

Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

PERIZIA DI STIMA DEL VALORE AZIENDALE

alla data del 31 luglio 2021

ai sensi dell'articolo 2501 sexies c.c.

della società

ON ELECTRIC CHARGE MOBILITY S.R.L.

con sede in

Roma

Lungo Tevere Flaminio 16/a

P.IVA 15907211005

Roma, li 03 novembre 2021

Il Perito

(Prof. Carmelo Milone)

Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

INDICE

PREMESSA.....	pag. 3
Incarico e finalità	pag. 3
Oggetto della valutazione e termini dell'incarico	pag. 4
Data di riferimento	pag. 4
Documentazione utilizzata	pag. 4
Ipotesi e limiti dell'incarico	pag. 5
Restrizioni all'uso della presente relazione	pag. 6
PROFILO DELL'IMPRESA	pag. 6
Identificazione della società	pag. 6
ANALISI DELLA ATTIVITA' SVOLTA	pag. 13
Aspetti generali ed organizzativi.....	pag. 13
Prodotti e clienti	pag. 14
VALUTAZIONE	pag. 21
Introduzione alla valutazione di una start up	pag. 19
Misurare il valore di una start up	pag. 21
Metodo finanziario e metodo reddituale.....	pag. 22
La scelta del tasso	pag. 27
La valutazione della società mediante il metodo finanziario	pag. 28
Determinazione del valore ovvero l'EV della On Electric Charge Mobility s.r.l.	pag. 34
CONCLUSIONI	pag. 38



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

PREMESSA

Incarico e finalità

Il sottoscritto prof. Carmelo Milone nato a Catania (Ct) il 08 ottobre 1967, con studio in Viale Giulio Cesare n.47 a Roma (C.F.MLNCML67R08C351N), iscritto al n. AA_0005503 della sezione A dell'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma revisore legale dei conti, iscritto nel relativo Registro al n. 106006 (D.M. 25/11/1999 pubblicato sulla G.U. n. n.100 del 17/12/1999), con studio in Roma, Viale Giulio Cesare n.47, in possesso, quindi, dei requisiti di legge, ha ricevuto dal Dr. Riccardo La Longa, quale amministratore delegato della società e quindi dotato dei più ampi poteri di rappresentanza legale della società On Electric Charge Mobility s.r.l., l'incarico professionale di redigere una perizia di stima attestante il valore della società, alla data del 31 luglio 2021, utilizzabile per l'operazione di fusione per incorporazione, avente ad oggetto la società in parola quale società incorporata e la società On Electric Sharing Mobility s.r.l. a socio unico quale società incorporante, secondo quanto previsto dall'articolo 2501- bis comma 4 e l'articolo 2501 sexies del codice civile. Per l'espletamento dell'incarico, il sottoscritto ha condotto la stima in base ai criteri di seguito descritti, giungendo alle conclusioni illustrate nella presente perizia.

Al riguardo si precisa che per valore economico o valore del capitale economico si intende il valore intrinseco, ossia il valore che, in normali condizioni, può essere attribuito al bene oggetto di stima, prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione, dalla forza contrattuale che esse esprimono, dagli specifici interessi perseguiti e da eventuali negoziazioni fra le stesse intervenute.

Tale valore potrebbe pertanto differire sia dal "valore soggettivo" che dal "prezzo", laddove il primo rappresenta un valore calcolato nella prospettiva dell'utilità derivante dall'acquisizione per una specifica parte, mentre il secondo riflette, oltre che considerazioni legate a fattori



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

soggettivi delle parti in causa, fenomeni di carattere contingente legati allo stato della domanda e dell'offerta della specifica attività commerciale.

Oggetto della valutazione e termini dell'incarico

La presente relazione di stima ha per oggetto la valutazione della società On Electric Charge Mobility s.r.l. al fine specifico di determinare il valore attribuibile alle quