. Il modello di business a regime prevede: l'avvio ogni anno di circa 18- 20 nuove startup; il finanziamento (seed) medio di Digital Magics di ciascuna per circa €0,3 mln; la realizzazione ogni anno di 8-10 round di ulteriore finanziamento sulle startup in portafoglio; un tasso di "mortalità" delle startup intorno al 50%, molto concentrato sui primi 12-24 mesi di avvio delle iniziative. In particolare, non è prevedibile una mortalità rilevante per quelle startup su cui sono stati effettuati tre round di finanziamento – seed, co-seed e round A – perché si presuppone che abbiano raggiunto un adeguato grado di maturità.

Il mercato di riferimento: Il mercato italiano dei capitali d'investimento rivolto alle startup è decisamente poco sviluppato. L'offerta complessiva di capitale di rischio sul mercato italiano copre meno del 15% delle startup che nascono ogni anno. Il settore digitale, perlopiù legato ad internet, negli ultimi anni ha conosciuto una crescita senza precedenti, in Italia e all'Estero. Un recente studio di Boston Consulting Group afferma che il valore del PIL digitale in Italia nel 2010, ha raggiunto una quota diretta di €31,6 mld, rappresentando il 2% del PIL complessivo e contribuendo alla crescita dello stesso per l'8% circa. Questi dati restano, in ogni caso, molto inferiori rispetto agli altri paesi Europei e mondiali: il 2% di contribuzione del digitale al PIL italiano si confronta con quote di oltre tre volte negli paesi Europei e contribuisce per quasi il 50% alla crescita dei rispettivi PIL. Se da una parte questo rappresenta un evidente svantaggio competitivo per le nostre imprese manifatturiere e non, dall'altro rappresenta una forte opportunità di business per le imprese che, come Digital Magics, sono in grado di poter far crescere l'economia digitale nel nostro paese.

La valutazione: Buy, TP €9.1, risk medium. L'equity value di Digital Magics risulta pari €9,1 per azione. Abbiamo condotto la valutazione del range di valori di Digital Magics sulla base di due metodologie: Residual Income Method – RIM e sum-of-the-parts. Riteniamo che un corretto mix tra le diverse valutazioni, sia in grado di meglio cogliere il "corretto fair value" di una società come Digital Magics caratterizzata da alcune particolarità definibili intangibles (management quality, track record, azionisti manager, sviluppo potenziale elevato etc.). Il modello RIM e sum-of-the-parts.

Antonio Tognoli
+39 02 7862 5303
antonio.tognoli@integraesim.it

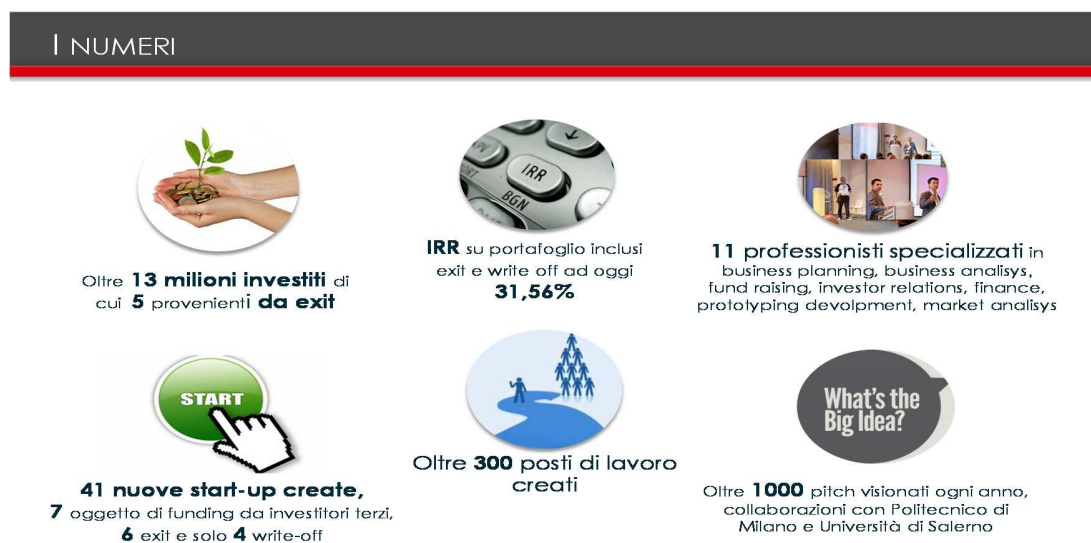
L'attività

Digital Magics è il principale Venture Incubator del mercato Italiano. Digital Magics contribuisce alla nascita e allo sviluppo di nuovi business internet di successo, investendo anche capitale proprio. Il nucleo operativo del modello (Digital Magics LAB) è formato da 11 professionisti altamente qualificati che identificano, analizzano e lanciano le nuove iniziative. Nei prossimi anni il management prevede l'avvio di circa 18-20 nuove iniziative l'anno, 8-10 ulteriori round di ri-finanziamento (in partnership con investitori terzi), e successivi round A, oltre a 4 exit. Il tasso di mortalità previsto è del 50%, prudentemente superiore a quello storico.

Dal 2008 Digital Magics opera come incubatore di startup che propongono contenuti e prodotti ad alto contenuto tecnologico. Digital Magics è un'investment company fondata nel 2004 da Enrico Gasperini – tra i primi imprenditori della rete in Italia – affiancato da Alberto Fioravanti, Gabriele Ronchini e Gabriele Gresta, tutti professionisti con una grande esperienza nel mercato internet. A naturale e logico completamente dell'attività di incubator, Digital Magics ha sviluppato anche quella di venture capitalist, proponendosi oggi come il principale “Venture Incubator” del mercato Italiano.

Dalla sua fondazione Digital Magics ha investito complessivamente oltre € 13 mln (tra capitale proprio e autofinanziamento derivante dagli exit). Ha creato oltre 40 startup, che oggi presidiano le principali aree del mercato online, e più di 300 posti di lavoro.

Fig. 1 – I principali numeri dalla costituzione



Fonte: Digital Magics

Più di un semplice fondo seed o un acceleratore, Digital Magics è un “venture incubator” che contribuisce alla nascita e allo sviluppo di nuovi business internet di successo, investendo anche capitale proprio. Digital Magics si avvale di un nucleo operativo formato da 11 professionisti altamente qualificati che identificano, analizzano e lanciano le nuove iniziative: il Digital Magics LAB.

Il lavoro di Digital Magics parte dai talenti e dalle idee, trasformandole in business disruptive e di successo ben integrati nella digital economy italiana e internazionale. L'incubatore promuove la cultura dell'imprenditorialità e del rischio, contribuendo alla crescita economica e all'occupazione. Digital Magics offre servizi per sostenere l'innovazione, la nascita e lo sviluppo di startup innovative, e le accompagna nelle fasi di ricerca di capitali da parte di investitori privati e pubblici, italiani e internazionali.

Digital Magics estende quindi il proprio ruolo di incubatore per tutto l'orizzonte temporale dell'investimento.

Fig. 2 – Le due anime di Digital Magics

LE DUE ANIME: L'INCUBATOR E IL VENTURE CAPITALIST

Le due anime (Incubator e Venture) di DIGITAL MAGICS trovano rappresentazione nel modello organizzativo

Il **Digital Magics LAB** è responsabile e garante di tutte le **attività strategiche** di supporto alle start-up:

- deal flow e pitching
- business modeling
- business planning
- business strategy & development
- reporting

Il **Consiglio di Amministrazione** ha, oltre alla gestione ordinaria e straordinaria dell'azienda, funzione di «**Comitato Investimenti**»:

- decide ogni qualvolta è previsto/richiesto il coinvolgimento finanziario di Digital Magics nelle start-up
- promuove e governa tutte le iniziative di co-investimento
- promuove e governa le attività mirate alle exit

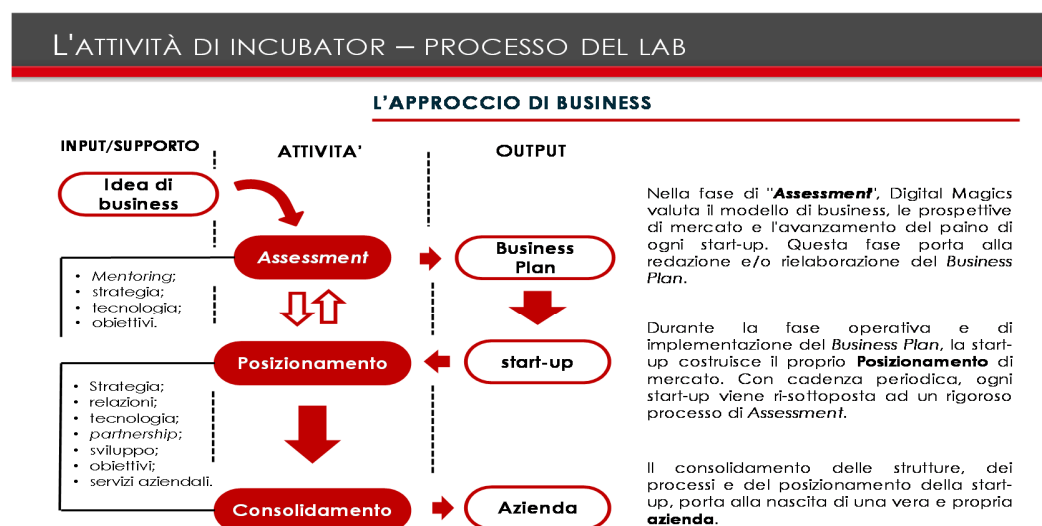
Fonte: Digital Magics

L'attività principale svolta da Digital Magics, nelle fasi di assessment e di sviluppo della startup, è quella di mentoring e di advising all'imprenditore sui seguenti temi:

- Ideazione;
- Modello di business;
- Strategia marketing /commerciale;
- Design dell'offerta;
- Analisi di mercato, scelta del posizionamento;
- Assessment tecnologico;
- Dimensionamento delle risorse;
- Definizione degli obiettivi e delle milestones;
- Stesura e revisione del business plan;
- Management (generale, commerciale, finanziario, produttivo, tecnologico, HR, ...);
- Merge & Acquisition;
- Alleanze e relazioni.

Sono tutti contribuiti ad alto contenuto strategico che il team di Digital Magics è in grado di offrire efficacemente ed in modo molto flessibile a seconda del grado di autonomia dell'imprenditore e delle reali esigenze dell'iniziativa.

Fig. 3 – L'attività di Incubator



Fonte: Digital Magics

Per ciascuna iniziativa viene identificato un gruppo di lavoro con le competenze necessarie e definito un budget di tempo con gli obiettivi da raggiungere. Questo determina un "costo" di intervento - che può essere rivisto e modificato in modo flessibile nel ciclo di vita della startup - e che, in accordo con l'imprenditore, può diventare parte dell'investimento di Digital Magics.

La prima fase di investimento (Assesment) è definibile ad alto rischio e potrebbe indurre Digital Magics a non procedere al seed capital abbandonando l'iniziativa.

L'altra attività, non meno rilevante per l'avvio di una startup è quella di porre istantaneamente l'imprenditore nelle condizioni di operare, fornendo un ventaglio di servizi di base alla nuova impresa. E' evidente che avere a portata di mano una soluzione per tutti i problemi tipici di una nuova azienda (ma anche per un'azienda avviata) rappresenta un acceleratore straordinario di avvio del business.

Digital Magics dispone di uno "spazio", in cui la startup può cominciare subito ad avviare la propria attività. Inoltre Digital Magics mette a disposizione degli imprenditori uno staff di specialisti e di professionisti in grado di svolgere ogni tipo di attività di carattere generale. A completamento di questa offerta, Digital Magics, grazie alla propria vocazione tecnologica e ad un gruppo di esperti sviluppatori e sistemisti, è in grado di offrire alla startup soluzioni interne per la realizzazione di piattaforme software e siti internet. Di seguito il supporto operativo che Digital Magics è in grado di fornire alle società:

- uffici dedicati con postazioni di lavoro completamente attrezzate
- infrastruttura di rete di comunicazione, server farm e help desk

- gestione dell'accesso (reception, centralino, ...)
- gestione contabile, amministrativa e finanziaria
- budgeting e controllo di gestione
- consulenza fiscale e assicurativa
- canali di recruitment e gestione delle risorse umane, contabilità del personale
- supporto legale di natura societaria, giuslavoristica, commerciale, contenzioso, tutela degli IP
- ufficio stampa e relazioni esterne
- gestione societaria
- sviluppo software e strumenti di comunicazione digitale.

I servizi alla neo-impresa sono tutti “tailor made” e forniti a condizioni molto competitive rispetto agli usuali prezzi di mercato, grazie alle economie di scala che il modello Digital Magics riesce a generare ed alla estrema flessibilità della struttura.

Digital Magics rappresenta quindi un “ecosistema” ideale per l'avvio di un'impresa: i rapporti bancari avviati, le relazioni consolidate con fornitori selezionati e professionisti qualificati, rappresentano valori intangibili, ma non meno rilevanti, per accelerare il successo della startup.

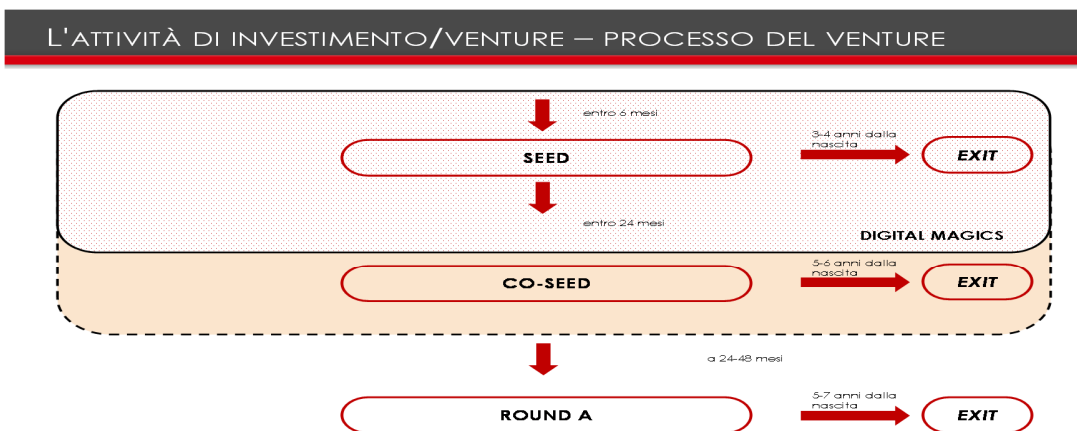
Da non sottovalutare la condivisione “fisica” degli spazi con altre realtà imprenditoriali dello stesso settore, che consente di sviluppare sinergie ad ogni livello, cross-marketing, completamento dell'offerta e, sul fronte della produzione, interscambi di servizi e risorse con grande facilità.

Digital Magics è un Incubatore consolidato ed apprezzato: negli ultimi 5 anni ha dato vita a decine di startup in grado di confrontarsi velocemente con le tutti i principali competitors mondiali.

Il primo investimento (seed) viene una volta superata positivamente la fase di assessment della business idea presentata. In funzione del grado di maturità dell'iniziativa, delle prospettive di sviluppo e delle risorse coinvolte, la quota di partecipazione di Digital Magics può variare da una minoranza alla larga maggioranza del capitale della startup. Nella fase di sviluppo, alcune startup richiedono un investimento integrativo (co-seed). Digital Magics ricerca potenziali co-investitori, e, una volta implementato il nuovo modello, in alcuni casi, potrà partecipare direttamente alla fase di co-seed. Gli interlocutori tipici in questa fase sono i Business Angels, investitori privati e, occasionalmente, fondi di venture capital con particolare predisposizione all'ingresso early-stage.

Un ulteriore investimento (round A) finanzia la fase di consolidamento delle startup. Le nuove risorse servono per fare “un salto di qualità” e rendere visibile (e quindi appetibile) la startup agli operatori del settore. Gli interlocutori tipici di questa fase sono i fondi di venture capital e, in alcuni casi, anche di fondi di private equity particolarmente aggressivi (o che vedono operazioni di exit facilmente realizzabili).

Fig. 4 – L'attività di investimento / Venture



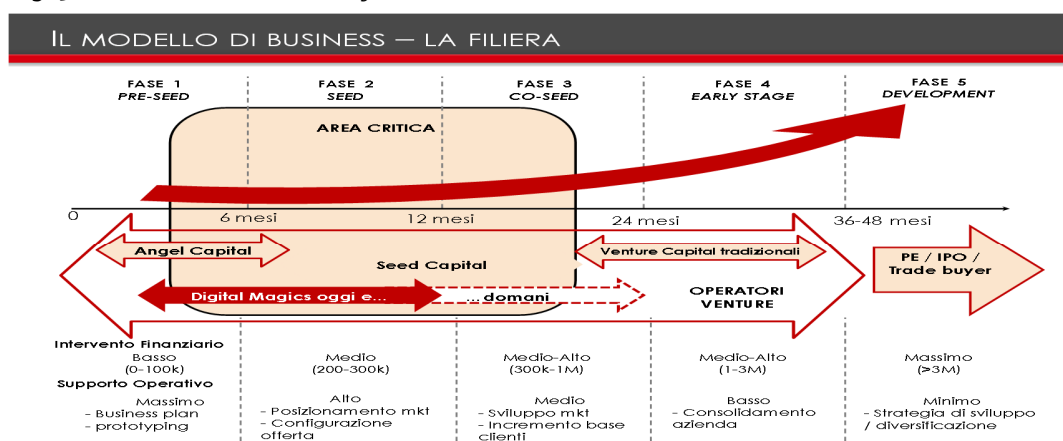
Fonte: Digital Magics

Il modello di business

Il modello di business di Digital Magics è stato disegnato in modo da consentire al management di misurare costantemente il valore delle diverse startup lungo tutta la catena del valore: nel ruolo di incubator e in quello del venture capitalist.

Il modello d'intervento di Digital Magics è tipicamente orientato all'incubazione della società ed al loro sviluppo con le evidenti sinergie che le due attività comportano. Dalla scoperta del business alla sua realizzazione (incubator) investendo capitale proprio (venture capitalist), con l'obiettivo di realizzare un incremento del valore della partecipazione (capital gain) maturato tra il momento dell'investimento e quello di cessione della partecipazione stessa. Digital Magics si propone pertanto come co-imprenditore temporaneo (per alcuni anni) della nuova azienda.

Fig. 5 – Il Business Model – la filiera del valore



Fonte: Digital Magics

Il modello di business prevede la:

1. valutazione del business plan, delle reali prospettive di crescita dell'impresa, il potenziale del mercato di riferimento e delle capacità dell'imprenditore e dei manager (adeguatamente affiancati dall'incubatore) di perseguire gli obiettivi di piano;
2. valutazione delle prospettive e contesto per il disinvestimento, che consenta il realizzo del capital gain;
3. definizione del "valore implicito" dell'iniziativa, e la definizione della quota di ingresso riservata a Digital Magics;
4. quantificazione, in sintonia con l'imprenditore, dell'apporto strategico da parte del Team di Digital Magics;
5. verifica periodica dell'avanzamento del business plan, eventuale revisione;
6. gestione di eventuali ulteriori round di investimento, programmati o meno, ricerca di potenziali co-investitori, negoziazione e definizione delle condizioni di ingresso degli investitori;
7. programmazione della exit, l'individuazione dei potenziali acquirenti, la promozione dell'azienda, la negoziazione e la definizione delle condizioni in modo condiviso con imprenditore e co-investitori.

Fig. 6 – Il modello del Venture Incubator

IL MODELLO DEL VENTURE INCUBATOR

Digital Magics si pone nel mercato con il peculiare modello di business del venture incubator. Da un lato opera come fornitore di capitali nel tradizionale modello di early stage venture capital, dall'altro offre supporto strategico e operativo allo sviluppo delle start-up lungo tutto l'orizzonte temporale dell'investimento, concretizzandosi come «co-imprenditore» delle start-up.



Fonte: Digital Magics

L'approccio metodologico all'investimento è decisamente rigoroso e si caratterizza da una grande esperienza e competenza dei managers nei settori operativi oggetto d'intervento e delle criticità tipiche di un'azienda in fase di startup.

Esperienza e competenza che si identificano come “intangibles” e che costituiscono una formidabile barriera all’ingresso consentendo di monitorare la startup in ogni fase del ciclo di vita, rendendo possibile intervenire prontamente ed efficacemente, ogni volta che l’andamento della stessa diverge dal piano.

Questo è possibile solo grazie alla combinazione del ruolo di incubatore e di investitore, che rende di fatto Digital Magics “co-imprenditore” della startup. Ma è soprattutto possibile grazie alla formidabile forza degli intangibles cui sopra accennavamo.

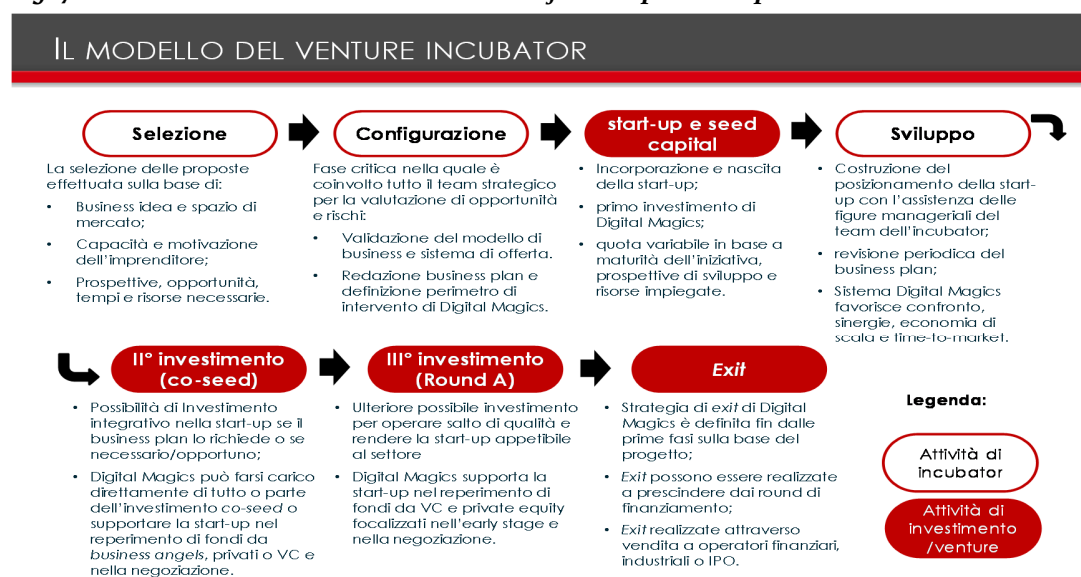
Di seguito il rigoroso metodo di lavoro seguito da Digital Magics:

1. valutazione a priori delle possibilità di disinvestimento, spesso frutto di una presenza costante nel mercato di riferimento, della relazione costante e attiva con gli operatori finanziari e industriali del settore a livello nazionale e internazionale e di una conoscenza aggiornata quotidianamente sulle prospettive di sviluppo del settore;
2. acquisizione di partecipazioni di minoranza o di limitata maggioranza. Il valore della partecipazione iniziale dipende in larga parte dal grado di maturità dell’iniziativa presentata dall’imprenditore e, conseguentemente, dall’apporto strategico necessario da parte di Digital Magics. E’ un fattore essenzialmente negoziale, che tiene conto di esigenze di possibili investimenti aggiuntivi successivi e dei relativi effetti diluitivi. Normalmente, Digital Magics si presenta in fase di exit con una partecipazione tra il 25% e il 50% del capitale.
3. La quota di partecipazione di Digital Magics nella startup può subire incrementi, oltre che per l’apporto di ulteriori risorse finanziarie, per il contributo strategico richiesto al Team di Digital Magics nella fase di sviluppo. Tale contributo consulenziale può essere “venduto” a valori di mercato alla startup o può trasformarsi in valore investito, a seconda dell’opportunità che Digital Magics e l’imprenditore hanno condiviso.
4. Con cadenza periodica (normalmente trimestrale), ogni startup viene sottoposta nella fase di sviluppo ad un rigoroso processo di assessment per verificare l’avanzamento del piano. Questo presidio è fondamentale per garantire interventi tempestivi di aggiustamento e revisione del piano, degli obiettivi e dei tempi. Ancora una volta, il ruolo di incubatore agevola enormemente questo passaggio, rendendolo veloce e completo ed evitando un dispendio di energie che devono rimanere focalizzate sul business dell’impresa.
5. La necessità di ulteriori round di investimento, programmata inizialmente o resasi necessaria per l’evoluzione della startup, viene affrontata con adeguate competenze professionali; Digital Magics predilige la condivisione del rischio con gli operatori finanziari tipici di questo contesto (investitori privati, Business Angels e Fondi specializzati), ma è anche pronta a contribuire agli ulteriori investimenti laddove non fosse possibile coinvolgere terzi nel modo e nei tempi corretti. Il data-base dei possibili co-investitori è costantemente aggiornato e arricchito con i nominativi e le relazioni di nuovi operatori si affacciano al mercato dei capitali di rischio. La presenza di Digital Magics è la migliore garanzia per questo genere di operatori per minimizzare il rapporto rischio/rendimento del proprio investimento.
6. Il processo di exit è la fase di valorizzazione dell’investimento di tempo e di risorse finanziarie. Digital Magics fonda il proprio paradigma su questa attività, consapevole dello scarso e non adeguato grado di maturità che il mercato italiano è in grado di esprimere in questo momento, ma proprio per questo convinta dell’enorme potenziale di crescita dei prossimi anni. In attesa della presa di consapevolezza del mercato Italiano, è possibile superarne gli attuali limiti in termini di exit con una relazione intensa con i principali operatori internazionali del settore (operatori finanziari e industriali predisposti

all'ingresso in aziende che hanno superato la fase di startup). Le operazioni di exit più importanti realizzate ad oggi da Digital Magics sono frutto di queste relazioni.

Il modello di Digital Magics è unico in Italia e si basa, come dicevamo sul Digital Magics LAB, nucleo operativo del modello formato da 11 professionisti altamente qualificati: il team identifica, analizza e lancia le nuove iniziative, fornendo alle startup innovative servizi di mentorship, finanziari, amministrativi, strategici, logistici, tecnologici, di marketing e comunicazione, oltre a un supporto di business management in grado di accelerare il processo di crescita dell'impresa.

Fig. 7 – Il modello del Venture Incubator – le fasi del processo produttivo



Fonte: Digital Magics

Sono circa 18-20 le iniziative che il LAB identifica ogni anno (partendo dall'analisi di oltre 1000 proposte) e che Digital Magics poi sostiene utilizzando i fondi derivanti dagli exit e collaborando con gli operatori della filiera. Fra i co-investitori e acquirenti ci sono primari gruppi industriali e di venture capital, nonché numerosi business angel, italiani e stranieri.

Negli anni scorsi il modello è stato sostenuto, dal punto di vista finanziario, essenzialmente dai fondatori con l'apporto di alcuni co-investitori (investitori privati, Business Angels, Venture Capital). L'attività di reperimento delle risorse di co-investimento è stata molto impegnativa, considerato il contesto nazionale privo, fino ad oggi, di reali incentivi alla partecipazione al capitale di rischio, e il limitato numero di operatori che spesso operano con vincoli statutari non compatibili con il modello di crescita di Digital Magics.

Tale scenario è in forte evoluzione: l'offerta e la domanda di startup ad alto contenuto tecnologico cresce continuamente e il ruolo dei venture incubator in questo processo di sviluppo diventa determinante.

Riteniamo che l'attuale fase economico – finanziaria caratterizzata dalla scarsità di capitale disponibile per gli investimenti, sia fortemente ricca di possibilità di business basati sulla

tecnologia digitale tali da consentire un'ottimizzazione sia delle scarse risorse finanziarie sia dell'unica variabile al mondo non modificabile per definizione: il tempo. Siamo convinti che solo l'opportuna combinazione fra tali variabili possa generare un soddisfacente ritorno reddituale degli investimenti.

L'ottimizzazione olistica delle variabili chiave indirizzate al raggiungimento del reddito, richiede competenze professionali specifiche; competenze che i managers di Digital Magics hanno ampiamente dimostrato di possedere nel corso delle relative pluriennali esperienze professionali.

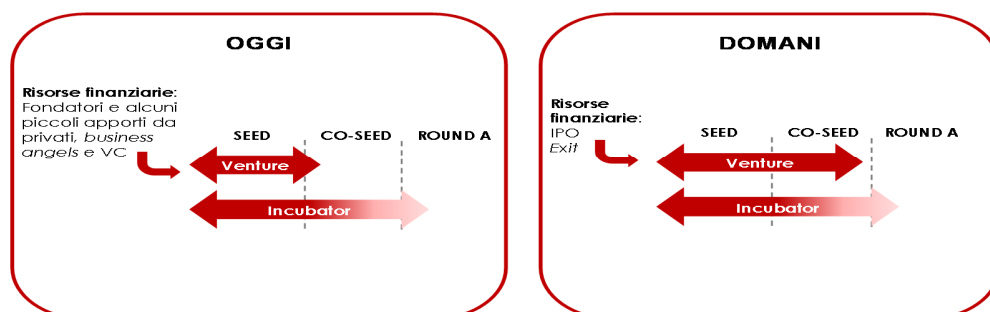
Riteniamo quindi estremamente importante per il successo di una iniziativa come Digital Magics il corretto mix di competenze manageriali, conoscenze del mercato e dei suoi principali attori (intangibles) e di risorse finanziarie dedicate allo sviluppo delle iniziative.

Digital Magics è oggi uno dei più attivi incubatori italiani. L'esperienza maturata con l'attuale modello di business, il track record e il peculiare spazio di mercato venutosi a creare nel settore digitale hanno spinto la società a formalizzare un piano di sviluppo che prevede di dotarsi di risorse finanziarie per ampliare ulteriormente ed «industrializzare» il peculiare modello del venture incubator con l'obiettivo di massimizzare il ritorno dei propri investimenti.

A questo scopo Digital Magics intende dotarsi di adeguate risorse finanziarie per garantire l'alimentazione dell'intero processo.

Fig. 8 – Il modello di sviluppo

L'OPPORTUNITÀ — IL MODELLO DI SVILUPPO



Fonte: Digital Magics

Il modello di business a regime, prevede:

- l'avvio ogni anno di circa 18-20 nuove startup;
- il finanziamento (seed) medio di Digital Magics di ciascuna di queste per circa €0,3 mln;
- la realizzazione ogni anno di 8-10 round di ulteriore finanziamento sulle startup in portafoglio: co-seed del valore unitario di €0,5-0,7 mln (destinato ad operatori early-stage, come i Business Angels) e round A del valore unitario di €1,5-2 mln destinato tipicamente ai Venture Capital;

- realizzare mediamente, ogni anno, 4 exit dalle partecipazioni in portafoglio di cui:
 - o 2 operazioni di dimensioni piccole: valore equity circa €2 mln finanziare solo con seed capital, entro il terzo/quarto anno di attività;
 - o 1 operazione media: valore equity circa €5 mln, finanziate con seed e co-seed capital, entro il quinto/sesto anno di attività;
 - o 1 operazione più importante: valore equity €15-20 mln, finanziate con seed e co-seed capital e successivamente con un round A da parte di un venture capitalist, entro il sesto/settimo anno di attività.
- un tasso di “mortalità” delle startup intorno al 50%, molto concentrato sui primi 12-24 mesi di avvio delle iniziative; in particolare, non è prevedibile una mortalità rilevante per quelle startup su cui sono stati effettuati tre round di finanziamento – seed, co-seed e round A – perché si presuppone che abbiano raggiunto un adeguato grado di maturità. L’implementazione e lo sviluppo del modello di business richiede:
- le risorse finanziarie per il seed delle nuove startup, realizzato interamente da Digital Magics;
- il dialogo continuo e la capacità di coinvolgere i potenziali co-investitori, avendo la disponibilità delle risorse finanziarie per eventualmente intervenire direttamente (parzialmente o integralmente) nella fase di co-seed ove i tempi e i modi previsti dai co-investitori non risultassero adeguati;
- il dialogo continuo e la capacità di coinvolgere i Venture Capitalist per finanziare (round A) lo sviluppo delle iniziative con potenziale di crescita del valore in un periodo più lungo;
- il dialogo continuo e la capacità di coinvolgere gli operatori finanziari e industriali del settore per realizzare le exit programmate.

L’apporto di nuove risorse finanziarie permetterà di cogliere le opportunità che la limitata dotazione attuale preclude. In particolare Digital Magics potrà incrementare il numero di investimenti in fase seed e, sulle startup più promettenti, avere la possibilità di farsi carico dell’investimento anche in fase co-seed aumentando l’ampiezza dell’intervento e il ciclo dell’attività venture.

Il track record e la performance del management in passato, validano il modello, dimostrando l’efficacia dell’approccio congiunto derivante dai benefici operativi dell’attività di incubator uniti a una buona dotazione di risorse finanziarie per l’attività di venture.

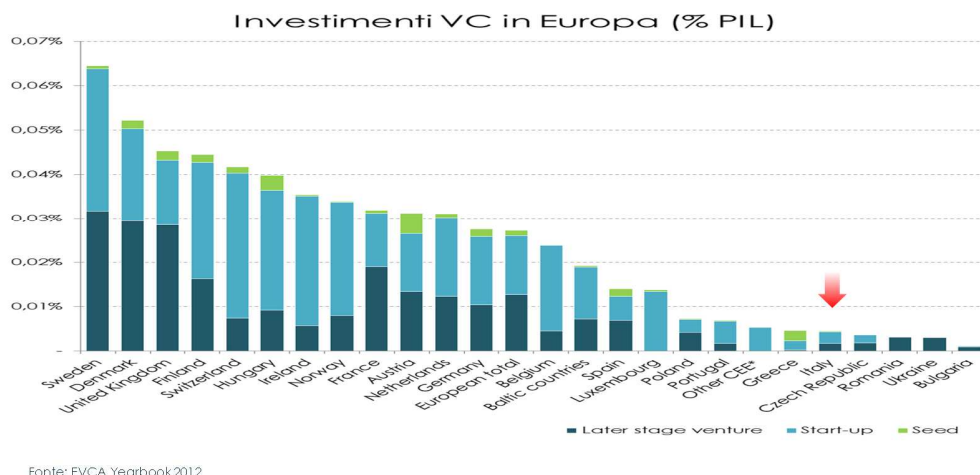
Il mercato di riferimento

Il mercato italiano dei capitali d'investimento rivolto alle startup è decisamente poco sviluppato e rappresenta lo 0,0045 del PIL contro lo 0,03% degli altri paesi Europei. Il basso livello di investimenti in Italia crediamo possa rappresentare nei prossimi anni una formidabile e forse irripetibile occasione di business: il digital divide vale circa €60 mld e contribuirebbe alla crescita del PIL per lo 0,7% l'anno per i prossimi 5 anni. Lecito quindi aspettarsi che i "first mover" come Digital Magics, siano quelli in grado di poter meglio cogliere le opportunità reddituali offerte da un mercato in forte crescita.

Il mercato italiano dei capitali d'investimento rivolto alle startup è decisamente poco sviluppato. A sostegno di questa tesi appaiono infatti i dati sugli investimenti in Venture Capital come percentuale del PIL forniti dall'EVCA per i vari Stati europei.

Fig. 9 – I Capitali destinati al venture capital ed ai business angels

IL MERCATO – I CAPITALI VENTURE



Fonte: EVCA Yearbook 2012

Come nota chiaramente dalla figura precedente, gli investimenti in venture capital in Italia sono molto al di sotto della media europea, contando solamente per lo 0,0045% del PIL, contro una media europea dello 0,03%.

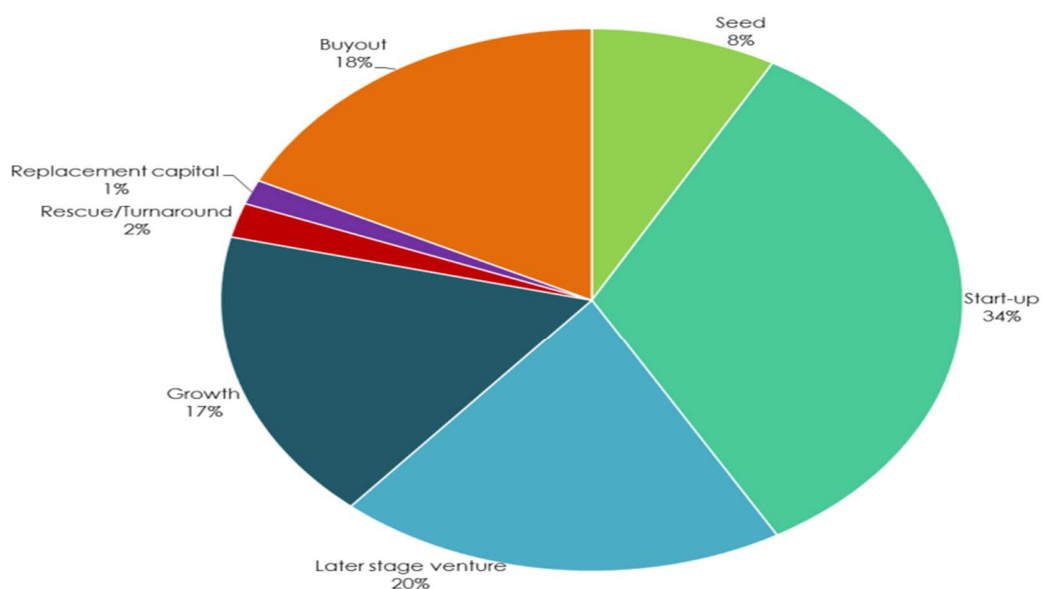
Anche analizzando il numero di società target oggetto di finanziamento da parte dei venture capital, si nota come gli investimenti del mercato italiano siano piuttosto sbilanciati rispetto alla media europea: le operazioni in fase avanzata sul mercato italiano contano per oltre il 44% di tutte le operazioni di PE & VC, contro una media europea non superiore al 35%.

Il quadro finora rappresentato non tiene conto del contributo dei Business Angels. Dai Survey 2009, 2010 e 2011 dell'Italian Business Angels Network (IBAN) appare come le startup che sorgono grazie all'apporto di capitale di rischio "informale" siano almeno 150 ogni anno.

Sebbene il numero di operazioni di investimento in startup effettuate da Business Angels siano almeno 4 volte superiori a quelle condotte da società di venture capital (nel 2011 le società in early stage finanziate da venture capital sono state 37), gli importi investiti dai Business Angels hanno tagli decisamente inferiori a quelli dei venture capital.

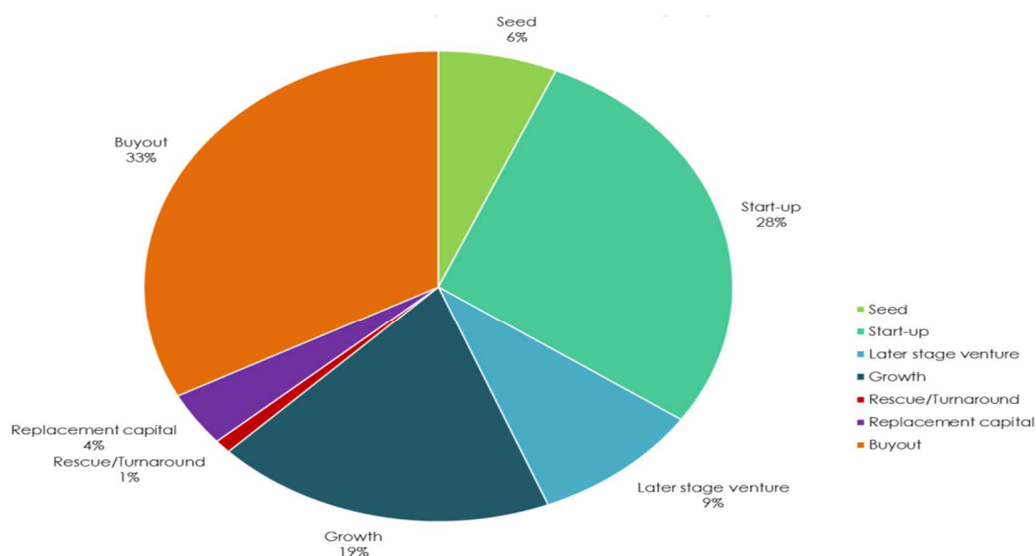
Le 37 startup italiane finanziate da venture capitalists hanno ricevuto un investimento complessivo pari a €43,7 mln, mentre le 151 startup rilevate nell'indagine IBAN 2011 hanno ricevuto €34,8 mln di finanziamenti in capitale di rischio.

Fig. 10 - Società target di Investimenti di PE & VC in Europa (2011)



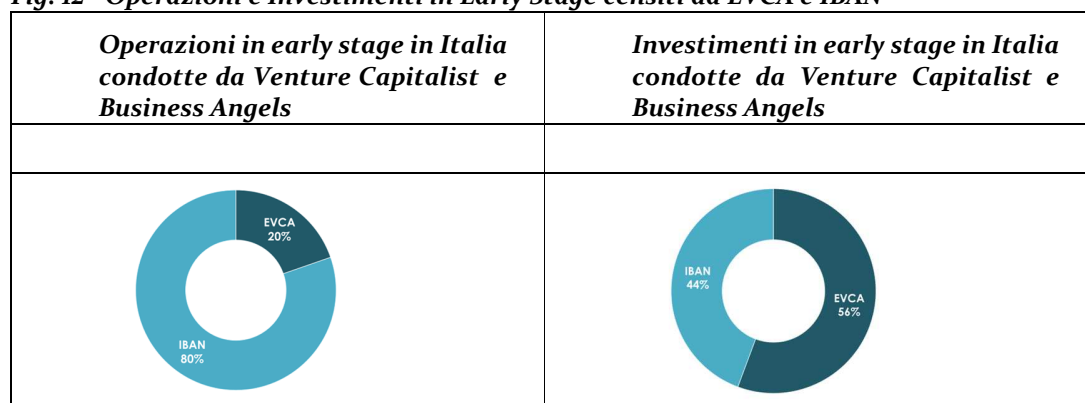
Fonte: EVCA Yearbook 2012

Fig. 11 - Società target di Investimenti di PE & VC in Italia (2011)



Fonte: EVCA Yearbook 2012

Fig. 12 - Operazioni e Investimenti in Early Stage censiti da EVCA e IBAN



Fonte: EVCA Yearbook 2012 e IBAN Survey 2011

L'offerta complessiva di capitale di rischio sul mercato italiano copre meno del 15% delle startup che nascono ogni anno, come messo ben in luce dal Survey 2011 – IBAN, che evidenzia che ogni anno i progetti di startup esaminati seriamente sono circa 1300.

Il Report Survey 2011 del progetto startup Numbers ha indagato sulle cause dell'elevato tasso di mortalità dei progetti di startup, individuandone alcune tra le quali:

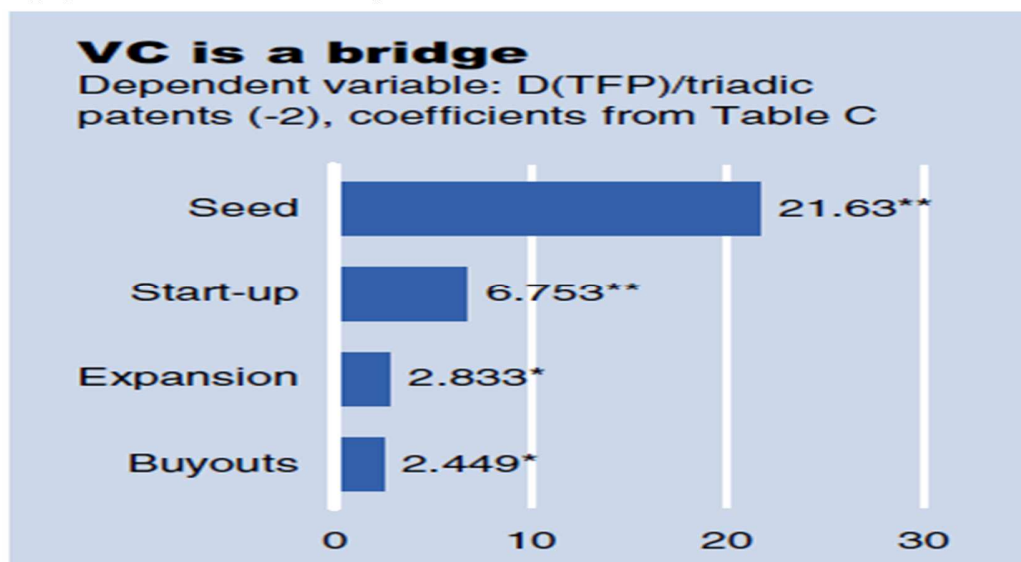
1. l'inadeguatezza del management;
2. la mancanza di un business model e/o di obiettivi condivisibili;
3. la mancanza di una chiara strategia commerciale;

4. lo scarso commitment degli imprenditori/startuppers.

I fattori 1-3 si possono riassumere nella mancanza di imprenditorialità e nelle scarse capacità manageriali degli startuppers. Questo dato è coerente con il fatto che per oltre il 50% delle startup la ricerca di venture capital non rappresenta solo la ricerca di finanziamento ma anche la ricerca di partners che possano aiutare lo sviluppo strategico della propria business idea.

La natura informale dei business angels non è in grado di garantire il ruolo di coaching e supporto strategico di cui necessitano le startup e che invece early stage/venture capitalists e incubatori fanno professionalmente. Questa tesi è confermata da uno studio di Deutsch Bank che dimostra l'esistenza di una stretta correlazione tra investimenti di venture capital e produttività (TFP) e come questa correlazione sia molto più forte quanto prima il venture capital entri in un'impresa, confermando l'importanza dell'attività strategica e commerciale svolta dagli investitori professionali.

Fig. 13 – Il ruolo dei venture capitalist



Fonte: Deutsch Bank Research, «Venture Capital: Bridge between idea and innovation», Maggio 2008

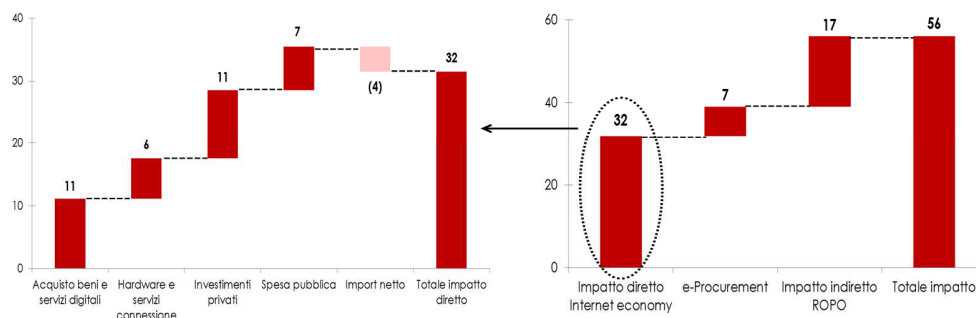
Crediamo che questo sia tanto più vero quanto più la neo impresa operi in un settore innovativo ed altamente tecnologico (digitale), dove maggiore è la possibilità di trovare managers inadeguati, mancanza di chiari obiettivi commerciali supportati da target finanziari.

Il settore digitale perlopiù legato ad internet negli ultimi anni ha conosciuto una crescita senza precedenti, in Italia e all'Estero. Un recente studio di Boston Consulting Group afferma che il valore del PIL digitale in Italia nel 2010, ha raggiunto una quota diretta di €31,6 mld, rappresentando il 2% del PIL complessivo e contribuendo alla crescita dello stesso per l'8% circa.

Fig. 14 – Il settore digitale in Italia

IL SETTORE DIGITALE IN ITALIA

Valore del settore Internet in Italia nel 2010 (dati in Miliardi di Euro)



Fonte: Elaborazione Integrae SIM su dati Boston Consulting Group, Report «Fattore Internet»

L'impatto del settore internet e digitale, se analizzato nel suo complesso, raggiunge quota 56 miliardi includendo l'e-procurement e il ROPO (beni comprati in modo tradizionale con decisione di acquisto basata su informazioni reperite in Internet).

Questi dati restano, in ogni caso, molto inferiori rispetto agli altri paesi Europei e mondiali: il 2% di contribuzione del digitale al PIL italiano si confronta con quote di oltre tre volte negli paesi Europei e contribuisce per quasi il 50% alla crescita dei rispettivi PIL.

Se da una parte questo rappresenta un evidente svantaggio competitivo per le nostre imprese manifatturiere e non, dall'altro rappresenta una forte opportunità di business per le imprese che, come Digital Magics sono in grado di poter far crescere l'economia digitale nel nostro paese.

In termini numerici si capisce immediatamente come il gap di «digital divide», rispetto agli altri paesi Europei che vale investimenti addizionali per €60 mld (4% del PIL), sia in grado di offrire tassi di crescita elevati con altrettanti elevati ritorni reddituali. Se infatti ipotizzassimo un IRR medio per i prossimi 5 anni pari solo alla meta (15%) di quello realizzato in passato e potenzialmente realizzabile da Digital Magics (31,5%), significherebbe ipotizzare un raddoppio del capitale investito in 5 anni, oltre ad una contribuzione alla crescita del PIL Italiano dello 0,7% l'anno (nell'ipotesi che gli investimenti marginali siano interamente effettuati in Italia e finanziati da capitali Italiani).

Il forte interesse per il settore digitale può essere letto, a livello internazionale, attraverso i numeri relativi alle operazioni di M&A ed IPO aventi ad oggetto imprese digitali promosse da parte di private equity, venture capitalists e acquirenti industriali.

Secondo uno studio Petsky Prunier, le transazioni aventi ad oggetto imprese digitali, solamente a Settembre 2012 sono state oltre 190 per un ammontare complessivo di quasi US 6 mld, di cui US 1,3 mld a livello di early stage.

I paesi più attivi a livello mondiale restano Stati Uniti, Inghilterra, Giappone e Cina, seguiti da Francia, Canada e Irlanda.

In Italia i numeri non sono certamente comparabili e dimostrano il limitato grado di maturità del settore. Negli ultimi anni, tuttavia, si è assistito a un costante proliferare di imprese nel settore digitale: secondo uno studio condotto dalla Mind The Bridge Foundation nel 2011, oltre il 60% delle startup italiane (stimate tra 3 e 8 mila) sono nei settori web e ICT. Questo dato lascia ipotizzare come, in futuro, questo flusso di startup possa occupare lo spazio di mercato venutosi a creare, e concretizzarsi in un importante numero di transazioni nel mercato sulla scia di quanto verificatosi nei paesi più avanzati, diventando oggetto di interesse anche di acquirenti esteri.

Lo sviluppo in Italia – il Decreto Sviluppo Bis dell'Ottobre 2012

Nell'ambito delle misure di crescita, il Governo Italiano ha recentemente varato un decreto volto allo sviluppo del settore digitale e all'incentivazione alla nascita e crescita delle startup innovative.

In particolare il Decreto Sviluppo offre una grande opportunità agli operatori digitali attraverso incentivi, sgravi fiscali e semplificazione normativa rivolta sia alle imprese digitali che agli investitori.

Le misure del Decreto riguardanti il settore digitale sono:

- lo stanziamento di €210 mln per la crescita del settore digitale in parte a copertura delle manovre fiscali e agevolazioni in parte stanziati per investimento diretto nelle startup per tramite di organismi di investimento specializzate nel settore digitale;
- la detrazione Irpef del 19% della somma investita dal contribuente nel capitale sociale di una o più startup innovative direttamente o attraverso fondi, acceleratori, incubatori, venture e altri organismi di investimento in startup fino a un massimo di investimento di €0,5 mln/anno.
- La deduzione Ires del 20% della somma investita dalla società nel capitale sociale di una o più startup innovative direttamente o attraverso fondi, acceleratori, incubatori, venture e altri organismi di investimento in startup fino a un massimo di investimento di €1,8 mln/anno.
- per le startup innovative è previsto l'esonero dai diritti di bollo, segreteria ed iscrizione alla Camera di Commercio;
- lo sgravio fiscale sul costo del lavoro con esenzione dal contributo addizionale previdenziale dell'1,4% ed agevolazione nel ricorso a contratti a tempo determinato ed estensione della durata.
- L'esenzione fiscale dalle stock option date ai dipendenti nella misura massima del 30% dei diritti di voto.

E' chiaro come l'ammontare complessivo delle misure economiche a sostegno dell'economia digitale non sia in grado di colmare il gap esistente e che divide l'Italia e gli altri paesi europei, ma rappresenta sicuramente un passo nella direzione del sostegno allo sviluppo tecnologico e dell'occupazione.

Il 20 marzo 2014 è stato inoltre pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il decreto attuativo per la concessione di detrazioni e deduzioni fiscali per chi investe in startup innovative e incubatori certificati. Dopo aver ottenuto il benestare della Commissione Europea, entrano in vigore le disposizioni introdotte dal Decreto Crescita 2.0 (convertito nella Legge 221 del 17 dicembre 2012), ora disciplinate con il Decreto Interministeriale del 30 gennaio 2014, firmato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze e dal Ministro dello Sviluppo Economico.

Possono accedere alle agevolazioni le persone fisiche e giuridiche che investono nel capitale sociale di startup innovative e di incubatori certificati direttamente o indirettamente attraverso società di capitali o tramite organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr).

L'incentivo si traduce per le persone fisiche in una detrazione IRPEF del 19% su un importo massimo di 500.000 Euro di investimento ogni anno, mentre per le persone giuridiche in una deduzione IRES del 20% su un importo massimo di 1,8 milioni di Euro di investimento ogni anno. Le agevolazioni fiscali approvate dall'UE riguardano gli anni fiscali 2013, 2014, 2015.

Le principali startup del portafoglio

Le startup che compongono il portafoglio di un venture incubator come Digital Magics, sono strategiche e definiscono i risultati economici e finanziari dello stesso. Motivo questo per il quale di seguito indichiamo, per ciascuna società, il business e gli sviluppi futuri prevedibili oltre alla fase nella quale la stessa si trova. I numeri 2012-13 sono stati forniti dalla Digital Magics, mentre gli anni futuri sono stimati da Integrae SIM.



Business: Online Advertising

Anno di nascita: 2007

CEO: Gabriele Ronchini

Share: 42,87%

Fase: EXIT

Revenues & EBITDA (€ 000)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	4.450	4.316	6.380	8.656	10.458
yoy	-	-3,0%	47,8%	35,7%	20,8%
EBITDA	72	(118)	29	634	1.076
EBITDA%	1,6%	-2,7%	0,5%	7,3%	10,3%
EBIT	(273)	(423)	(491)	31	447

Business

4w MarketPlace è una piattaforma multidevice (PC e mobile), multiformato e basato su tecnologia proprietaria che offre agli investitori pubblicitari un accesso privilegiato ad audience altamente qualificate e agli editori la massimizzazione dei ricavi dai propri siti internet: Fluido Dynamic Optimization Engine, Mobile Post Click Solution, Socio Demo Real Time Forecasting, 4w Tracking.

Fig. 15 – I business di 4W Market Place



Fonte: Digital Magics

4w Net è il primo Advertising Network Italiano interamente composto da editori Premium (19 gruppi editoriali e 80 testate online tra i più prestigiosi in Italia). Permette agli inserzionisti di raggiungere ogni mese oltre 16 milioni di utenti unici (con un reach del 60% dell'intero online market italiano) attraverso ad-placement esclusivi sulle principali testate editoriali premium italiane con un erogato di oltre 4 miliardi in impression/mese.

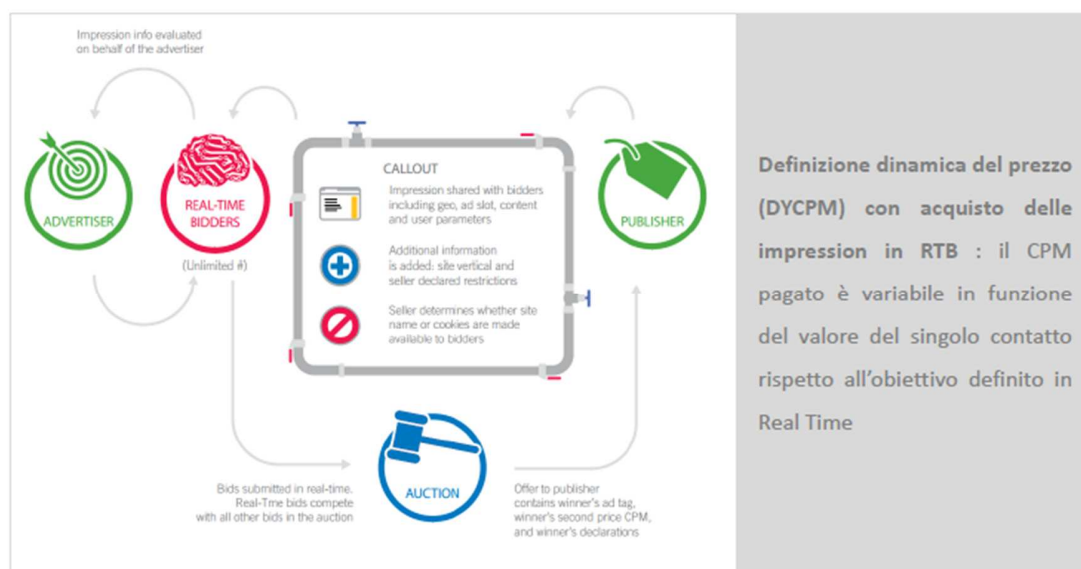
	POPOLAZIONE DI RIFERIMENTO	4w Net	PENETRAZIONE
tutte le fasce	27.273.775	16.080.493	59%
18-24 anni	2.142.247	1.159.212	54%
25-34 anni	4.086.771	2.597.446	64%
35-54 anni	10.303.006	6.741.821	65%

4w Trade si pone come obiettivo quello di Comprendere, Semplificare e quindi Gestire le esigenze dei propri clienti che intendono avvalersi dei più moderni modelli di advertising basati

sul Real Time Bidding e sull'Audience Targeting con obiettivi sia di brand (reach & frequency) che di customer acquisition

Dal 2011 4w MarketPlace è il primo e unico network italiano ad aver ricevuto da Facebook la certificazione come advertising provider. Questo importante riconoscimento internazionale abilita la startup alla gestione della vendita di pubblicità all'interno delle applicazioni del social network.

Fig. 16 – Il processo di Business



Fonte: Digital Magics

Sviluppi e Obiettivi

Nel 2011 4w MarketPlace ha registrato un aumento di fatturato del 52% rispetto al 2010, con un numero di testate/siti online del network cresciuto complessivamente del 26%.

Nel 2012, Principia SGR, uno dei maggiori fondi di venture capital italiani, ha investito in 4W MarketPlace, sottoscrivendo un aumento di capitale per €2 mln.

AdRaptors

Business: Social Media Marketing

Anno di nascita: 2012

Key Manager: Luca Panarella

Share: 67,19%

Fase: Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	1.092	1.850	2.960	3865
yoy	N/A	69,4%	60,0%	30,6%
EBITDA	(261)	157	320	550
EBITDA Margin	- 23,9%	8,5%	10,8%	14,2%
EBIT	(467)	(43)	60	290
EBIT Margin	NM	NM	2,0%	7,5%

Business

AdRaptors nasce a inizio 2012, quando LiveXtension – agenzia di marketing e comunicazione del gruppo Digital Magics - trasferisce in una nuova società il ramo d'azienda delle attività di media planning direct response, con particolare focus sulla pianificazione, gestione e ottimizzazione di Facebook Advertising.

AdRaptors è stato sviluppato come risorsa per il new media marketing e le agenzie di pubblicità per assistere nella gestione di campagne di advertising, grandi e complesse, su Facebook. L'obiettivo principale del tool è di ridurre sia il tempo che il costo in risorse e di migliorare la performance delle campagne, creando e rendendo gestibili con semplicità migliaia di campagne in maniera semi-automatica. L'ottimizzazione consente di selezionare SOLO le campagne più efficaci, con un costo (CPM, CPC, CPA) decisamente minore.

Il team di AdRaptors è composto da professionisti con oltre 10 anni di esperienza nella comunicazione digitale.

Mercato e Posizionamento

Il mercato dell'advertising Italiano su Facebook (€55 mln secondo dati recenti) sarà caratterizzato da una forte crescita nei prossimi 3 anni sulla scia dell'espansione del mercato statunitense, con tassi di crescita previsti intorno al 50% per il 2013 e 2014.

Ad oggi sono presenti a livello mondiale all'incirca 25 aziende abilitate da Facebook a fornire servizi di intermediazione di advertising. AdRaptors è attualmente in fase di certificazione come Facebook Preferred Marketing Developer.

Tra i clienti di AdRaptors si possono annoverare nomi quali: Intesa Sanpaolo, Seven, Sorgenia, Azimut, La Repubblica, L'Espresso, Disney Channel, FIAT, Disaronno.



Business: Video Content & Advertising

Anno di nascita: 2004

CEO: Barbara Bontempi

Share: 100%

Fase: Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2012	2013	2014	2015	2016
Revenues	768	344	711	1.503	2.472
yoy	-	-55,2%	106,7%	111,4%	64,5%
EBITDA	110	(434)	132	354	733
EBITDA%	14,3%	-126,2%	18,6%	23,6%	29,7%
EBIT	(220)	(870)	(107)	104	473
EBIT%	N/S	N/S	-15,0%	6,9%	19,1%

Business

Digital Bees è la company specializzata nella distribuzione autorizzata di contenuti video digitali. Digital Bees nasce nel 2004 come video agency specializzata nella ideazione e realizzazione di contenuti digitali e di nuovi canali per il mondo della musica e dell'intrattenimento, occupandosi di produzione e intermediazione di contenuti digitali su piattaforma web, mobile e digital tv. Digital Bees opera per le principali community italiane di video-musica e concerti sui new media con partner come Alice, Virgilio, H3G, Tiscali, Musicbox.

Nel 2010 fonda SingRing, una piattaforma di contenuti musicali radicalmente innovativa che ottiene per la prima volta in Italia le licenze di distribuzione di tutti i diritti su testi e karaoke (sincronizzazioni) creando un database di oltre 1M elementi, che vengono distribuiti legalmente a svariati editori su Web e Mobile.

Sul progetto vengono investiti circa €1,5 mln nel biennio 2009-2010.

Digital Bees ha firmato accordi con i più importanti publisher web nazionali (Gruppo Editoriale L'Espresso, DeeJay, Radio Capital, Repubblica, Radio Italia, Finelco, Radio 105, Virgin, RMC, Virgilio, Leonardo, Airdave, Trilud, Nano Press, Tutto Gratis, Mondadori, R101, Fastweb), tutte le etichette indipendenti e le 4 major musicali (Universal Music, Warner, EMI, Sony Music) e i più importanti editori musicali (Warner Chappell Music Italiana, SM Publishing, Universal Music Publishing Ricordi, Universal Music Italia, EMI Music Publishing Italia, Peermusic, Heinz Music, SugarMusic, Curci, Edizioni Musicali DIPIU', Ala Bianca Group, Edizioni Musicali Pielles, EMPI, Made in Italy).

Mercato e Posizionamento

Digital Bees è riuscita ad avere un archivio di testi e video musicali tra i più estesi al mondo, superando anche Vevo. Ad oggi l'unica soluzione concorrente è MuzuTv, che a differenza di SingRing impone la propria pubblicità. Soluzione che a breve termine sembra vincente ma da come si evince dalla facilità con cui SingRing ha esteso il Network, limitante nel lungo termine. MuzuTv infatti non premia la concessionaria creando un rapporto con l'editore e quindi funzionando solo per quelle realtà in cui editore web e concessionaria sono all'interno della stessa corporate. Digital Bees propone soluzioni per entrambi i casi. Vengono premiati i medio-piccoli editori web proponendo video e pubblicità, così come vengono offerte ai grandi portali inventory per le loro concessionarie.



Business: Software house / system integrator

Anno di nascita: 2013

Share: 72,40%

Fase: Exit

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	0	600	750	850
yoy	n/a	n/a	25,0%	13,3%
EBITDA	0	174	242	281
EBITDA%	n/a	29,0%	32,2%	33,0%
EBIT	0	173	239	276

Business

Di recente costituzione Sharide, che della vecchia statup attiva nel car sharing ha ereditato logo e ragione sociale, è una software house focalizzata sulla prestazione di servizi di programmazione, software design, system integration e development principalmente nei confronti delle società del portafoglio Digital Magics.

La Società ha lo scopo di razionalizzare le attività di gruppo e valorizzare partele abbondanti risorse tecniche altamente specializzate parte del patrimonio dell'incubator.

L'attività, quasi interamente captive sul portafoglio di società in capo a Digital Magics, assicura un margine scevro da rischi di contenzioso sul credito e regolato da prezzi di trasferimento interni fissati ab origine. A valle della sua quasi totale dipendenza dal business captive, il rischio del suo fatturato e della relativa redditività operativa è assimilabile a quello medio del portafoglio di imprese inserite nel perimetro dell'incubator. Lo sviluppo dell'azienda è parimenti dipendente da quello delle menzionate imprese (a meno di "escursioni" esterne su aziende terze al citato portafoglio).



Business: Media
Anno di nascita: 2006
CEO: Lorenzo Minola
Share: 24,95%
Fase: EXIT

Revenues 2013	910
EBITDA 2013	150
EBITDA Margin	16,5%

Business

Easybaby è il canale televisivo e internet dedicato al mondo delle neo mamme; propone contenuti di infotainment che aiutano la giovane mamma a prepararsi ad affrontare i mesi più difficili e importanti della sua vita e di quella del bambino. Target: Genitore 25-44 anni, in particolare la mamma. Target secondario: bambini fino ai 10 anni, nonne, nonni, zii, babysitter, giovani donne, addetti ai lavori (medici, insegnanti, puericultrici, educatrici). Con 2,3 milioni di spettatori unici/mese (Auditel) Easybaby ha ottenuto da SKY l'esclusiva su questo tipo di contenuto. Easybaby è infatti disponibile nell'offerta SKY di base dal 2010 e ha superato 1,2 milioni di vendite ADV (2011) con oltre 150 clienti e una redditività a regime (EBIT Margin) del 40%.

Mercato e Posizionamento

Le aziende del settore dell'infanzia o correlate investono annualmente oltre € 500 milioni in pubblicità. Easybaby si posiziona come l'unica offerta televisiva focalizzata su questo mercato.

Il mercato di riferimento è costituito dal circa 12 milioni di genitori che sostengono una spesa media di € 5000 - 10.000 all'anno per bimbo.



Business: System Integrator
Anno di nascita: 2012
Founders: Domenico Soriano e Gennaro Tesone
Share: 20%
Fase: EXIT

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	477	757	909	1.090
yoy	n/a	58,7%	20,1%	19,9%
EBITDA	81	128	209	334
EBITDA%	17,0%	16,9%	23,0%	30,6%
EBIT	45	93	174	300
EBIT%	9,4%	12,3%	19,1%	27,5%

Business

Eclettica nasce con l'obiettivo di imporsi in breve tempo sul mercato, sui temi dello sviluppo di soluzioni software personalizzate e sul tema della System Integration. Eclettica in accordo con il suo piano industriale di imporsi in tempi rapidi sui temi dell'IT Italiano ha acquisito il lab Software ed il Centro Servizi della Nexsoft s.p.a., ereditandone pertanto competenze, soluzioni e contratti. Ereditando la storia della Nexsoft S.p.A., Eclettica ha avuto modo di poter entrare prepotentemente nel mercato delle big company Italiane quale Fastweb, Telecom Italia, Selex-SI (Finmeccanica), Consorzio Bancomat, Eustema, Ericsson Telecomunicazioni, Alleanza/RAS ed altre.

Mercato e Posizionamento

L'obiettivo di Eclettica è di perseguire una logica mirata ad alcuni settori di mercato finalizzata alla capitalizzazione delle attività svolte. L'elevato know-how acquisito in tale settore dai key people di Eclettica, nel campo dell'outsourcing, del "solution management", della fornitura di applicazioni, di infrastrutture e di servizi, permetterà ad Eclettica di presentarsi sul mercato con soluzioni più innovative, rispondendo puntualmente alle esigenze dei propri clienti, sia nel settore pubblico che in quello privato.

Il mercato di riferimento si inquadrerà inizialmente in ambito nazionale e prevalentemente nel settore privato, ma non si esclude la possibilità di valicare i confini nazionali. Negli ultimi anni, il perdurare della crisi mondiale, ha costretto molte aziende a trasformare il loro assetto ed a ridurre i costi fissi non direttamente connessi al loro core business, consentendo pertanto alle aziende IT di espandere le attività in servizi di outsourcing volti a gestire ed ottimizzare i sistemi informativi e le reti aziendali, fino ad arrivare allo sviluppo di progetti di sviluppo precompetitivo. Le aziende del privato restano quindi il principale target di riferimento della Eclettica, in particolare quello delle grandi imprese. Eclettica intende concentrare i propri sforzi sull'integrazione dei sistemi (System integration) ovvero sulla realizzazione di sistemi e/o servizi che comprendono sia la progettazione e la realizzazione di applicazioni Internet complesse, sia la loro integrazione all'interno dell'infrastruttura dei sistemi informativi esistenti, supportando in tal modo la trasformazione e l'adeguamento dei processi aziendali all'e-Business.



Business: Advertising
Anno di nascita: 2010
Management: Federico Velati
Share: 100%
Fase: Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	1.257	353	785	1.719	2.087
yoy		-71,9%	122,4%	119,0%	21,4%
EBITDA	108	(24)	125	162	256
EBITDA%	8,6%	- 6,8%	15,9%	9,4%	12,3%
EBIT	5	(96)	125	122	211
EBIT%	0,4%	-27,2%	15,9%	7,1%	10,1%

Business

Emotional Target ha iniziato dal 2010 a realizzare un prodotto specializzato sul formato video che si affiancasse a una campagna televisiva e che al tempo stesso riuscisse a concentrarsi solo sul target socio-demografico di campagna desiderato. Per fare ciò ha sviluppato in particolare algoritmi e modelli proprietari di profilazione socio-demografica in grado quindi di ridurre di molto la dispersione di un annuncio su target non voluti.

Alcune delle campagne gestite fanno riferimento a marchi importanti come: Hyundai, Yamaha, Paco Rabanne, Che Banca.



TECHNOLOGY

Gestione campagne in Real Time Bidding con ottimizzazione del buying rispetto a KPIs Reach & Frequency e/o audience based



DATA

Audience Targeting (First Party data or external data provider), Retargeting per segmento e CRM Retargeting



OPEN MARKET & PRIVATE NETWORK

Accesso ad una Inventory illimitata (sia long-tail che Short/Premium) a costi dinamici ed efficienti



EXPERTISE

Gestione Campagna & Strumenti di Ottimizzazione (target Reach & Frequency, CPC, CPA, etc.)



Business: Social Games
Anno di nascita: 2010
Founder: Riccardo Cangini
Share: 97,5%
Fase: in fase di rilancio

Business

Goods Games è una startup nata per creare un network di “social games” che aggregi utenti e sia in grado di creare una currency di valore. A tal fine ha sviluppato dei “tool” distribuiti agli sviluppatori per trasformare ogni gioco in un social game e veicolare advertising di qualità con Ad Personam. Goods Games ha sviluppato oltre 50 giochi pronti ad essere inseriti nel network, decine di sviluppatori coinvolti, quasi 250.000 giocatori/unici giornalieri sono i numeri del web a cui presto si affiancheranno quelli del mobile con un’offerta di APP Games di primissimo rilievo.

Mercato e Posizionamento

I mercati relativi al Social Networking e del mobile, prevedendo incrementi che vanno dal 20% al 34% nei suddetti canali. Nei videogiochi anche le revenue derivanti dalle microtransazioni vedono una crescita continua e significativa:

- negli USA Facebook e MySpace nel 2009 hanno generato 1 miliardo di Dollari di revenue generate dalla vendita di Virtual Goods;
- nel 2010 è previsto che le stesse revenue generino solo negli USA 1.6 miliardi di Dollari e secondo il rapporto di engagedigitalmedia nel mondo si arriverà a oltre 10 miliardi di Dollari.

Le meccaniche di gioco di GOODS GAMES si basano sulla vendita di virtual goods, sugli abbonamenti e sulle revenue generate dall’advertising

Su Facebook i più noti sono Zynga, Playdom, Playfish (EA), e Crowdstar anche se non sono concentrati su linee specifiche di produzione e non hanno istituito un network atto a coinvolgere sviluppatori indipendenti (come hanno fatto altri sulla rete ad esempio Mochi Media).

Attualmente è in fase di definizione un nuovo piano di sviluppo dell’attività e un nuovo piano di investimento.



Business: Social Gifting Community

Anno di nascita: 2011

Founder e CEO: Claudio Cubito

Share: 75%

Fase: pronta per Co-seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2012	2013	2014	2015	2016
Revenues	0	29	38	714	2.047
yoy	N/A	N/A	31,0%	1778,9%	186,7%
EBITDA	(33)	(41)	(205)	3	770
EBITDA Margin	NM	- 141,4%	NM	NM	37,6%
EBIT	(33)	(190)	(358)	(167)	568
EBIT Margin	NM	NM	NM	NM	NM

Business

Growish è una “wishlist” universale con acquisto di gruppo, Growish consente di segnalare e condividere i propri desideri trasformandoli poi in regali di gruppo con il GiftPooling.

Accordi già in essere con centinaia di partner per migliaia di shop che utilizzeranno il bottone “Lo voglio!”: TradeDoublers, Zanox, Buyutique, Blomming, Fashionis, ecc...

Growish è l'innovativa social gifting community dove puoi condividere i tuoi desideri attraverso una “lista dei desideri” universale ed invitare i tuoi amici e i tuoi cari a realizzarli, scegliendo il regalo giusto per qualsiasi occasione (compleanno, matrimonio, laurea, nascita, Natale, ecc).

Quante volte riceviamo un regalo inutile mentre quelli più desiderati mancano sempre?

Mercato e Posizionamento

Il mercato target di Growish è quello dei merchant ad alto valore aggiunto, settore fashion (brands), consumer goods, viaggi, arredamento & design, liste nozze, regalistica ed oggettistica.

Ogni anno vengono spesi oltre € 5 miliardi in regali a Natale solo in Italia. Il 44% degli oggetti ricevuti (circa 794 milioni di euro) sono indesiderati o doppi e rimangono inutilizzati e relegati negli armadi o nelle cantine. “I suggerimenti dei regali desiderati dagli utenti dei social media generano acquisti doppi rispetto a quelli che derivano dal mondo non-social.” Dai recenti sondaggi emerge che 1 utente su 5 acquista un prodotto che aveva precedentemente pinnato, mentre circa 12 milioni di italiani si fidano dei social network nei processi di acquisto e 6 milioni scoprono nuovi prodotti tramite i social network.



Business: Social Buying
Anno di nascita: 2010
CEO: Tiziano Rescali
Share: 100%
Fase: Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2012	2013	2014	2015	2016
Revenues 2012	236	44	130	853	1.981
yoy	N/A	- 81,4%	195,5%	556,2%	132,2%
EBITDA 2012	(180)	(246)	(205)	355	1.414
EBITDA Margin	NM	- 559,1%	NM	41,6%	71,4%
EBIT	(468)	(521)	(205)	(5)	1.054
EBIT Margin	NM	- 1184,1%	NM	NM	53,2%

Business

Jumpin nasce come iniziativa dedicata al Social Buying e più precisamente ai “daily deals”. Jumpin ha saputo creare una piattaforma originale con funzionalità uniche che la contraddistinguono dalle innumerevoli piattaforme cloni: partecipazione e social sharing (gamification), modelli di deal (a scalare), tipologia di offerta (B2B, whitelabel, aggregatore). La formula è la medesima dei competitor: aiutare i partner a promuovere le proprie attività commerciali attraverso le offerte che vengono presentate sulla vetrina Jumpin, vendendo quindi online, in modo facile e sicuro, coupon che permettono agli utenti di fruire di prodotti o servizi a prezzi molto vantaggiosi.

Jumpin – grazie alla pressione pubblicitaria su Virgilio e all’efficacia della rete “iopubblicità” – ha creato un database di oltre 500.000 utenti iscritti e quasi 20.000 offerte.

Sviluppi e Obiettivi

A seguito dell’uscita di Matrix S.p.A. dal Gruppo Telecom Italia, Jumpin ha perso un partner importante per lo sviluppo di questo business. Si è proceduto pertanto a mettere in stand-by la struttura in attesa dell’avvio del nuovo piano industriale, in grado di rilanciare l’attività a fronte di nuovi investimenti e dell’ingresso di nuovi partner strategici.

Le prospettive della società sono fondate su un *brand* tra i più noti del settore, un database utenti importante e una piattaforma tecnologica molto performante.



Business: Digital Marketing
Anno di nascita: 2007
Fondatore: Pietro Sansone
CEO: Gianni Fiammengo
Share: 96%
Fase: Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	891	1.100	2.100	2.800
yoy	N/A	N/A	90,91%	33,33%
EBITDA	(103)	69	649	1.291
EBITDA Margin	NM	6,3%	30,9%	46,1%
EBIT	(106)	59	634	1.271
EBIT Margin	NM	5,4%	30,2%	45,4%

Business

LiveXtension è una agenzia di marketing communication in grado di ideare, progettare, gestire iniziative di comunicazione su più media. LX ha un forte focus sui media digitali e sociali, ma anche sull'innovazione applicata a mezzi e tecniche più classiche. Garantisce ai propri clienti il migliore controllo dell'efficacia della comunicazione e del raggiungimento degli obiettivi, grazie alla conoscenza di diversi strumenti di reporting e all'utilizzo di tecniche analitiche sviluppate in proprio. L'agenzia ha studiato e progettato una propria piattaforma di gestione e ottimizzazione delle tecniche di SEO, SEM e Social Media Marketing. LX ha creato e gestito campagne di successo per Fiat, Intesa Sanpaolo, Ilva Saronno, Sorgenia, Disney Television, Jumpin, Azimut Holding, Seven, Telecom Italia.

Mercato

L'e-commerce nel 2012 ha registrato una crescita importante (circa €9,5 mld di fatturato). Sempre più prodotti e servizi vengono venduti online determinando una crescita del +19%.

In questo contesto si inserisce Facebook, che con 20 milioni di utenti registrati in Italia e 12 milioni di utenti attivi nel giorno medio sta scalando posizioni nel mercato dell'advertising online mondiale (il suo fatturato, in gran parte proveniente dall'advertising, ammonta a €3,15 mld 2011, €5,48 ml nel 2013).

Il mercato dell'advertising Italiano su Facebook sarà caratterizzato da una forte crescita nei prossimi 3 anni sulla scia dell'espansione del mercato statunitense e si prevedono tassi di crescita superiori al 50% per il 2012 e di poco inferiori per il 2013 e 2014.



Business: Event Platform/Marketplace

Anno di nascita: 2012

Founders & CEO: Carlo Scabin, Enrico Gennari, Luigi Gioni

Share: 40,04%

Fase: Co-seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	50	432	1.730	3.943
yoy	N/A	764,00%	300,46%	127,92%
EBITDA	(35)	(115)	360	1.547
EBITDA Margin	NM	NM	20,8%	39,2%
EBIT	(96)	(280)	186	1.365
EBIT Margin	NM	NM	10,8%	34,6%

Business

Plannify è un motore di ricerca di eventi, manifestazioni e spettacoli con funzionalità social: la piattaforma rende possibile trovare ogni iniziativa sul territorio, organizzare la propria agenda, condividere le proprie scelte e invitare gli amici. Plannify si rivolge a tutti coloro che vogliono cercare e partecipare a ogni tipologia di evento, ma è anche una piattaforma business, per chi li organizza, che dà la possibilità di promuovere la propria iniziativa e di rivolgersi direttamente al pubblico interessato.

Grazie alla sua piattaforma tecnologica, Plannify ad oggi propone oltre 250.000 attività al mese, ed è in grado di suggerire giorno per giorno gli eventi più vicini agli utenti, a seconda del luogo in cui si trovano e dei loro gusti, hobby e passioni. Plannify permette di acquistare direttamente i biglietti online di concerti, mostre, spettacoli, tramite partnership esclusive con le più importanti società di biglietteria e intrattenimento live con locali pubblici e agenzie di promozione.

Plannify guadagna attraverso tre revenue stream principali:

- **Contenuti:** gli eventi sono fruibili via API da editori che vogliono offrire un servizio di local events (attualmente in trattativa con RCS, La Repubblica, Banca Intesa Sanpaolo)
- **Affiliazione:** ad ogni vendita di biglietto cinema, teatro, stadio, o di una prenotazione (2spaghi, Restopolis, TicketOne, ecc.) una fee, solitamente intorno al 10%, viene retrocessa a Plannify
- **Profili premium:** gli utenti premium (9,90 euro/mese o 19,90 euro/mese), come locali, gruppo musicali ma anche agenzia di local marketing ed eventi, possono promuovere i propri eventi e suggerirli agli utenti in target (attualmente trattativa con diverse agenzie field mktg).

Sviluppi e Obiettivi

Plannify può espandersi senza difficoltà in tutta Europa e mondo (già oggi sono indicizzati gli eventi internazionali)

- Il suo modello ben si adatta alla tendenza dell'e-commerce in Italia che andrà rapidamente a raggiungere i dati Europei (tra gli italiani solo il 15% acquista online; la media europea è del 43%. In Spagna gli acquirenti online sono il 27%, in Francia il 53%, in Germania il 64% e il 71% in Gran Bretagna).

- Infine, Plannify la sua maggiore espressione nell'utilizzo in mobilità: cerco eventi vicino a me, coinvolgo amici, prenoto.

Plannify è stata recentemente oggetto di un round di co-seed da € 725.000, a cui hanno partecipato (insieme a Digital Magics) il fondo Atlante Seed (IMI-Intesa), il Gruppo Uvet e alcuni business angels. Con l'occasione, la compagine sociale ha visto l'ingresso di Massimo Fregnani, illustre imprenditore italiano nella produzione e organizzazione di eventi, che ricopre la carica di Presidente operativo.

PREMIUM STORE

Business: Editoria Online
Anno di nascita: 2011
CEO: Alberto Fioravanti
Share: 63,48%
Fase: Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	0	685	4.133	11.228
yoy	N/A	N/A	503,4%	171,7%
EBITDA	(99)	(414)	(469)	448
EBITDA Margin	NM	NM	NM	4,0%
EBIT	(99)	(610)	(693)	197
EBIT Margin	NM	NM	NM	1,8%

Business

PremiumStore è l'edicola online dell'editoria premium italiana, dove l'utente può cercare, scegliere, consultare e acquistare giornali, magazine, video, da qualunque device in formato HTML5, quindi liberamente fruibile fuori dagli store come iTunes, Android, ecc...

La piattaforma integra un completo sistema di pagamento e la possibilità di collegarsi alle APP pre-esistenti.

Due sono le caratteristiche principali di Premium Store:

- La possibilità di ricercare sui contenuti delle testate degli editori aderenti (come in uno strumento di rassegna stampa) e la possibilità acquistare e sfogliare la pagina dal browser con l'articolo desiderato senza preventivo scaricamento di App ed il successivo download del numero della testata.
- La creazione di un portafoglio di pagamento su cui veicolare i pagamenti da parte degli utenti finali tramite carta di credito o analoghi strumenti elettronici di pagamento e mediante server sicuro.

Mercato e Posizionamento

Quello delle edizioni digitali è uno dei mercati che più di altri ha beneficiato della diffusione di dispositivi portatili quali smartphones di ultima generazione e tablets tanto in voga negli ultimi anni.

Dopo aver vissuto per anni in stato embrionale, ha intrapreso infatti un percorso di crescita estremamente interessante, attirando l'attenzione in primis degli editori (che vedono in tale strumento un doppio vantaggio legato alla diffusione dei propri brands e ad un sistema di più economica distribuzione dei costi fissi) e quindi degli altri operatori interessati a proporre sistemi di interfacciamento tra editore e consumatore.

Premium Store è stata recentemente oggetto di un round di co-seed da € 1.000.000, a cui hanno partecipato (insieme a Digital Magics) alcuni importanti business angels.



Business: Social Media Marketing

Anno di nascita: 2012

Founder: Massimiliano Iannicelli

Share: 85%

Fase: Co-seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	14	168	336	462
yoy	N/A	1100,0%	100,0%	37,5%
EBITDA	(41)	34	115	177
EBITDA Margin	NM	NM	NM	38,3%
EBIT	(41)	(109)	(34)	(18)
EBIT Margin	NM	NM	NM	NM

Business

ProFeeling è una piattaforma per la pianificazione della pubblicità sui social network (Facebook) e sulle property collegate ai profili sociali. Si posiziona nei social media come la tecnologia semantica e relazionale in grado di: estrarre le informazioni relative a profilo, bisogni e consumi degli utenti e di abbinare un opportuno formato pubblicitario rispetto agli obiettivi di chi investe in comunicazione. Con ProFeeling è possibile pianificare advertising (principalmente video) su un determinato target (per caratteristiche sociodemo, per interessi, ecc...) all'interno delle Facebook Apps e nei siti connessi tramite FB Connect.

I bacini di audience costruiti da ProFeeling sono di alta qualità: vengono profilati per caratteristiche sociodemo, interessi e stili di vita, e forniscono dati essenziali come: sesso, età, area geografica, livello di istruzione, professione, interessi (determinati dai likes, commenti e condivisioni su Facebook).

ProFeeling offre ai publisher la massimizzazione dei rendimenti dai loro siti e dalle loro applicazioni, monetizzando bacini inutilizzati o incrementando le proprie revenue da advertising.



Business: System integrator
Anno di nascita: 1996
Founders: Giacomo Cosenza e Alberto Riva
Share: 30%
Fase: EXIT

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	1.279	N/A	N/A	N/A
yoy	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA	(36)	N/A	N/A	N/A
EBITDA%	-2,8%	n/a	n/a	n/a
EBIT	(43)	N/A	N/A	N/A
EBIT %	-3,4%	n/a	n/a	n/a

Business

Sinapsi è un system integrator specializzato nell'erogazione di servizi professionali e nello sviluppo di soluzioni basate su piattaforma J2EE e tecnologie FOSS (Free and Open Source Software). Nata nel 1996 è fra le società pioniere di Internet in Italia. Sinapsi ha due sedi operative: a Milano e Zagabria (Croazia). Nel corso della sua storia Sinapsi si è specializzata nel trovare il mix ideale di integrazione tra software proprietari e pacchetti FOSS, con l'obiettivo di fornire le migliori competenze nella scelta e nello sviluppo di soluzioni custom.

I servizi offerti da Sinapsi includono:

- formazione specialistica sulle tecnologie e metodologie di sviluppo in ambiente J2EE
- selezione dei migliori mix di pacchetti software proprietari e FOSS in termini di rapporto qualità/prezzo e di licenze OSI
- analisi, progettazione, sviluppo e manutenzione correttiva/incrementale di soluzioni custom chiavi in mano e a consumo
- soluzioni di streaming audio/video basate su tecnologie aperte e proprietarie
- soluzioni aperte di gestione della proprietà intellettuale (DRM – Digital Rights Management).



Business: N/A
Anno di nascita: N/A
Fondatore/Amministratore/Figure chiave: N/A
Share: 55,26%
Fase: Write-off

Business

T-Stars è titolare del marchio di abbigliamento Parole di Cotone – Beyond The Logo The Person Is The Message, caratterizzato dal grande valore mediatico delle storiche T-shirt messaggio. Nonostante il valore residuo a bilancio per 0,1 milioni di Euro, non abbiamo prudenzialmente attribuito alcun valore alla Società né al marchio.



Business: Marketplace
Anno di nascita: 2012
CEO: Enrico Majer
Share: 20%
Fase: pronta per Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	0	197	769	2.327
yoy	N/A	N/A	290,36%	202,60%
EBITDA	0	(244)	(448)	104
EBITDA Margin	NM	NM	- 58,3%	4,5%
EBIT	0	N/A	N/A	N/A
EBIT Margin	NM	NM	N/A	N/A

Business

Ulaola è un marketplace lanciato nel 2012, nata per promuovere all'estero prodotti dallo stile italiano attraverso una community che raccoglie amanti di design, arte, moda e vintage di alto profilo.

Ulaola si rivolge ai giovani creativi, agli artigiani e alle piccole realtà produttive e ha l'obiettivo di portare le eccellenze del Made in Italy in tutto il mondo, dando spazio allo spirito creativo che caratterizza gli italiani.

I prodotti commercializzati da Ulaola sono ad alto contenuto artigianale e sono, per loro stessa natura, "unbranded": questo ne permette la vendita ad un competitivo rapporto qualità/prezzo. La strategia commerciale di internazionalizzazione vede come primi paesi Germania e paesi UE ed in seguito punta ad aggredire in seguito altri mercati esterni all'Unione Europea ritenuti penetrabili dalla Società.

Dopo una prima fase di testing avvenuta lo scorso anno sul mercato Italiano, che ha visto la definizione delle metriche e della piattaforma tecnologica, la Società in base al nuovo business plan redatto dalla società prevede di iniziare l'attività di market place sui mercati esteri dai primi mesi del 2014, prevedendo i primi significativi risultati dal 2015.

La società ha recentemente concluso un importante accordo con Confartigianato per diventare la piattaforma e-commerce di riferimento dei *makers* italiani per lo sviluppo internazionale del Made in Italy.



Business: Social TV
Anno di nascita: 2010 – (Progetto: 2012)
Key Manager: Lorenzo Cardilli
Share: 92,5%
Fase: Co-seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2012	2013	2014	2015	2016
Revenues	53	53	65	823	2.409
EBITDA	(27)	(23)	(285)	(108)	591
EBITDA Margin	NM	NM	NM	NM	24,5%
EBIT	(101)	(113)	(412)	(243)	439
EBIT Margin	NM	NM	NM	NM	18%

Business

Wazzap, vuole essere il telecomando del web, la guida sociale di riferimento ai contenuti video online di qualità, premium in modalità streaming e on demand. Ad oggi Wazzap raccoglie e organizza l'offerta video di centinaia di canali streaming e televisivi e oltre 20.000 video on demand disponibili su web, dando la possibilità di accedervi con semplicità. Genera inoltre la guida TV (adottata da Kataweb/TvZap anche mobile) con uno spider che indicizza i palinsesti dei broadcaster.

La missione di Wazzap è l'acquisizione di posizione dominante nel mercato italiano dei servizi OTT dedicati al video premium online e all'interazione a fruizione congiunta tv/connected-tv/smartphone/tablets o social tv ecosystem; intercettando la domanda di fruitori di video, orfani del mercato pirata e di Blockbuster, ed esposti alla complessità della frammentazione dell'offerta.



Business: Editoria Online
Anno di nascita: 2012
Founder: Germano Milite
Share: 16%
Fase: pronta per Co-seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	22	192	642	1.749
yoy	n/a	772,7%	234,4%	172,4%
EBITDA	5	(183)	214	1.282
EBITDA%	22,7%	-95,3%	33,3%	73,3%
EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
yoy	n/a	n/a	n/a	n/a

Business

YOUnG è un progetto di editoria online indipendente con differenziazione dei contenuti e dei prodotti d'informazione e di intrattenimento. Propone approfondimento giornalistico di qualità: interviste, inchieste, produzioni e reportage on demand, e-learning, ma anche format video. I contenuti di YOUnG potranno essere finanziati direttamente dagli utenti (crowdfunding) per sostenere e premiare il lavoro dei giornalisti, blogger, videomaker e collaboratori più bravi e preferiti dal pubblico web.

YOUnG ha già raggiunto 7 milioni di visitatori ed oltre 9 milioni di pagine viste in 7 mesi di attività.



Business: Social Lending
Anno di nascita: 2010
Founders: Daniele Loro e Mariano Carozzi
Share: 25,61%
Fase: Round A

Business

Prestiamoci è un marchio di proprietà di Agata SpA, società iscritta all'albo degli intermediari finanziari. Prestiamoci è una comunità online che mette in contatto richiedenti meritevoli di credito e risparmiatori interessati a un modo remunerativo e innovativo per investire tale per cui entrambi ne abbiano un beneficio finanziario. Tutto avviene online. Il modello di credito tipico di una banca, con le sue complessità e costi, viene sostituito con uno più veloce, efficiente e incredibilmente trasparente.

Il modello di business di Prestiamoci (P2P Lending o prestito fra persone) è già un successo in tutto il mondo. Il mercato Italiano è grosso abbastanza da poter immaginare lo sviluppo in una grande azienda. Prestiamoci è una 106 approvata e vigilata da Banca d'Italia. Al momento è l'unica finanziaria autorizzata a fare questa attività in Italia.



Business: Crowdfunding
Anno di nascita: 2012
Founder: Roberto Esposito
Share: 17,47%
Fase: Round A

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	228	312	361	458
yoy	N/A	36,8%	15,7%	26,9%
EBITDA	(167)	(38)	11	82
EBITDA Margin	N/A	NM	3,0%	17,9%
EBIT	(183)	(53)	(3)	68
EBIT Margin	N/A	NM	NM	14,8%

Business

DeRev è una startup innovativa dell'incubatore certificato Digital Magics, fondata nel 2012 da Roberto Esposito, leader in Italia nel mercato del crowdfunding. Il 3 agosto 2012, DeRev chiude una delle più rilevanti operazioni di early stage siglate in Italia, ricevendo un investimento di 1,25 milioni di euro da Vertis Venture e da Withfounders. La startup ha due sedi a Napoli e a Milano, e conta un team di 10 giovani talenti. Con oltre 5 milioni di utenti italiani iscritti alle proprie pagine sui social network, le campagne di crowdfunding su DeRev hanno raccolto più di 1.300.000 Euro e oltre 15.000 persone hanno usato la piattaforma per contribuire a progetti culturali, benefici, politici e imprenditoriali. DeRev ha costruito un network di relazioni a livello nazionale e internazionale con istituzioni, partiti politici, aziende italiane e multinazionali, operatori culturali, organizzazioni no profit, università e incubatori. A giugno 2013, il Parlamento Europeo e Microsoft hanno incluso DeRev tra i Digital Democracy Leaders. A marzo 2014 Digital Magics investe in DeRev, acquisendo circa il 17,5% delle quote della startup e insieme al team lanciano un nuovo modello di business basato sul **crowdfunding civico** per gli enti pubblici e le opere di pubblico interesse.



Business: Influence Engine Optimization

Anno di nascita: 2013

Founder: Fabrizio Perrone

Share: 16%

Fase: Seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues	0	200	2.060	5.475
yoy	n/a	N/A	930,0%	165,8%
EBITDA	(64)	(242)	129	2.710
EBITDA%	N/A	-121,0%	6,3%	49,5%
EBIT	(71)	(261)	97	2.664
yoy	n/a	N/A	4,7%	48,7%

Business

Buzzoole – startup digitale innovativa di 56CUBE, incubatore per il Sud Italia lanciato da Digital Magics – è la prima piattaforma italiana di IEO (influence engine optimization) che ottimizza la presenza online degli utenti. Grazie all’algoritmo proprietario sviluppato, Buzzoole permette sia a grandi operatori industriali che a piccole e medie imprese, italiani e internazionali, di identificare qualitativamente gli influencer del proprio mercato e di generare passaparola su prodotti e servizi attraverso i trendsetter individuati, remunerandoli con offerte dedicate come sconti, test di prodotti, inviti esclusivi. Grazie alla tecnologia di Buzzoole, le aziende potranno pianificare in totale autonomia campagne di buzz marketing con budget liberi e flessibili.

Buzzoole è stata premiata da SAP and PoliHub come startup più innovativa in ambito Big Data, Real Time e Predictive Analysis.



Business: Social Writing
Anno di nascita: 2013
Founder: Gianluca Manca
Share: 20%
Fase: Seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015
Revenues	0	119	774
EBITDA	(21)	3	384
EBITDA Margin	NM	NM	NM
EBIT	(21)	(21)	360
EBIT Margin	NM	NM	NM

Business

Intertwine è una piattaforma web che permette agli utenti la creazione e la pubblicazione di opere multimediali condivise. Il portale si basa su due figure:

- **Plotter**, colui che crea il plot, cioè l'intreccio dell'opera e lo mette a disposizione della community per continuare il progetto.
- **Brickers**, la community che crea e condivide Brick, cioè i mattoncini che servono per continuare a costruire l'opera ideata dal plotter.

I brick possono essere di tipo testuale, audio, video o immagini: in tal modo daremo la possibilità di creare un nuovo standard di intrattenimento, un ebook 2.0, che permetterà una maggiore immersività da parte del lettore. Una volta terminato il processo di creazione dei brick, il plotter sceglierà i più validi e creerà un intertbook, un'opera multimediale. Gli intertbook saranno distribuiti sui principali canali di digital delivering, generando guadagni per il plotter, per ogni bricker che ha partecipato al progetto e, naturalmente per la piattaforma. L'obiettivo del portale è quello di creare un nuovo formato d'intrattenimento che unisca i classici libri di testo con la moderna comunicazione multimediale.



Business: Community eno-gastronomica

Anno di nascita: 2002

Founder: Roberto Adami

Share: 33%

Fase: Seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	0	100	305	670
yoy	N/A	N/A	205,00%	119,67%
EBITDA	0	32	71	267
EBITDA Margin	NM	NM	23,3%	39,9%
EBIT	0	12	51	247
EBIT Margin	NM	NM	16,7%	36,9%

Business

ilmangione.it è una piattaforma web e una comunità di appassionati di eno-gastronomia che frequentano regolarmente i ristoranti. All'interno de ilmangione i comuni avventori possono condividere le proprie esperienze per tutti coloro che stanno cercando il ristorante giusto per un evento di lavoro o una serata con amici. ilmangione è uno strumento unico nel suo genere – dotato di una piattaforma innovativa – che consente un'elevata dinamicità nella diffusione delle informazioni: una fonte in costante aggiornamento, alla portata di tutti, sul maggior numero possibile dei ristoranti italiani e non solo.

L'obiettivo de ilmangione è quello di offrire a tutti gli utenti e agli appassionati di eno-gastronomia un ambiente nel quale scambiarsi informazioni ed esperienze, mettendo a disposizione la propria capacità critica e di giudizio.



Business: Marketplace

Anno di nascita: 2013

Founder: Danila Autuori

Share: 39,20%

Fase: Seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	0	159	754	1.546
yoy	N/A	N/A	374,21%	105,04%
EBITDA	0	54	513	1.201
EBITDA Margin	NM	34,0%	68,0%	77,7%
EBIT	0	30	466	1.163
EBIT Margin	NM	18,9%	61,8%	75,2%

Business

Skillme è una startup innovativa digitale di 56CUBE, venture incubator per il Sud Italia lanciato da Digital Magics. Skillme è un network digitale di professionisti indipendenti e loro clienti che – attraverso tecnologie e software all'avanguardia – raccoglie, analizza, organizza e diffonde i dati

(come competenze, referenze, disponibilità, costi, riferimenti di contatto e tanto altro) permettendo la creazione di rapporti di business online diretti ed efficaci tra domanda e offerta. Skillme è il marketplace che mette in contatto diretto chi cerca e chi offre opportunità di business, privo di moderazione, lasciando liberi gli iscritti di giudicare la controparte. La piattaforma tecnologica stila una vera e propria classifica – trasparente e intuitiva – che pone in evidenza il miglior lavoratore grazie all’assegnazione di un rating



Business: Online financial advisory

Anno di nascita: 2013

Founder: Enrico Petocchi

Share: 20%

Fase: Seed

Business

Private Broker si occupa della consulenza finanziaria personalizzata attraverso attraverso un’innovativa piattaforma digitale. Il progetto prevede lo sviluppo di un sofisticato algoritmo di calcolo, coadiuvato da selezionati professionisti in gradi di generare in tempo reale e in modo semi-automatizzato la composizione ideale del portafoglio per i clienti della Società.

L’approccio ad elevata tecnologia e automazione è in grado a costi contenuti, nemmeno lontanamente paragonabili ai costi dei “wealth managers” tradizionali, una informazione approfondita e chiare indicazioni di investimento che possono essere attuate direttamente dall’utente sul proprio conto o attraverso la piattaforma della SIM. L’obiettivo strategico prevede nel medio lungo termine, facendo leva sulla progressiva disintermediazione dell’attività di asset management, lo sfruttamento di microtransazioni, microinvestimenti e la gestione passiva su un elevato portafoglio di utenti in una logica che combina piccoli costi di accesso ed elevato contenuto consulenziale.



Business: Social Travel Shopping

Anno di nascita: 2013

Founder: Andrea Iannilli

Share: 20%

Fase: Seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	360	78	1.450	2.250
yoy	N/A	- 78,3%	1759,0%	55,2%
EBITDA	26	(637)	199	327
EBITDA Margin	7,2%	NM	13,7%	14,5%
EBIT	26	(637)	199	327
EBIT Margin	7,2%	NM	13,7%	14,5%

Business

Quitepeople è attiva nell'ambito della creazione, gestione e manutenzione di piattaforma informatica tramite la quale organizzare ed innovare la compravendita di servizi turistici.

L'azienda ha infatti realizzato un'innovativa piattaforma di distribuzione di pacchetti turistici che ricalca lo stile di consumo espresso dal social shopping. Offre al mercato servizi pacchettizzati (quindi non servizi singoli da comporre come le tradizionali OTA), e fruibili immediatamente con la formula dell'open voucher o con prenotazione immediata tramite booking engine: evolve quindi il concetto "smart box" e lo coniuga al canale distributivo di maggior successo dell'ultimo biennio (Flash Sale).



Business: Piattaforma eno-gastronomica

Anno di nascita: 2013

Founder e CEO: Alessandro Coltro

Share: 40%

Fase: Seed

Revenues & EBITDA (€ 000)	2013	2014	2015	2016
Revenues	0	297	649	1.831
yoy	N/A	N/A	118,5%	182,1%
EBITDA 2012	0	(85)	62	588
EBITDA Margin	N/A	NM	9,6%	32,1%
EBIT	0	(118)	24	549
EBIT Margin	N/A	NM	3,7%	30,0%

Business

Tasteet! è una società attiva nel settore digitalweb e crossmedialità. L'azienda ha realizzato una innovativa piattaforma social che consente ai ristoratori e ai proprietari di locali di creare una propria vetrina online, attraverso cui gestire e pubblicare una versione digitale del proprio menu. L'obiettivo dell'impresa è raccogliere tutta l'offerta enogastronomica italiana, organizzarla con dati

strutturati quali foto, descrizioni, prezzi, ecc., renderla disponibile in cloud, ed attraverso la piattaforma on-line consentire agli utenti di trovare il miglior ristorante che offre il piatto desiderato.

Fig. 17 – Le società partecipate

Società Controllate	Revenues	EBITDA	EBIT	Revenues	EBITDA	EBIT	Revenues	EBITDA	EBIT	Revenues	EBITDA	EBIT
<i>Dati in (€ '000)</i>	2013			2014			2015			2016		
4W Marketplace	4.387	(61)	(460)	6.380	29	(491)	8.656	634	31	10.458	1.076	447
56Cube	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AdRaptors	1.092	(261)	(467)	1.850	157	(43)	2.960	320	60	3.865	550	290
Digital Bees + Singring	344	(434)	(870)	711	132	(107)	1.503	354	104	2.472	733	473
Digital Magics BH	150	20	20	200	25	25	250	50	50			
Easybaby	1.101		50	900		3	3.500		50	n/a	n/a	n/a
Eclettica	477	81	45	757	128	93	909	209	174	1.090	334	300
Emotional Target	353	(24)	(26)	785	125	125	1.719	162	122	2.087	256	211
Goods Games	-	(21)	(127)									
Growthish	29	(41)	(190)	38	(205)	(358)	714	3	(167)	2.047	770	568
Jumpin	44	(246)	(521)	130	(205)	(205)	853	355	(5)	1.981	1.414	1.054
LiveXtention	891	(103)	(106)	1.100	69	59	2.100	649	634	2.800	1.291	1.271
Plannify	50	(35)	(96)	432	(115)	(280)	1.730	360	186	3.943	1.547	1.365
PremiumStore	-	(99)	(99)	685	(414)	(610)	4.133	(469)	(693)	11.228	448	197
Profeeling	14	(41)	(41)	168	34	(109)	336	115	(34)	462	177	(18)
Sinapsi	1.279	(36)	(43)									
Sharide	-	(12)	(148)	600	174	173	750	242	239	850	281	276
T-Stars												
Ulaola	-	-	-	197	(244)	n/a	769	(448)	n/a	2.327	104	n/a
Wazzap	53	(23)	(113)	65	(285)	(412)	823	(108)	(243)	2.409	591	439
YOU-ng	22	5	N/A	192	(183)	N/A	642	214	N/A	1.749	1.282	N/A
Agata	24	(116)	(263)	139	(172)	(354)	662	45	(156)	2.854	(376)	(536)
Buzzoole	-	(64)	(71)	200	(242)	(261)	2.060	129	97	5.475	2.710	2.664
DeRev	228	(167)	(183)	312	(38)	(53)	361	11	(3)	458	82	68
Il Mangione				100	32	12	305	71	51	670	267	247
Intertwine	-	(21)	(21)	119	3	(21)	774	384	360	n/a	n/a	n/a
Private Broker	-	-	-	183	(984)	(1.003)	1.239	(1.011)	(1.039)	4.852	945	917
Quite People	360	26	26	78	(637)	(637)	1.450	199	199	2.250	327	327
Skill Me	-	-	-	159	54	30	754	513	466	1.546	1.201	1.163
Tasteet	-	-	-	297	(85)	(118)	649	62	24	1.831	588	549
Totale	10.898	(1.673)	(3.703)	16.777	(2.847)	(4.542)	40.601	3.044	507			

Fonte: Digital Magics

I risultati e le stime

I risultati e le stime relative ai bilanci consolidati di Digital Magics, sono funzione diretta delle diverse fasi della vita di ogni singola startup. Non riteniamo quindi gli stessi utilizzabili ai fini di una valutazione basata sui multipli di mercato. Negli anni scorsi, il modello è stato sostenuto finanziariamente in prevalenza dai fondatori con l'apporto di alcuni co-investitori. Il piano industriale e finanziario 2014-18F prevede invece il finanziamento in gran parte attraverso il cash flow generato dagli exit.

I risultati e le stime relative ai bilanci di Digital Magics sono funzione diretta delle diverse fasi della vita di ogni singola startup, così come riportate nel paragrafo precedente. Ricordiamo che, nel recente passato, il Digital Magics LAB ha identificato ogni anno circa 4-5 nuove iniziative meritevoli di sviluppo, che poi Digital Magics ha sostenuto finanziariamente in prevalenza con le risorse dai fondatori e con i fondi derivanti dalle exit, e in parte con il contributo di alcuni co-investitori (investitori privati, Business Angels, Venture Capital). L'attività di reperimento delle risorse di co-investimento è stata molto impegnativa, considerato il contesto nazionale privo, fino ad oggi, di reali incentivi alla partecipazione al capitale di rischio, e il limitato numero di operatori che spesso operano con vincoli statutari non compatibili con il modello di Digital Magics.

I risultati del 2013

Nel 2013 sono stati realizzati investimenti, direttamente o attraverso 56CUBE – incubatore controllato all'80% da Digital Magics e dedicato al Sud Italia – in 11 nuove startup: Ulaola, Skillme, QuitePeople, Intertwine, Sinapsi, Buzzoole, Prestiamoci, Ilmangione, Tasteet!, Private Broker e DeRev per un totale di circa 3,47 milioni di Euro. In particolare Skillme, QuitePeople, Intertwine, Buzzoole, e DeRev sono state iscritte all'apposito registro delle Startup Innovative (come definite dalla Legge 221/2012 e Legge 99/2013). Nel periodo è altresì avvenuta la cessione di Realize a valore di bilancio, e la fusione per incorporazione di SingRing nella società Digital Bees.

Nel portfolio di Digital Magics al 31 dicembre 2013 sono presenti 31 partecipazioni, di cui 10 Startup Innovative.

Il capitale investito netto, pari a 11,2 milioni di Euro, si è incrementato nel corso dell'esercizio di €4,85 mln. Tale variazione è essenzialmente dovuta all'incremento del valore delle immobilizzazioni finanziarie, sia per gli investimenti operati sia per effetto della rivalutazione (ex Legge 147/2013) di alcune partecipazioni in portfolio, per un totale di €1,233 mln.

La riserva di patrimonio corrispondente alla rivalutazione e il collocamento dell'aumento di capitale eseguito nel 2013 hanno contribuito all'incremento del patrimonio netto, pari a €13,8 mln, al 31 dicembre 2013 (nel 2012 era di circa €3 mln).

Il collocamento dell'aumento di capitale ha avuto effetto anche sulla posizione finanziaria netta, che è migliorata di €6 mln nel 2013, attestandosi a €2,6 mln di liquidità (il 2012 evidenziava un indebitamento di €3,4 mln).

I ricavi da servizi di incubazione nel 2013 sono pari a €1,6 mln, rispetto a €3 mln del 2012, per effetto della diminuzione dei c.d. "ricavi in transito" realizzati a favore di alcune startup incubate. La marginalità (EBITDA) passa da €423 mila a €8 mila, poiché si è ridotto il fatturato realizzato verso terzi che presentava una marginalità superiore.

L'EBIT dell'esercizio si attesta a -€355 mila (era -€49 mila Euro nel 2012), per effetto dell'aumento degli ammortamenti. Il risultato dell'esercizio, pari a -€808 mila rispetto ai -€270 mila del 2012, è influenzato da oneri finanziari (in leggero calo) per €263 mila e da rettifiche delle attività finanziarie per €182 mila (sensibilmente ridotte rispetto al 2012).

Il piano industriale pluriennale 2014-18

In occasione dell'approvazione del progetto di bilancio 2013, il CdA ha approvato anche il nuovo Piano Industriale Pluriennale (2014-2018), che prevede di rafforzare il posizionamento di Digital Magics come incubatore di startup a vocazione nazionale, attraverso una presenza incrementale distribuita su tutto il territorio, per cogliere le opportunità di investimento e intercettare gli interessi finanziari e industriali di natura locale.

Il Piano Industriale Pluriennale prevede, nei prossimi 5 anni, un programma di investimenti di oltre €4 mln all'anno in un centinaio di nuove iniziative digitali. Questo programma sarà finanziato dai risultati della gestione caratteristica e dalle risorse rivenienti dalle cessioni delle partecipazioni (exit) che sono stimate per un ammontare complessivo, nel periodo, di oltre €20 mln di Euro. Circa un terzo di tali risorse (la metà delle plusvalenze nette stimate) saranno destinate alla distribuzione di dividendi.

Il Piano Industriale Pluriennale prevede inoltre l'obiettivo di ampliare con oltre 1.000 nuovi investitori il Digital Magics Angel Network, la rete informale di soggetti interessati a co-investire in club deal a supporto di startup innovative. Gli investitori sono privati (imprenditori e top manager con la passione per l'innovazione digitale), industriali (come Gruppo RCS, Gruppo Uvet, Nice, con cui sono in essere anche programmi di Open Innovation), finanziari (come Tamburi Investment Partners, Gruppo Banca Sella, Atlante Seed, Gate14 Group e UniCredit). Il Digital Magics Angel Network è un asset strategico per il venture incubator, non solo perché aumenta la leva finanziaria, ma anche perché rinforza il know how e la rete relazionale a disposizione delle startup in portfolio.

Sempre nel Piano Industriale Pluriennale è previsto lo sviluppo del programma di Open Innovation, che si rivolge alle imprese italiane con l'obiettivo di supportarle nel loro processo di innovazione digitale. In breve, Digital Magics e il partner industriale creano un programma comune che mira, all'interno del settore industriale di riferimento, a: investire in startup innovative, acquisire nuovi asset o creare spin-off a partire da asset presenti in azienda, sviluppare attività di M&A. Il programma unisce l'esperienza industriale del partner con la competenza dell'incubatore in campo digitale.

Al fine di consentire alle startup in portafoglio lo sviluppo prospettato dal piano di investimenti, e soprattutto per sviluppare un programma espansivo Come dicevamo, il modello di business a regime prevede:

- l'avvio ogni anno di circa 18-20 nuove startup;
- il finanziamento (seed) medio di Digital Magics di ciascuna di queste per circa €0,3 mln;
- la realizzazione, ogni anno, di 8-10 round di ulteriore finanziamento sulle startup in portafoglio: co-seed del valore unitario di €0,5-0,7 mln (destinato ad operatori early-stage, come i Business Angels) e round A del valore unitario di €1,5-2 mln destinato tipicamente ai Venture Capital;
- la realizzazione, ogni anno, di 3-4 exit dalle partecipazioni in portafoglio, tra cui:
 - o operazioni di dimensioni piccole: valore equity circa €2 mln finanziate solo con seed capital, entro il terzo/quarto anno di attività;
 - o operazioni medie: valore equity circa €5 mln, finanziate con seed e co-seed capital, entro il quinto/sesto anno di attività;
 - o operazioni più importanti: valore equity €15-20 mln, finanziate con seed e co-seed capital e successivamente con un round A da parte di Venture Capitalist, entro il sesto/settimo anno di attività.

- un tasso di “mortalità” delle startup intorno al 50%, molto concentrato sui primi 24-36 mesi di avvio delle iniziative; in particolare, non è prevedibile una mortalità rilevante per quelle startup su cui sono stati effettuati tre round di finanziamento – seed, co-seed e round A – perché si presuppone che abbiano raggiunto un adeguato grado di maturità.

L’implementazione e lo sviluppo del modello di business richiede:

- le risorse finanziarie per il seed delle nuove startup, realizzato interamente da Digital Magics;
- il dialogo continuo e la capacità di coinvolgere i potenziali co-investitori, avendo la disponibilità delle risorse finanziarie per eventualmente intervenire direttamente (parzialmente o integralmente) nella fase di co-seed ove i tempi e i modi previsti dai co-investitori non risultassero adeguati;
- il dialogo continuo e la capacità di coinvolgere i Venture Capitalist per finanziare (round A) lo sviluppo delle iniziative con potenziale di crescita del valore in un periodo più lungo;
- il dialogo continuo e la capacità di coinvolgere gli operatori finanziari e industriali del settore per realizzare le exit programmate.

Date le premesse di cui sopra, di seguito indichiamo le nostre stime:

Fig. 18 – Il conto economico

Conto Economico (dati in € 000)	2012	2.013	2014E	2015E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.048	1.642	3.000	4.000
Altri ricavi	8	10	10	10
TOTALE RICAVI	3.056	1.652	3.010	4.010
Costo materie prime, suss e di consumo	-17	-3	-10	-10
Costo dei servizi esterni	-2.192	-1.290	-2.000	-2.000
Costo del lavoro	-424	-351	-400	-450
TOTALE COSTI	(2.633)	(1.644)	(2.410)	(2.460)
EBITDA	423	8	600	1.550
Ebitda margin	13,8%	0,5%	19,9%	38,7%
Ammortamenti	-39	-272	-250	-300
Svalutazione crediti	-433	-91	-100	-120
EBIT	-49	-355	250	1.130
Ebit margin	-1,6%	-21,5%	8,3%	28,2%
Oneri finanziari netti	-284	-263	100	80
Rettifiche di valore su attività finanziari	-425	-182	-200	-150
Oneri straordinari	434	-11	0	0
UTILE ANTE IMPOSTE	-324	-811	150	1.060
Imposte	54	3	-15	-25
UTILE NETTO	-270	-808	135	1.035

Fonte: Digital Magics e stime Integrae SIM

Fig. 19 – Lo stato patrimoniale

Stato Patrimoniale (dati in € 000)	2012	2.013	2014E	2015E
Immobilizzazioni	5.368	11.072	12.000	13.000
Capitale circolante netto	1.211	142	178	739
TFR e fondi	(253)	(166)	(233)	(234)
Ratei e Risconti	(12)	117	(35)	(35)
CAPITALE INVESTITO NETTO	6.314	11.165	11.910	13.470
Patrimonio Netto	2.967	13.800	13.935	14.970
Posizione finanziaria netta	(3.347)	2.635	2.025	1.500
FONTI FINANZIARIE	6.314	11.165	11.910	13.470

Fonte: Digital Magics e stime Integrae SIM

La valutazione

Abbiamo condotto la valutazione del range di valori di Digital Magics sulla base di due metodologie: Residual Income Method – RIM e sum-of-the-parts.

Riteniamo che un corretto mix tra le diverse valutazioni, sia in grado di meglio cogliere il “corretto fair value” di una società come Digital Magics caratterizzata da alcuni particolarità definibili intangibles (management quality, track record, azionisti manager, sviluppo potenziale elevato etc.). L’equity value di Digital Magics risulta pari a €9.1 per azione.

Abbiamo condotto la valutazione di Digital Magics sulla base di due metodologie: Residual Income Method – RIM e sum-of-the-parts.

Riteniamo che un corretto mix tra le diverse valutazioni, sia in grado di meglio cogliere il “corretto fair value” di una società come Digital Magics caratterizzata da alcuni particolarità definibili intangibles (management quality, track record, azionisti manager, sviluppo potenziale elevato etc.).

Non abbiamo preso in considerazione le metodologie basate sui flussi di cassa che riteniamo non tengano conto del valore patrimoniale, ma soprattutto di mercato, dei beni che compongono l’attivo fisso. Ovvero dei beni che consentono l’espressione di un flusso costante (Ebitda) da scontare opportunamente. Le stesse, inoltre, non consentono l’espressione del valore degli intangibles che costituiscono - in tutte le imprese ma in particolare in un venture incubator come Digital Magics - la vera barriera all’ingresso all’entrata con successo nel settore. Le fonti finanziarie sono infatti una condizione necessaria ma non sufficiente per lo sviluppo di un progetto vincente di venture incubator.

Il modello RIM

Il RIM, come noto, partendo dalla struttura tipica del “Dividend Discounting Model”, esprime il valore di una azione come la somma tra il book value corrente e il valore attuale degli abnormal earnings attesi, definiti come gli utili attesi al netto del capital charge (cioè, il book value atteso scontato ad un tasso - K_e - che esprime il costo del capitale proprio).

Il modello RIM permette quindi di stabilire una relazione tra il valore di mercato di un’azienda e le informazioni contabili. Il modello poggia su assunzioni di base molto restrittive.

1. La prima di queste, riguarda la relazione tra il prezzo di una azione e i dividendi attesi: in particolare il valore di mercato di una azienda è dato dal valore attuale dei dividendi attesi (Present Value of Expected Dividends, PVED), scontato ad un tasso che esprime il free-risk rate;
2. La seconda assunzione di base è nota come “clean surplus relation”, secondo la quale il book value dell’anno t è uguale al book value dell’anno precedente ($t-1$) più gli utili al netto dei dividendi e di eventuali aumenti di capitale. Quindi, se i dati contabili e i dividendi soddisfano tale relazione, significa che i dividendi riducono il book value, ma non influiscono sull’ammontare degli utili.
3. La terza assunzione, infine, prevede che il valore di un’azione sia influenzato dalla struttura della serie storica degli abnormal earnings attesi e che, più in particolare, vi sia una relazione lineare tra queste due grandezze.

Date queste assunzioni di base, il modello RIM stabilisce che, siccome il PVED e la “clean surplus relation” implicano che il valore di mercato di una azienda è uguale al book value più il valore

attuale degli abnormal earnings attesi, la valutazione può allora focalizzarsi sulle previsioni degli utili futuri piuttosto che sulle previsioni dei dividendi.

Nel nostro caso abbiamo applicato, per il calcolo del costo del capitale proprio (K_e), il tasso dei BTP a 5 anni (pari al 2%). Nel calcolo del cost of equity – K_e , abbiamo considerato un beta pari a 0,8 (quale media della rischiosità dei diversi business), un premio per il rischio del 7.5% (fonte Prof. A. Damodaran) ed un alfa pari al 1%. Il K_e risulta così pari al 9.0%, che abbiamo usato per il calcolo dell'equity value con la metodologia RIM.

Particolare importanza assume, inoltre, il coefficiente Alfa (α). Tale coefficiente indica la tendenza di un titolo a produrre reddito in linea capitale, indipendentemente dall'andamento del mercato. E' un parametro utilizzato come indicatore del livello di rischiosità specifico di un titolo. Viene espresso come tasso percentuale annuo, semestrale, trimestrale o mensile ed indica la differenza tra il rendimento effettivamente registrato nell'intervallo di tempo esaminato ed il rendimento atteso che quel titolo avrebbe dovuto generare nel periodo considerato nel caso in cui la dinamica del prezzo fosse dipesa solo dal suo rischio di mercato, misurato con il coefficiente Beta. Alfa indica come il mercato percepisce l'andamento del rendimento di un titolo in relazione al rischio specifico che lo caratterizza, segno e grandezza di Alfa pongono in evidenza se il mercato stesso sconta sul titolo considerato particolari attese diverse dalla media. Il coefficiente alfa è desumibile dalle seguente formula:

$$\alpha = E/P - R_f$$

Dove:

E/P 2013 = Rendimento 2013 del singolo titolo

E = Utile per azione 2013 del titolo

P = Prezzo alla data di redazione della valutazione del titoli

R_f = Risk Free

Dove E/P 2013 rappresenta la media di tutti i titoli comparabili con i diversi business delle startup che compongono il portafoglio di Digital Magics

Inoltre, abbiamo supposto un tasso di crescita a medio termine dell'utile in linea al CAGR 2013-2017 dell'utile netto, pari al 40% e un payout ratio pari al 40% costante.

Il valore dell'equity di Digital Magics secondo la metodologia RIM al 2015 risulta pari a €27.7 mln.

Fig. 20 – Il Residual Income Method - RIM

Forecasted Earnings (E)	Year $t+1$	Year $t+2$
	1035	1553
Implied Long term E Growth Rate	40%	
Dividend Payout Ratio	40%	
Beginning Book Value	8384	
Cost of equity capital	9,0%	

Residual Income Model

Year	2013	2014	2015	2016
Beginning Book Value / Share	8384	9005	9936	11240
Beginning BV + Forecasted E - Dividends = Ending BV/Share				
Long Term E growth				
Forecasted E	1035	1553	2174	3043
Dividend payout ratio	0,40	0,40	0,40	0,40
Dividend / share (€)	414,00	621,00	869,40	1217,16
Forecasted ROE = Forecasted E / Beginning BV				
Forecasted ROE	0,123	0,172	0,219	0,271
Required rate (r)	0,090	0,090	0,090	0,090
Forecasted Residual Income	0,033	0,082	0,129	0,181
	$(1+r)^1$	$(1+r)^2$	$(1+r)^3$	$(1+r)^4$
Discount factor	1,090	1,188	1,295	1,412
Implied stock price	11500	16206	21229	27681

Fonte: elaborazione e stime Integrae SIM

Il modello sum-of-the-parts

Per quanto riguarda la seconda metodologia di calcolo, sum-of-the-parts, abbiamo calcolato il fair value delle partecipate, di volta in volta, tenendo conto della fase di vita di ciascuna delle stesse e/o del loro potenziale espresso dai multipli di mercato.

La valutazione delle partecipate più mature è stata espressa in considerazione dei multipli LTM aa Aprile 2014 di un panel di oltre 200 società comparabili nel mondo, selezionate sulla base di parametri del settore di attività e di affinità del business (Fonte dei comparables: Bloomberg e Petsky Prunier).

Nella valutazione non si è usato il multiplo EV/EBITDA, comunemente usato nella valutazione di società industriali non capital intensive e si è preferito invece il multiplo EV/Sales, comunemente usato sia per la valutazione di startup che per la valutazione di società che operano nei settori digitali.

Questa prassi si spiega per le seguenti ragioni:

- il multiplo EV/EBITDA non è applicabile a società che non generano risultati positivi o, comunque, non a regime. Motivo questo che induce ad utilizzare il multiplo EV/Sales, soprattutto nella valutazione di startup e di società in financial distress;
- i drivers fondamentali dei business digitali (es. traffico, numero di visitatori, basket medio, fees per licenze, etc.), influiscono direttamente sulla linea dei ricavi, mentre i costi non sono rappresentativi della dimensione del business e hanno inoltre natura non variabile (salvo poche eccezioni).

Il multiplo applicato è ottenuto attraverso due procedimenti.

- 1) Il primo, è il calcolo del multiplo medio, depurato degli outliers, su un peer group caratterizzato da elevati tassi di crescita (non inferiori al 15%) nel segmento settoriale di rispettiva competenza selezionato.
- 2) Il secondo, è l'applicazione del multiplo EV/Sales ottenuto attraverso una regressione lineare dei multipli EV/Sales sugli EBITDA Margin delle società nel segmento selezionato. La ratio di tale metodologia risiede nella convinzione economico - finanziaria che vi sia una relazione positiva fra prezzo, inteso come multiplo delle Sales, e marginalità, espressa dall'EBITDA Margin. E' infatti lecito aspettarsi che, a parità di tutte le altre condizioni, il mercato finanziario tenda ad apprezzare le società con un elevato ritorno reddituale lordo (l'EBITDA margin appunto) del capitale investito. Apprezzamento espresso attraverso una crescita del prezzo.

La regressione sul multiplo EV/Sales è coerente con la valutazione del multiplo EV/EBITDA, infatti:

$$\text{EV} = \text{multiplo} \times \text{EBITDA}$$

$$\text{EV/Sales} = \text{multiplo} \times \text{EBITDA/Sales}$$

$$\text{EV/Sales} = \text{multiplo} \times \text{EBITDA Margin}$$

Abbiamo applicato la regressione sul multiplo solamente quando il parametro R2 è superiore a 0,5x, che corrisponde ad una correlazione fra EV/Sales e EBITDA Margin del 71%.

Le partecipate in fase Co-seed, e quelle il cui sviluppo è caratterizzato da un elevato grado di incertezza, sono state valutate al costo della partecipazione.

Di seguito la valutazione di ciascuna delle società del portafoglio.

Fig. 21 – il calcolo del valore delle partecipate

Società Controllate	Data acq/	Valore	Quota %	Categoria	Segmento	Subsegmento/Altro segmento	VLUTAZIONE INTEGRÆE (100%)	VLUTAZIONE INTEGRÆE (quota DM)
<i>Dati in (€ '000)</i>	costituz.	partecipazione	detenuta					
4W Marketplace	2007	1.362,0	42,87%	EXIT	Digital Advertising	Marketing Technologies	7.476	3.205
56Cube	2012	100,0	80,00%	ALTRO	N/A	N/A	100	80
AdRaptors	2011	1.387,0	67,19%	ROUND A	Marketing Technologies	Digital Advertising	3.051	2.050
Digital Bees + Singring	2004	626,0	100,00%	ROUND A	Digital Media/Commerce	Media Content	2.843	2.843
Digital Magics BH	2008	13,0	60,00%	ALTRO	Incubator	Incubator	13	8
Easybaby	2006	144,0	24,95%	EXIT	Traditional Media	Specialty TV	1.211	302
Edlettica	2012	3,0	20,00%	EXIT	System Integrator	Software	1.171	234
Emotional Target	2011	10,0	100,00%	ROUND A	Digital Advertising	Marketing Technologies	2.046	2.046
Goods Games	2010	153,0	97,50%	SEED	Digital Media/Commerce	Gaming	-	-
Growish	2011	1.015,0	75,00%	SEED	Digital Media/Commerce	Social Gifting	1.483	1.112
Jumpin	2010	1.252,0	100,00%	ROUND A	Digital Media/Commerce	Ecommerce	1.485	1.485
LiveXtention	2007	6,0	96,00%	ROUND A	Digital Advertising	Digital Advertising/Agency	3.210	3.082
Plannify	2012	527,0	44,04%	SEED	Digital Media/Commerce	Social planning	1.962	864
PremiumStore	2012	1.590,0	63,48%	ROUND A	Digital Media/Commerce	Virtual newstand	4.584	2.910
Profeeling	2012	509,0	85,00%	SEED	Marketing Technologies	Digital Advertising	509	433
Sinapsi	2012	200,0	30,00%	EXIT	IT	Software House	667	200
Sharide	2007	246,0	72,40%	SEED	IT	Software House	930	674
T-Stars	2004	108,0	55,26%	ALTRO	Brand	Brand	195	108
Ulaola	2012	300,0	20,00%	ROUND A	Digital Media/Commerce	Marketplace	965	193
Wazzap	2010	538,0	92,50%	SEED	Digital Media/Commerce	Social TV	1.711	1.582
YOU-ng	2012	10,0	16,00%	SEED	Digital Media/Commerce	Editoria Online	693	111
Agata	2013	190,0	25,61%	ROUND A	Financial Service	Social Lending	2.902	743
Buzzoole	2013	43,0	16,00%	SEED	Digital Advertising	Influence Engine Optimization	1.974	316
DeRev	2013	302,0	17,47%	SEED	Financial Service	Social Crowdfunding	1.676	293
Il Mangione	2013	3,0	33,00%	SEED	Digital Media/Commerce	Piattaforma Enogastronomica	350	116
Intertwine	2013	26,0	20,00%	SEED	Digital Media/Commerce	Social Writing	795	159
Private Broker	2013	2,0	20,00%	SEED	Financial Service	Investing Information	220	44
Quite People	2013	52,0	20,00%	SEED	Digital Media/Commerce	Social Shopping	2.709	542
Skill Me	2013	5,0	39,20%	SEED	Digital Media/Commerce	Marketplace	821	322
Tasteet	2013	10,0	40,00%	SEED	Digital Media/Commerce	Piattaforma Enogastronomica	1.361	544
Totale		10.732,0					49.112	26.599

Fonte: Elaborazione Integræe SIM su dati Digital Magics

AdRaptors AD RAPTORS

Il fair value di AdRaptors è stato stimato attorno ai 3 milioni di Euro. La Società, che nell'anno 2013 ha visto, come molte partecipate del portafoglio Digital Magics, un adeguamento del business sulla base dell'evoluzione del mercato e della tecnologia, può contare su un fatturato di dimensioni considerevoli e stabile. Il conseguimento di un margine leggermente negativo, a fronte tuttavia di risultati storici positivi, è da noi considerato non strutturale. Superato il livello del milione di euro nelle vendite il margine, come dimostra il piano cresce più che proporzionalmente.

La valutazione è stata effettuata mediando l'applicazione di un multiplo sull'EBITDA ai risultati prospettici 2014-2016 adeguatamente attualizzati e una valutazione sui dati 2013, pari a zero, che necessariamente dovrebbe essere considerata visto il margine negativo registrato quest'anno.

Il multiplo EV/EBITDA applicato è relativo alla media, escluse le code, dei multipli delle società comprese nei panel Digital Advertising e Marketing Technology: multipli che tuttavia, sono da noi considerati, altamente volatili. Tale volatilità del multiplo, unita all'incertezza nel conseguimento dei risultati del piano, è stata riflessa in un adeguato tasso di sconto per le valorizzazione del capitale economico trovate applicando il multiplo ai risultati prospettici evidenziati nel piano.



DIGITAL BEES

Digital Bees è una stata valutata per un fair value di 2,9 milioni di Euro. Tale valore è stato calcolato applicando una media ponderata dei multipli EV/Sales del panel Digital Media e Digital Advertising (le percentuali sono rispettivamente 75% e 25% alla luce del business della società) ai dati actual 2013 e prospettici da piano della società per un periodo di 3 anni (fino al primo anno a regime). I rispettivi EV sono stati scontati del debito netto da piano elaborato dalla Società e attualizzati ad un tasso equiparabile all'IRR sull'equity atteso da Digital Magics nel periodo di piano. La scelta dei panel e la percentuale di ponderazione dei rispettivi multipli trova fondamento nella complessità del business della società che presenta una dinamica di generazione del valore tipica delle società comprese nel segmento Digital Media e in parte marginale nel segmento Digital Advertising. L'applicazione del metodo valutativo è motivata dalla giovane età della società e da un conto economico che non esprime ancora la marginalità a regime a fronte, tuttavia, in questa fase, di elevati tassi di crescita del portafoglio utenti/clienti.



SHARIDE

Sharide, analogamente ad Eclettica, l'altra software house del gruppo, è stata valutata con il metodo della regressione su multipli sul segmento IT Consulting e sottosegmento System Integrator, da cui si ottiene un multiplo EV/Sales pari a 1,55x e una valutazione attorno al milione di Euro. Il R² della regressione è pari a 0,77 che corrisponde ad una correlazione dell'88%. Possiamo affermare che anche per i comparabile del panel System Integrator il valore riconosciuto del mercato risiede nell'ampiezza del portafoglio clienti (colto da un multiplo sulle Sales) ed è funzione diretta della marginalità espressa dallo stesso portafoglio (EBITDA Margin): in sintesi tanto più le vendite sono redditizie tanto più la società è valutata a premio sul fatturato stesso.

In questo caso, a differenza di Eclettica, il margine usato per la regressione è stato adeguatamente scontato in considerazione del fatto che il margine è fortemente influenzato dalle politiche di pricing interno e risente, del rischio di portafoglio medio delle startup di Digital Magics. In futuro tanto più la percentuale di fatturato generato all'esterno crescerà tanto più lo sconto sul margine effettivo sarà ridotto.



EASYBABY

Il fair value di Easybaby è stato stimato intorno ai 1,2 milioni di Euro applicando il metodo della regressione sui multipli ponderati del segmento TV Broadcasting e Cable&Satellite ossia applicando un multiplo medio EV/Sales pari a circa 1,2x. Questo metodo è particolarmente appropriato per la valutazione di società operanti in questo segmento, in quanto il R² della regressione sul segmento TV Broadcasting è pari a 0,925, che corrisponde ad una correlazione tra EV/Sales e EBITDA Margin del 96% mentre l' R² del segmento Cable&Satellite supera 0,75 (correlazione pari quindi a 87%). Il business model e la valutazione delle società operanti nel settore è fortemente correlato al grado di marginalità che esprimono, fermo restando la valorizzazione del bacino di utenza (espressione colta solo da un multiplo sulle vendite). Il valore per questo genere di società possiamo quindi affermare che è nell'ampiezza del "giro d'affari" e funzione diretta della marginalità.



ECCLETTICA

Eclettica, come nel caso delle altre software house del gruppo, è stata valutata con il metodo della regressione su multipli sul segmento IT Consulting e sottosegmento System Integrator, da cui si ottiene un multiplo EV/Sales pari a 1,9x e una valutazione di 1,1 milioni di euro. Il R₂ della regressione è pari a 0,77 che corrisponde ad una correlazione dell'88%.

Il multiplo risultante dalla curva di regressione è stato applicato alle sales medie 2013 storiche e prospettiche 2014: la società nei primi mesi del 2014 ha incrementato il livello di fatturato rispetto ai precedenti mesi dell'anno precedente, consentendoci un elevato intervallo di confidenza sui risultati 2014 che ci ha permesso di includerli nel nostro orizzonte valutativo.

Nella nostra valutazione abbiamo considerato una posizione finanziaria nulla, nonostante la società abbia presentato a fine 2013 un debito per alcune centinaia di migliaia di euro. La nostra decisione è motivata dalla particolare natura del debito della società: Sinapsi svolge per lo più di attività di sviluppo rivolta verso il portafoglio e la PFN si è costituita a fronte da un elevato ammontare di credito verso le partecipate. Questo credito può essere considerato parte dell'investimento di Digital Magics, in logica di incubator, per lo sviluppo del portafoglio. L'ammontare di debito di Eclettica è stato considerato nella determinazione della PFN di Digital Magics stessa attraverso una rettifica in aumento.



EMOTIONAL TARGET

Emotional Target è stata valutata per un valore di poco superiore ai 2 milioni di Euro, valore ottenuto ponderando la valutazione dei business cui è riconducibile l'attività della società. Il segmento Digital Advertising rappresenta il business preponderante di Emotional Target, a cui è stato dato un peso del 65%. La società è stata valutata anche, con un peso del 35%, come rientrante nel business del Marketing Technology. I due segmenti di business sono stati valutati applicando, un multiplo EV/EBITDA privo di code dei rispettivi segmenti settoriali, ossia un multiplo pari a 24,9x per il Marketing Technology e un multiplo pari a 19,6x per il Digital Advertising ai dati attuali e prospettici (EBITDA 2013-2016). Il multiplo è stato moltiplicato per l'EBITDA actual 2013 e per i dati prospettici 2014-2016. Sottratta infine la PFN ai rispettivi EV, il fair value della società si ottiene attraverso la media degli equity value, attualizzati ad un ragionevole fattore di sconto pari a circa l'IRR richiesto da Digital magics, che incorpori il rischio intrinseco della società e la volatilità dei multipli su titoli ad alto contenuto tecnologico e ad alto potenziale di crescita (generalmente valutati a forte premio rispetto al mercato). L'utilizzo dell'EBITDA risulta essere il miglior indicatore per valutare il business della società che, seppur la flessione del 2013, ha registrato una ottima marginalità: ancora in fase embrionale la società, nel 2012 registrava oltre l'8% di marginalità, dimostrando come il business è ad alto potenziale e ad alta marginalità. Il risultato 2013 è da noi giudicato non ricorrente e deriva dall'adeguamento del piano alle nuove prospettive di sviluppo, motivo per il quale abbiamo ritenuto più corretto mediarlo con una valutazione sui dati prospettici, peraltro assolutamente in linea con il 2012.



GOOD GAMES

La società è stata oggetto di svalutazione a bilancio nel 2013 per l'inezienza dell'investimento sostenuto alla luce della fasi di stasi del business. Attualmente è in fase di definizione un nuovo piano di sviluppo dell'attività e un nuovo piano di investimento. Al momento la valutazione del fair value è prudenzialmente pari al valore di bilancio (nullo) in attesa di esprimerci su un nuovo business plan e un nuovo modello di business.



GROWISH

Il fair value di Growish, è valutato 1,4 milioni di Euro sulla base di un multiplo sulle Sales, in linea con quanto applicato per altre società del segmento Digital Media/Commerce, depurato dei cd. “outliers”. L’applicazione di un multiplo sull’EBITDA, in considerazione al livello in valore assoluto degli economics e il modello di business innovativo della società, non avrebbe portato a un risultato coerente. Analogamente ad altre società del segmento il vero valore è rappresentato dal “giro d'affari”, dal numero di clienti raggiunti e dalla viralità dell’iniziativa, aspetti difficilmente colti, in questa fase dall’EBITDA.

Il multiplo è stato applicato ai dati actual 2013 e prospettivi da piano con questi ultimi valori adeguatamente scontati per un ragionevole grado di rischio.

La valutazione ha tenuto necessariamente in considerazione il livello di fatturato da piano, in quanto, al momento, Growish non è ancora uscita dalla fase di seed. Il rischio dell’implementazione del piano e del mancato raggiungimento della redditività è incorporato nell’attualizzazione dell’enterprise value a un tasso di rischio del 20% dovuto all’elevata incertezza dell’implementazione del piano, della volatilità dei multipli del settore e dal basso grado di marginalità da piano.



JUMPIN

Jumpin è stata valutata come società del segmento Digital Media/Commerce applicando un multiplo medio pari a 3,8x sulle Sales actual e prospettive adeguatamente scontate ad un valore vicino all’IRR atteso da Digital Magics sulla posizione in portafoglio. La valutazione risulta in un fair value ad oggi di 1,4 milioni di Euro.

La società si configura sul modello del couponing e crea valore attraverso lo sfruttamento di un elevato numero di contatti e riesce ad essere marginante solamente al raggiungimento di una elevata massa di vendite. L’applicazione di un multiplo sull’EBITDA, in tale business teoricamente più corretta, sarebbe applicabile solamente a partire dai dati 2015. Il multiplo sull’EBITDA del panel, per contro, è calcolato, in prevalenza, su società che, seppur di limitate dimensioni relative, riescono ad esprimere una marginalità positiva. Abbiamo preferito pertanto esprimerci su un multiplo del fatturato per evitare di sovrastimare il capitale economico includendo un ebitda significativo ma altrettanto aleatorio per quanto riguarda l’ammontare e i tempi di conseguimento anche in considerazione dei risultati economici della società che, nel 2013 ha visto un sostanziale ripensamento del business model e una conseguente rimodulazione del business plan che ha portando a una diminuzione delle sales e dell’EBITDA e una riduzione del nostro intervallo di confidenza nelle stime di marginalità prospettive. Anche il tasso di attualizzazione, del 30% risulta dall’elevata incertezza sui risultati da piano.



LIVEXTENSION

Il fair value di LiveXtension è stimato pari a circa 3,2 milioni di Euro applicando ai dati actual 2013 e i dati prospettici da piano del 2014-2016, anno in cui la società raggiungerà la leva operativa prevista il multiplo EV/EBITDA di un panel di comparables ponderati tra settore Digital Advertising e Marketing technology (rispettivamente 80% e 20%). Analogamente ad altre società in portafoglio, la scelta del multiplo EV/EBITDA è da noi ritenuta la più adatta a un settore dove la competitività è progressivamente aumentata e le metriche di settore si consolidate, lasciando minore spazio a valutazione “a premio” in assenza di adeguata generazione di margine operativo. Come in precedenza anche in questo caso il panel è stato selezionato tenendo in considerazione la dimensione (sono stati eliminati i grossi player

americani) ed eliminando le “code” così da cogliere una media robusta sul multiplo. Al valore EV calcolato sui dati prospettici è stato applicato un grado di rischio nell’attualizzazione del 30%.



PLANNIFY

Plannify è nata a metà del 2012 e sinora ha centrato tutti gli obiettivi operativi previsti dall’action plan elaborato in termini di beta testing, utenti, visite e interesse riscontrato. La piattaforma tecnologica è operativa e la società sta proseguendo nel siglare importanti accordi di collaborazione. Secondo il piano industriale a noi reso disponibile la società prevede di generare un adeguato ritorno dal 2015 e da quest’anno ha iniziato a generare ricavi (nel 2012 non aveva generato fatturato).

Il fair value di Plannify, pari a quasi 2 milioni di Euro è stato calcolato applicando un multiplo medio (depurato dagli “outliers”) di 3,8x sulle Sales 2013-2015 della società, analogamente a quando già applicato ad altre società del segmento Digital Media in portafoglio. L’attualizzazione degli equity value “prospettici” è stato utilizzato un tasso di sconto del 25%, lievemente inferiore (ma comunque significativo) ai tassi applicati generalmente all’attualizzazione dei valori di altre società, che spesso risultano vicini all’IRR atteso sull’investimento, del portafoglio Digital Magics in considerazione dell’effettiva implementazione del piano tra 2012 e 2013.

Nella valutazione non sono stati considerati i numeri del 2016, che, a nostro avviso, nonostante la società abbia dimostrato di riuscire a centrare gli obiettivi, risulta sovrastimato. Non potendo, per mancanza di informazioni specifiche, apportare rettifiche al valore del fatturato 2016 abbiamo prudenzialmente optato per l’esclusione di tale valore dalla valutazione evitando una potenziale sovrastima del capitale economico.

La nostra valutazione incorpora il valore post-money attribuito alla società in conseguenza dell’aumento di capitale sottoscritto per 725 mila Euro che, nel 2014, ha visto l’ingresso di Atlante Seed, UVET e altri angels del network Digital Magics.



PREMIUMSTORE

Il fair value di PremiumStore è pari a € 4.584.000. La valutazione è stata condotta attraverso l’utilizzo della media, escluse le code, dei multipli di mercato relativi al fatturato. Tale scelta è giustificata dal fatto che la società registrerà, secondo il Business Model, EBITDA positivo solo a partire dal 2016. Pertanto per incorporare nel fair value la crescita potenziale, nonché la creazione di valore prospettico, risulta opportuno utilizzare il fatturato della società medio per gli anni di competenza 2013-2014-2015. In via produenziale abbiamo ritenuto di includere nel calcolo mediato del fair value un valore pari a 0, calcolato sui risultati 2013. In tale anno la società si è concentrata sulla strutturazione della piattaforma e sulla stipula di contratti con gli editori in virtù dei quali troviamo riscontro in un fatturato 2014 per la maggior parte garantito. Pari passu, abbiamo escluso il fatturato 2016, poiché affetto da un elevato grado di incertezza a fronte di tassi di crescita da noi ritenuti sovrastimati.



PROFEELING

Il fair value attribuito a Profeeling risulta pari a €509.000. La valutazione è stata condotta attraverso l’utilizzo dei multipli EV/Sales di società comparables. In particolare, la scelta di adottare EV/Sales, risulta necessaria, in quanto la società ha registrato per il 2013 un EBITDA

negativo. Nello specifico, siccome la società opera sia nel settore Marketing Technology che nel Digital Advertising, si è deciso di applicare delle ponderazioni, rispettivamente del 70% e del 30%, ai multipli medi EV/Sales osservati sul mercato. La media dei multipli è stata depurata da eventuali outliers, per ottenere una valutazione non affetta da eccessive sopravvalutazioni/sottovalutazioni. All'Enterprise Value derivante è stato poi sottratto il debito finanziario atteso, ottenendo l' Equity Value per gli anni di competenza 2013-2016.

Quest' ultimo è stato attualizzato ad un tasso di sconto, che incorpora il rischio intrinseco della società nella realizzazione del piano. Il fair value è il risultato della media aritmetica degli Equity Value 2013-2015.

In via del tutto prudentiale, non è stato tenuto in considerazione l'Equity Value 2016 data l'elevata aleatorietà nel risultato, in considerazione del fatto che uno dei fondatori iniziali ha abbandonato il progetto, influenzando negativamente sulla probabilità della creazione di valore da parte della società e che i risultati già dal 2015 esprimono valori sui quali ci è stato possibile esprimerci con una valutazione.

Il fair value risulta in linea con il costo della partecipazione iscritto a bilancio e comprendente gli investimenti effettuati dall'incubatore sulla partecipata.

SINAPSI

La società, attualmente sta elaborando un nuovo business plan. Alla luce del riposizionamento della società, e dei numeri presentati nel 2013 ci riserviamo un approfondimento valutativo nelle prossime ricerche, sulla base del business plan presentato. Al momento la nostra valutazione, pari a 0,7 milioni di Euro, è formulata sulla base di quanto iscritto a bilancio (0,2 milioni di Euro).

PAROLE DI COTONE

Dati gli scarsi risultati di T-Stars, la partecipazione sarà, di fatto, oggetto di write-off. La strategia di Digital Magics sarà di vendita del marchio. Non esistendo, ad oggi, una valutazione del brand "Parole di Cotone" e non essendo avviate trattative per la sua vendita, riteniamo di non incorporare nessun valore nella partecipazione.

ULAOLA

Ulaola è stata valutata 1 milione di Euro attraverso il metodo diretto ai risultati in termini di fatturato ed EBITDA previsti dal piano.

In particolare si è proceduto a considerare, mediandole, sia una valutazione calcolata con un multiplo sulle vendite pari a 3,8x relativo al panel Digital Media, sia una valutazione calcolata utilizzando un multiplo sull'EBITDA pari a 18,9x relativo al medesimo panel.

Il modello di business considera ricavi generati in parte dall'attività di vendita ed in parte dall'attività di servizi agli artigiani associati. L'attività e il modello di redditività ci impedivano di applicare, come invece applicato ad altre società del portafoglio, i multipli esclusivamente al fatturato: è stato necessario considerare anche l'effettiva marginalità dell'attività di vendita, che viene raggiunta solamente dal 2016. Da un lato considerare solamente le vendite, oltre che concettualmente impreciso, avrebbe portato alla sovrastima del capitale economico, per contro l'utilizzo dell'EBITDA avrebbe avuto il risultato opposto anche in considerazione dei numerevoli investimenti operativi che la Società necessita nel triennio per lo sviluppo estero.



L'equity value pertanto deriva dalla media semplice tra: un valore calcolato attualizzando gli equity value derivanti dall'applicazione del multiplo ai risultati da piano 2013-2016 e un valore applicando il multiplo EV/EBITDA ai risultati espressi dal medesimo piano.



WAZZAP

Il fair value di Wazzap, pari a € 1.711.000, è stato calcolato applicando il multiplo medio (escludendo eventuali outliers) del segmento Digital Media/Commerce, pari a 3,8x, alle Sales 2013-2016. Come per altre valutazioni di società portfolio, la scelta di utilizzare multipli sulle vendite è dettata dall'impossibilità di esprimere, nell'orizzonte di piano, data la natura del business e la giovane età dell'iniziativa, una marginalità adeguata. La startup vanta, tuttavia, ottime prospettive di creazione di valore, analogamente ad altre realtà del settore digital media, attraverso la generazione di contatti, di utenti e altri intangible che non riescono ad esprimere un adeguato valore in termini di EBITDA.

I rispettivi EV, come in precedenza applicato, sono stati scontati del debito netto da piano elaborato dalla Società e attualizzati ad un tasso pari al 25%, rappresentativo del costo opportunità del capitale di rischio generalmente richiesto da investitori nel settore delle startup digitali. Il fair value ottenuto è pertanto la media aritmetica degli Equity Value 2013-2016 attualizzati.



56 CUBE

Il fair value di Young, è valutato 0,7 milioni di Euro sulla base di un multiplo sulle Sales, in linea con quanto applicato per altre società del segmento Digital Media/Commerce, depurato dei cd. "outliers".

Il multiplo è stato applicato ai dati actual 2013 e prospettivi da piano, escluso il 2016, con questi ultimi valori adeguatamente scontato per un ragionevole grado di rischio.

In via del tutto prudente, non è stato tenuto in considerazione l'Equity Value 2016 data l'elevata aleatorietà nel risultato, in considerazione del fatto che la società nel corso del 2013 e nei primi mesi del 2014 ha modificato sensibilmente il modello di business e che i risultati già dal 2015 esprimono valori sui quali ci è stato possibile esprimerci con una valutazione. Il risultato 2016, sul quale il nostro livello di visibilità è poco certo, avrebbe comportato una sostanziale sovrastima del capitale economico anche in presenza di un adeguato tasso di sconto.

Il rischio dell'implementazione del piano e del mancato raggiungimento della redditività ipotizzata nel 2015 è incorporato nell'attualizzazione dell'enterprise value a un tasso di rischio del 30% dovuto all'elevata incertezza dell'implementazione del piano, della volatilità dei mutipi del settore e dal basso grado di marginalità da piano.

PRESTIAMOCI

Nella stima del fair value di Agata (Prestiamoci) dobbiamo necessariamente tenere in considerazione l'innovatività del modello, che solo recentemente si è diffuso a livello mondiale, per il quale non esistono prassi valutative consolidate così come un adeguato panel di comparables.

Il modello del crowdfunding ha dinamiche ibride ascrivibili parte all'asset management e parte alle dimensioni più social delle startup digitali.

La valutazione è stata condotta tenendo in considerazione entrambi gli aspetti e mediandone i rispettivi valori per un controllo di coerenza.

Abbiamo ritenuto di applicare un multiplo sulle sales, tipico del settore digital a un selezionato e ristretto panel di comparables adeguatamente pesati e selezionati tra le piattaforme di crowdfunding e gli asset manager più innovativi arrivando a un multiplo pesato sul fatturato pari a 7,2x come di seguito presentato:

	Pesi	EV/SALES 2014	
Trust Buddy	60%	3,8x	FONTE: Infanciales
Lending Club	30%	13,8x	FONTE: Liberum
Azimut	10%	7,5x	FONTE: Infanciales
Multiplo pesato Sales		7,2x	

Al valore EV trovato applicando il multiplo ai risultati prospettici compresi nel piano e adeguatamente scontati abbiamo proceduto a sottrarre le risorse finanziarie, pari a circa 2 milioni, necessarie al conseguimento del piano, arrivando in tal modo a un fair value di circa 2,6 Milioni.

Come metodo di controllo abbiamo considerato, coerentemente con le prassi di settore, gli asset gestiti che tra il 2013 e il 2014 sono mediamente 3,2 milioni, controvalore pre-money, utilizzato come benchmark nelle recenti transazioni su piattaforme di crowdfunding.



DEREV

Nella determinazione del fair value di DeRev, pari a 1,6 milioni di euro, abbiamo necessariamente dovuto tenere in considerazione le dinamiche tipiche del segmento Digital Media, che ci configura come il macrosegmento di riferimento, e, in parte il sottosegmento del crowdfunding, anche se differisce sensibilmente per la dinamica "social" del tutto peculiare a questa Società.

Pertanto la valutazione è stata ottenuta applicando una media dei multipli EV/Sales del segmento Digital Media e del segmento Crowdfunding come individuato in precedenza nella valutazione di Agata Spa con lo stesso peso ottenendo un valore di 5,5x. Tale multiplo è stato applicato ai dati di business plan fino al 2016 (anno in cui si registra da piano la marginalità effettiva) adeguatamente scontati per un tasso di rischio vicino all'IRR atteso sull'investimento



BUZZOLE

Buzzoole è stata valutata per un fair value di circa 2 milioni di Euro attraverso l'applicazione della media ponderata dei multipli EV/Sales del panel Marketing Technology e Digital Advertising (le percentuali sono rispettivamente 50% e 50% alla luce del business della società) ai dati actual 2013 e prospettici da piano della società sino al 2015, il primo anno dove riscontriamo un EBITDA positivo. Come per altre società, la condizione di startup, la ridotta storia operativa (nel 2013 la società non ha ancora generato ricavi) e la mancanza di metriche consolidate sul modello di business ha comportato, da parte nostra, l'esclusione dei risultati 2016 dall'orizzonte valutativo.

Anche in questo caso gli enterprise value sono stati scontati del debito netto da piano elaborato dalla Società e attualizzati ad un tasso equiparabile all'IRR sull'equity atteso da Digital Magics nel periodo di piano. La scelta del panel e la percentuale di ponderazione dei rispettivi multipli trova fondamento nella complessità del business della società che presenta una dinamica di generazione del valore tipica delle società comprese nel segmento Marketing Technology e Digital Advertising.



INTERWINE

Il fair value di Intertwine, pari a 0,8 milioni di Euro è stato calcolato applicando il multiplo medio (escludendo eventuali outliers) del segmento Digital Media/Commerce, pari a 3,8x, alle Sales 2013-2015.

La Società è stata costituita negli ultimi mesi del 2013 e la piattaforma è operativa inizio 2014: l'orizzonte valutativo pertanto media un equity value nullo espresso dai numeri attuali con un valore prospettico di piano. Il multiplo EV/Sales è ritenuto, nella prassi, una adeguata metrica per la valutazione delle società del segmento: il fatturato è l'espressione più diretta del valore di un elevato numero di contatti e di una forte viralità, caratteristiche ritenute fondamentali nell'attribuzione del valore alle società del segmento social.

Nell'applicazione di tale multiplo ad Intertwine, i rispettivi EV, sono stati aggiornati ad un tasso pari al 25%, rappresentativo del costo opportunità del capitale di rischio generalmente richiesto da investitori nel settore delle startup digitali e della probabilità che gli intangible sviluppati e il fatturato sviluppato non si traduca in adeguata marginalità e flusso di cassa. Il fair value risulta dalla media aritmetica dei precedenti valori.



IL MANGIONE

La società è stata acquisita nel 2014 dai vecchi soci. Il sito ha sempre registrato ottimi numeri ed è stato per diversi anni molto popolare. Al momento, la società e Digital Magics, hanno formalizzato un piano per il rilancio della piattaforma che nell'ultimo anno non è stata operativa.

Il piano di rilancio presenta un fatturato in forte crescita nel triennio 2014-2016 e marginalità positiva già dal primo anno.

Il fair value di ILM, da noi stimato in 0,35 milioni di Euro è stato calcolato applicando un multiplo medio (depurato dagli "outliers") di 3,8x sulle Sales 2013-2015 della società, analogamente a quando già applicato ad altre società del segmento Digital Media in portafoglio. L'aggiornamento degli equity value "prospettici" è stato utilizzato un tasso di sconto del 25%, lievemente inferiore (ma comunque significativo) ai tassi applicati generalmente all'aggiornamento dei valori di altre società, che spesso risultano vicini all'IRR atteso sull'investimento, del portafoglio Digital Magics in considerazione dell'effettiva implementazione del piano tra 2012 e 2013.

Non abbiamo ritenuto di inserire il 2016 nel perimetro della valutazione in considerazione dell'elevata incertezza che caratterizza i risultati di una società, al momento, in periodo di stop e la cui piattaforma tecnologia necessita ingenti interventi di ottimizzazione. Il settore enogastronomico, inoltre, nonostante di grande attrattività ha visto l'ingresso di numerosi altri operatori che negli ultimi anni hanno conquistato larghe fette di utenza nel panorama italiano.

Nella nostra valutazione abbiamo in ogni caso considerato le prospettive, più a breve termine (2014-2015), in quanto il marchio e il dominio in tempi passati vantava, e riteniamo sia ancora in grado di vantare, una considerevole fama tra gli utenti appassionati ed era ritenuta una autorevole fonte informativa.



SKILLME

Il fair value di SkillMe, è stato da noi stimato in 0,8 milioni di Euro attraverso l'applicazione di un multiplo medio EV/Sales del panel Digital Media ai dati di business plan 2014-2016 presentati dalla società e adeguatamente scontati a un tasso che include l'elevato rischio del business e

l'assenza di risultati storici. Analogamente a quanto effettuato per altre partecipate non sono stati considerati i dati al 2016, che porterebbero, nonostante l'attualizzazione, a una sovrastima del capitale: la limitata storia operativa da un lato ci impone di usare metriche prospettiche, da un altro l'assenza di un tasso di acquisizione clienti storico ci impedisce di includere nel calcolo del fair value un valore di fatturato che prevede oltre 1,2 milioni dei 1,5 da piano generati dal segmento freemium che presuppone una robusta base clienti fidelizzati.

PRIVATE BROKER

Abbiamo inoltre ritenuto opportuno mediare la valutazione prospettica con un fair value nullo espresso necessariamente dai dati 2013 dove la società non ha registrato fatturato e margine essendo in fase di strutturazione il business.

Il progetto è stato sviluppato negli ultimi mesi del 2013 ed attualmente è in fase di perfezionamento il business model e di sviluppo della piattaforma tecnologica, in gran parte già esistente.

E' previsto nei prossimi mesi un primo round di finanziamento per lo sviluppo del prototipo.

Considerato lo stato embrionale dell'iniziativa, nonostante i progressi autorizzativi (con Banca d'Italia) e di sviluppo tecnologico ci riserviamo un approfondimento valutativo nelle prossime ricerche, sulla base del business plan presentato, i test del prototipo e la definizione di ulteriori metriche di business. Al momento la nostra valutazione corrisponde agli investimenti sostenuti dai soci fondatori, pari a 220 mila euro, e per quanto relativo alla partecipazione di Digital Magics (20%) pari a 44 mila euro.

QUITEPEOPLE

La società, di recentissima costituzione, nel 2013 ha generato risultati trascurabili e, da piano prevede di entrare a regime, in termini di fatturato ed EBITDA, a partire dal 2015, ed esprimendo solo nel 2016 dei financials giudicati soddisfacenti dal management della società in relazione all'ambito di operatività di Quitepeople.

Nella valutazione, che porta a un fair value di 2,7 milioni di Euro, abbiamo considerato un multiplo ponderato EV/SALES relativo ad un panel adeguatamente selezionato in relazione al business della società. Il panel comprende operatori di servizi turistici, alcuni dei quali su base social, operatori di servizi prepagati e di voucher (inclusi sistemi di pagamento), social buying e altre società nel settore gifting. La ponderazione è costruita sulla base di un valore da 1 a 5 in base all'assimilabilità del modello di business del comparabile a Quitepeople. Il panel esprime una media ponderata di 3,8x le vendite, applicata, analogamente a quanto effettuato in precedenza per altre startup in portafoglio, ai dati prospettici del periodo di piano.

TASTEET

Tasteet è nata a fine 2013 ed è in corso il primo round di finanziamento seed sulla base di un piano 2013-2016. Attualmente la società non ha ancora espresso un valore di fatturato, avendo da poco completato la strutturazione della piattaforma online e alcuni accordi commerciali.

Come per altre società portfolio (i.e. Intertwine), di recente costituzione nel segmento Digital Media, il metodo ritenuto più congruo è stata l'applicazione dei multipli EV/Sales del panel, adeguatamente rettificati per le "code, ai risultati prospettici da piano 2013-2016. I valori del capitale economico calcolati sui dati prospettici sono stati adeguatamente attualizzati per

scontare la volatilità dei multipli e il rischio implicito nel piano e nella condizione di startup della Società.

Il fair value risultante supera di poco 1,3 milioni di Euro.

Fig. 22 – I multipli delle vendite

SEGMENT NAME	REVENUE MULTIPLES			
	MEAN	MEDIAN	ROBUST AVG.	HIGH GROWTH
Digital Media/Commerce	4,4x	2,3x	3,8x	6,4x
Digital Advertising	2,9x	2,1x	2,9x	4,3x
Marketing Technology	5,3x	3,3x	4,5x	8,8x
Agency/Consulting	1,2x	1,1x	1,2x	1,5x
Marketing Services	1,2x	0,8x	1,1x	1,7x
TV Broadcasting	2,8x	3,5x	2,8x	n.a.
Cable & Satellite	2,5x	2,3x	2,5x	
OOH & Specialty Media	2,9x	2,7x	2,9x	
IT Consulting/System Integrator	1,4x	1,1x	1,4x	2,3x
Business Process Outsourcing	1,1x	0,6x	1,1x	n.a.
TV+CABLE+SPECIALTY MEDIA*	2,8x	2,7x	0,3x	

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 23 – La regressione sull'EV/SALES

SEGMENT NAME	REGRESSION ON EV/SALES		
	INTERCEPT	COEFFICIENT	R-SQUARED
Digital Media/Commerce	2,2	11,0	0,0921
Digital Advertising	0,2	17,8	0,6314
Marketing Technology	2,1	10,5	0,2779
Agency/Consulting	0,4	8,0	0,7109
Marketing Services	0,0	9,7	0,4814
TV Broadcasting	- 0,5	12,9	0,9165
Cable & Satellite	- 1,0	11,7	0,7596
OOH & Specialty Media	0,4	8,2	0,6142
IT Consulting/System Integrator	- 0,5	14,0	0,7727
Business Process Outsourcing	0,1	0,1	0,7832
TV+CABLE+SPECIALTY MEDIA*	0,1	0,1	0,6726

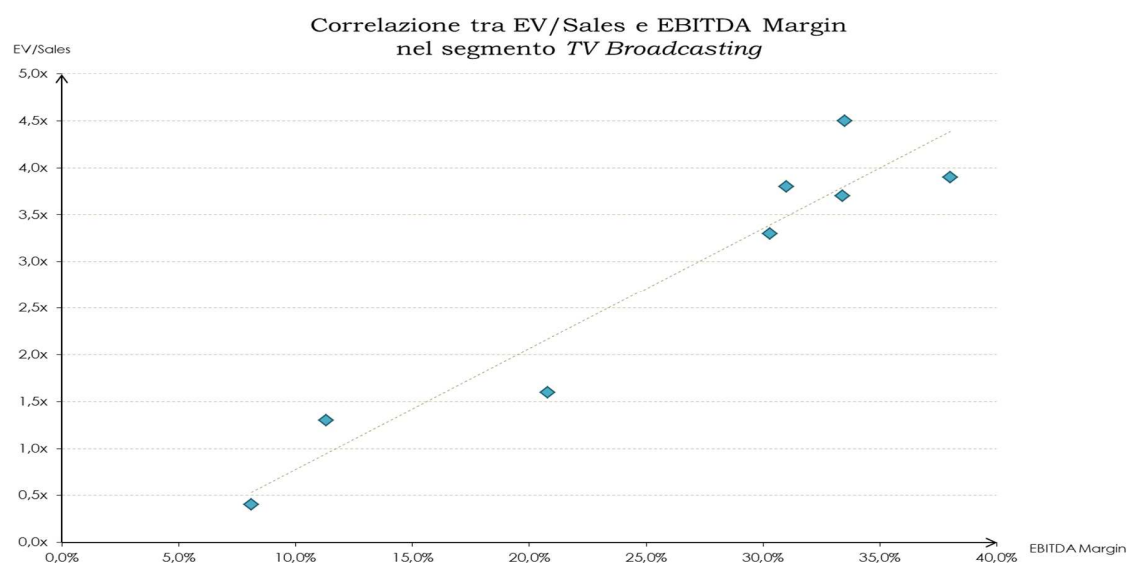
Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 24 – I multipli EV/EBITDA

SEGMENT NAME	EBITDA MULTIPLES			
	MEAN	MEDIAN	ROBUST AVG.	HIGH GROWTH
Digital Media/Commerce	20,3x	15,9x	18,9x	26,2x
Digital Advertising	19,6x	11,8x	19,6x	33,6x
Marketing Technology	27,9x	17,4x	24,9x	50,2x
Agency/Consulting	13,2x	10,1x	13,2x	
Marketing Services	24,7x	7,9x	14,8x	
TV Broadcasting	10,3x	11,1x	10,3x	
Cable & Satellite	8,2x	8,2x	8,2x	
OOH & Specialty Media	10,5x	10,2x	10,5x	
IT Consulting/System Integrator	9,9x	9,5x	9,9x	
Business Process Outsourcing	8,0x	7,8x	8,0x	
TV+CABLE+SPECIALTY MEDIA*	9,8x	9,7x	2,8x	

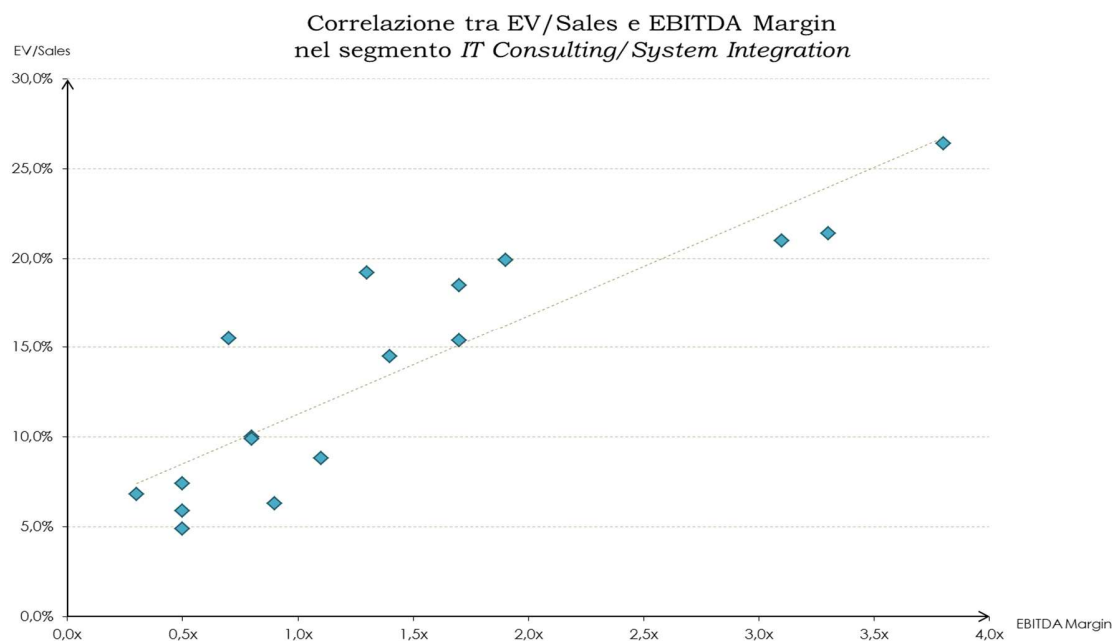
Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 25 - La correlazione tra EV/Sales e EBITDA margin nel segmento TV broadcasting



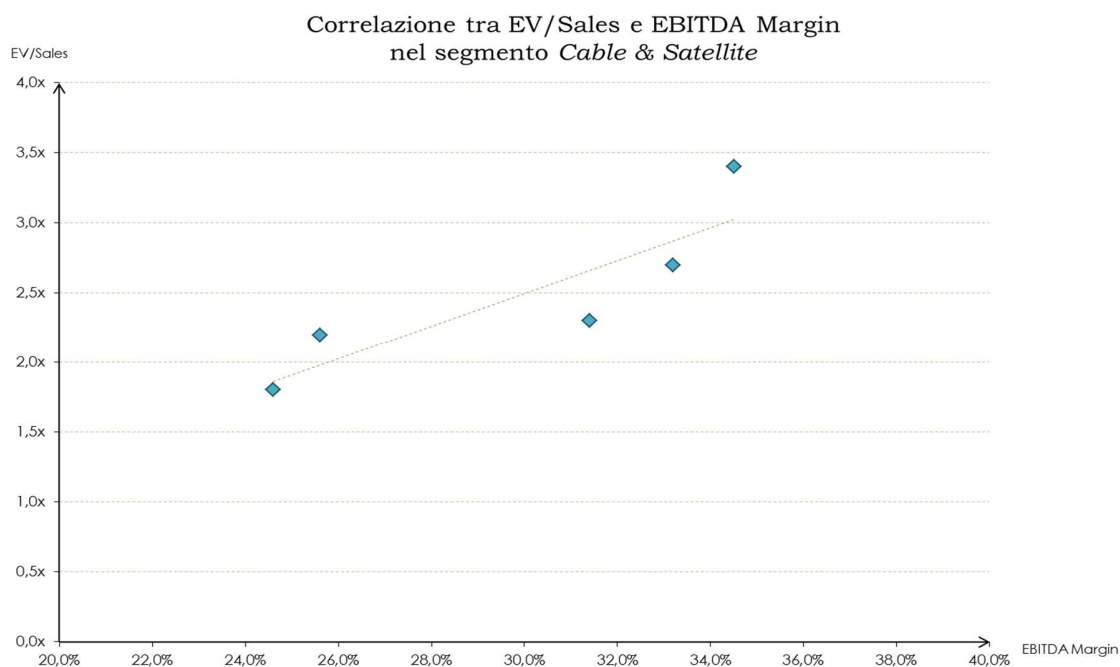
Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 26 - La correlazione tra EV/Sales e EBITDA margin nel segmento IT consulting / System Integration



Fonte: elaborazione Integræ SIM

Fig. 27 - La correlazione tra EV/Sales e EBITDA margin nel segmento Cable & Satellite



Fonte: elaborazione Integræ SIM

Fig. 28 - Comparables – settore Digital Advertising

Nome	Paese	EBITDA %	Growth	EV/Sales	EV/EBITDA
Bankrate Inc	US	28,1%	23,2%	2,8x	10,1x
Blucora, Inc	US	19,4%	77,5%	1,4x	7,3x
Constant Contact, Inc.	US	9,2%	17,6%	1,5x	15,8x
eHealth, Inc	US	12,7%	- 3,7%	2,4x	18,7x
Exact Target	US	2,8%	43,1%	4,8x	174,1x
Hi-Media S.A	FR	8,6%	- 7,7%	0,5x	6,3x
IAC/InterActiveCorp	US	14,1%	37,6%	1,2x	8,7x
Millennial Media Inc	US	NM	75,6%	5,1x	NM
Motricity, Inc	US	NM	3,6%	0,2x	NM
OPT, Inc	JP	2,6%	26,7%	0,1x	4,6x
Pacific Online Ltd	China	43,9%	19,3%	3,7x	8,4x
QuinStreet, Inc.	US	13,0%	- 16,4%	0,7x	5,5x
ReachLocal, Inc.	US	1,8%	22,2%	0,6x	35,4x
Responsys, Inc.	US	12,1%	21,1%	1,8x	14,5x
Septeni Holdings Co., Ltd.	JP	4,4%	19,4%	0,1x	2,8x
The Active Network, Inc.	US	2,3%	24,2%	0,6x	27,6x
TradeDoubler AB	Sweden	2,0%	5,2%	0,2x	8,2x
Tree.Com, Inc.	US	NM	14,9%	1,7x	NM
ValueClick, Inc.	US	28,6%	38,6%	2,4x	8,3x
Velti Plc	Ireland	11,6%	62,9%	0,9x	7,5x
Web.com Group, Inc.	US	9,2%	126,5%	3,9x	42,4x
Yahoo! Inc.	US	29,2%	0,0%	3,9x	13,2x
Yandex N.V	Netherlands	44,0%	48,9%	8,9x	20,3x

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 29 - Comparables – settore TV Broadcasting

Nome	Paese	EBITDA %	Growth	EV/Sales	EV/EBITDA
Belo	US	35,3%	2,1%	2,3x	6,5x
Entravision Communications	US	31,0%	7,4%	2,3x	7,3x
Fisher Communications	US	15,8%	- 7,0%	1,3x	8,2x
Gray Television	US	39,5%	7,7%	2,8x	7,1x
Journal Communications	US	19,5%	1,4%	0,9x	4,6x
LIN TV	US	33,9%	16,7%	2,5x	7,2x
Nexstar Broadcasting Group	US	36,9%	9,9%	2,9x	7,9x
Sinclair Broadcast Group	US	36,9%	22,0%	3,0x	8,0x
The E.W. Scripps Company	US	12,0%	11,9%	0,7x	5,9x

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 30 - Comparables – settore Marketing Technology

Nome	Paese	EBITDA %	Growth	EV/Sales	EV/EBITDA
Actuate	US	19,7%	5,0%	1,5x	7,4x
Akamai Technologies	US	40,0%	17,9%	5,1x	12,8x
Bazaarvoice	US	NM	59,3%	3,1x	NM
Bitauto Holdings	China	13,6%	54,7%	2,2x	16,3x
Blackbaud	US	14,5%	16,6%	3,2x	22,0x
Brightcove	US	NM	43,2%	2,5x	NM
ChinaCache International Holdings	China	11,6%	38,6%	0,4x	3,1x
Constant Contact	US	9,2%	17,6%	1,5x	15,8x
Demandware	US	NM	42,3%	11,7x	NM
Digital Generation	US	28,7%	34,4%	1,7x	5,9x
Digital River	US	13,2%	3,4%	0,5x	3,7x
Eloqua	US	0,1%	39,1%	8,3x	NM
ExactTarget	US	2,8%	43,1%	4,8x	174,1x
Informatica	US	22,2%	3,5%	4,3x	19,2x
InnerWorkings	US	4,5%	29,9%	1,0x	22,3x
Interactive Intelligence	US	6,3%	10,9%	3,2x	50,9x
Jive Software	US	NM	49,3%	8,3x	NM
Keynote Systems	US	13,8%	12,5%	1,9x	13,6x
LivePerson	US	14,1%	19,7%	4,3x	30,2x
Mercadolibre	Argentina	35,9%	29,7%	10,5x	29,2x
MicroStrategy	US	9,2%	5,8%	1,5x	16,6x
NQ Mobile	China	5,9%	118,6%	2,4x	40,4x
OpenText	Canada	29,1%	10,2%	2,8x	9,8x
PROS Holdings	US	9,4%	22,9%	4,8x	50,7x
PTC	US	17,9%	3,2%	2,3x	12,8x
Qlik Technologies	US	4,9%	22,2%	4,8x	98,1x
Responsys	US	12,1%	21,1%	1,8x	14,5x
Rovi	US	31,3%	4,0%	3,7x	11,8x
Sage Group	UK	29,6%	0,5%	2,6x	8,9x
SDL	UK	17,9%	13,9%	1,7x	9,6x
Sky-mobi	China	1,4%	- 5,6%	NM	NM
Solera Holdings	US	42,7%	8,7%	5,7x	13,3x
SoundBite Communications	US	1,3%	16,0%	0,5x	39,2x
Splunk	US	NM	76,0%	16,8x	NM
Synacor	US	7,6%	47,9%	1,0x	13,6x
Teradata	US	24,9%	16,1%	4,1x	16,4x
The Active Network	US	2,3%	24,2%	0,6x	27,6x
TIBCO Software	US	20,9%	11,3%	3,5x	16,9x
Verint Systems	US	17,9%	8,6%	2,5x	13,9x
Vocus	US	1,1%	39,7%	2,7x	237,8x
Weborama	FR	17,8%	35,7%	1,9x	10,6x

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 31 - Comparables – segmento IT Consulting/System Integration

Nome	Paese	EBITDA %	Growth	EV/Sales	EV/EBITDA
A.L.D. Advanced Logistics Dev.	Israel	0,9%	- 5,2%	0,3x	32,2x
Accenture	Ireland	15,2%	5,5%	1,5x	9,6x
Amdocs	Islands	18,5%	1,8%	1,5x	8,0x
Bechtle	Germany	4,7%	4,7%	0,4x	7,7x
Booz Allen Hamilton Holding	US	9,0%	- 1,0%	0,6x	6,3x
Broadridge Financial Solutions	US	14,8%	4,5%	1,4x	9,3x
Business	France	5,4%	- 2,0%	0,3x	5,0x
Cap Gemini SA	France	9,1%	9,1%	0,6x	6,5x
CGI	Canada	14,0%	47,2%	1,8x	12,8x
Cognizant technology Solutions	US	20,7%	22,4%	3,0x	14,2x
Computer Sciences Corporation	US	10,0%	- 3,1%	0,5x	5,1x
CSG	US	21,8%	6,4%	0,9x	4,3x
Dynamics Research Corporation	US	10,6%	9,1%	0,5x	4,8x
Information Service Group	US	9,9%	9,6%	0,5x	4,9x
Infosys	India	30,2%	5,9%	3,6x	11,8x
Isoffstone	China	10,4%	39,9%	0,7x	6,9x
ITS	France	8,8%	6,1%	0,4x	4,9x
NCI,	US	4,5%	- 36,0%	0,2x	4,8x
Osiatis	France	8,5%	10,8%	0,3x	4,1x
Wipro	India	19,5%	17,5%	2,2x	11,4x

Fig. 32 - Comparables – segmento Digital Media/Commerce

Nome	Paese	EBITDA %	Growth	EV/Sales	EV/EBITDA
1-800- Flowers.com	US	5,6%	2,4%	0,3x	6,3x
AirMedia Group	China	8,0%	13,7%	0,1x	1,3x
Angle's List	US	NM	74,2%	4,9x	NM
AOL	US	20,6%	- 2,4%	0,8x	4,1x
Befair Group	UK	16,0%	7,5%	1,4x	8,5x
Blikx plc	US	10,9%	82,2%	1,9x	0,2x
Blue Nile	US	3,5%	7,4%	1,0x	29,7x
Bluefly	US	NM	2,2%	0,2x	NM
CafePress	US	8,0%	24,4%	0,3x	3,5x
CyberAgent	JP	12,0%	21,8%	0,7x	5,6x
Demand Media	US	18,0%	15,2%	1,7x	9,3x
DeNA Co.	JP	43,9%	33,2%	1,6x	3,7x
Dice Holdings	US	36,5%	9,1%	2,9x	7,9x
E-Commerce China Dangdang	China	NM	55,3%	0,2x	NM
Ediets.com	US	NM	- 8,4%	0,4x	NM
eHealth	US	12,7%	- 3,7%	2,4x	18,7x
Expedia	US	18,4%	21,8%	2,0x	11,1x
G5 Entertainment AB(publ)	Sweden	36,7%	92,4%	4,9x	13,3x
GameLoft	FR	12,2%	21,1%	2,0x	16,6x
Glu Mobile	US	NM	22,6%	1,8x	NM
Gree,	JP	50,7%	101,6%	1,5x	3,0x
Groupon	US	6,7%	69,6%	1,1x	16,5x
Hollywood Media Corp	US	NM	NA	7,3x	NM
HomeAway	US	18,1%	23,0%	6,5x	36,0x
HSN	US	8,2%	8,2%	1,0x	12,3x
internationale Game Technology	US	36,6%	14,6%	2,5x	6,9x
Jiayuan.com International	China	12,6%	29,5%	1,2x	9,3x
Kayak Software Corporation	US	19,1%	32,8%	4,9x	25,6x
Kongzhong Corp.	China	14,5%	16,0%	0,6x	4,1x
LeGuide.com	FR	24,3%	23,0%	2,3x	9,6x
LinkedIn Corporation	US	12,4%	91,8%	15,1x	121,3x
Liquidity Services	US	19,9%	37,3%	1,9x	9,8x
MakeMyTrip	India	0,3%	29,2%	2,3x	NM
MeetMe	US	NM	533,4%	2,5x	NM

Nome	Paese	EBITDA %	Growth	EV/Sales	EV/EBITDA
Mercadolibre	Argentina	35,9%	29,7%	10,5x	29,2x
Mixi	JP	29,2%	- 6,5%	0,9x	3,2x
Move	US	9,3%	0,2%	1,8x	19,0x
Ncsoft Corporation	South Korea	14,8%	12,4%	3,7x	25,3x
Netflix	US	2,6%	12,6%	2,4x	92,6x
Nexon	JP	45,3%	12,4%	2,9x	6,4x
OpenTable	US	29,8%	17,1%	7,1x	23,9x
Orbitz Worldwide	US	13,2%	- 0,8%	0,8x	5,9x
Overstock.com	US	2,6%	4,3%	0,2x	7,8x
Pacific Online	China	43,9%	19,3%	3,7x	8,4x
Pandora Media	US	NM	59,3%	4,9x	NM
PC Connection	US	2,9%	2,6%	0,1x	4,6x
PC Home Online	Taiwan	3,6%	12,3%	0,6x	17,7x
Perform Group	UK	18,0%	53,4%	7,1x	39,4x
Phoenix New Media	China	9,9%	31,5%	0,6x	5,8x
Qihoo 360 Technology Co.	China	21,7%	130,1%	11,4x	52,8x
Rakuten	JP	23,3%	0,0%	1,4x	5,8x
RealNetworks	US	NM	- 23,1%	NM	0,1x
Rediff.com India	India	NM	- 23,1%	3,5x	NM
Renren	China	NM	50,9%	2,3x	NM
Rightmove	UK	68,1%	20,9%	15,4x	22,5x
Scripps Networks Interactive	US	46,1%	11,5%	4,7x	10,2x
Shutterfly	US	9,4%	47,1%	2,0x	21,4x
Shutterstock	US	17,6%	0,0%	5,5x	31,3x
Sify Technologies	India	7,3%	11,8%	2,0x	27,2x
Sky-mobi	China	1,4%	- 5,6%	NM	NM
Spark Networks	US	NM	27,5%	2,4x	NM
Stamps.com	US	20,6%	16,2%	3,4x	16,5x
Taomee Holdings	China	12,4%	- 11,1%	0,8x	6,6x
TechTarget	US	16,6%	0,1%	1,4x	8,3x
The Active Network	US	2,3%	24,2%	0,6x	27,6x
TheStreet	US	NM	- 12,1%	0,3x	NM
TripAdvisor	US	42,1%	17,6%	8,8x	21,0x
Trulia	US	NM	0,0%	10,6x	NM
United Online	US	14,0%	- 4,7%	0,9x	6,1x
ValueVision Media	US	NM	- 5,6%	0,3x	NM
Vipshop Holdings	China	NM	0,0%	1,6x	NM
WebMD Health	US	8,1%	- 15,4%	1,3x	16,2x
WebMediaBrands	US	NM	19,4%	1,2x	NM
Yahoo!	US	29,2%	0,0%	3,9x	13,2x
Yandex	Netherlands	44,0%	48,9%	8,9x	20,3x
Yelp	US	NM	64,7%	10,1x	NM
Youku Tudou	China	1,5%	98,3%	13,4x	NM
Zillow	US	11,7%	83,7%	10,1x	86,7x
Zynga	US	NM	25,1%	0,7x	NM

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Il calcolo dell'equity value

Il fair value delle società così calcolato costituisce la base di partenza per il calcolo dell'equity value della Digital Magics. Valore di partenza che, nel caso della metodologia RIM risulta pari a €27,7 mln, mentre nella sum-of-the-parts, risulta di €26,6 mln. Alle stesse abbiamo quindi sommato algebricamente:

- l'avviamento, pari al 27%, costituito dagli intangibles, derivante dal management track record rappresentato dall'IRR medio degli ultimi 3 anni (pari al 27%) al netto del tasso dei BTP medio a 3 anni (1,2%);
- i futuri investimenti necessari per realizzare il piano, che abbiamo quantificato in €2 mln;
- la mortalità media delle società in fase seed (30%);
- la posizione finanziaria netta al 31 Dicembre 2013.

Fig. 33 – Il calcolo del fair value

Dati in € mln	SOP	RIM
Totale Fair Value	26.599	27.681
Avviamento	7.049	7.336
Fair Value rettificato	33.648	35.017
Futuri investimenti	(1.500)	(1.500)
Fair Value netto	32.148	33.517
Mortalità seed	(2.133)	(2.133)
EV Digital Magics	30.015	31.384
PFN Digital Magics	2.635	2.635
Equity Value DM	32.650	34.019
Equity value per azione	8,9	9,3
Equity value medio per azione	9,1	

Fonte: elaborazione Integrae SIM

L'equity value medio risulta pertanto uguale a €9,1 per azione.

**Disclosure Pursuant to Article 69 ET SEQ. of Consob (Italian Securities % Exchange Commission)
Regulation No. 11971/1999**

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/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 the analyst(s) 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: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is current Vice President of Associazione Italiana Analisti Finanziari – AIAF, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild member.

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, Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA will performs the role of Nominated Advisory (NOMAD) and specialist for the financial instruments issued by the company covered in this report.

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. 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.

Conflicts of interest, including potential conflicts and related organizational measures are set forth in this disclaimer section.

Valuation methodologies

The methods that INTEGRAE 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).

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 INTEGRA 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.

Conflicts of interest, including potential conflicts and related organizational measures are set forth in this disclaimer section.

Rating system

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.

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

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.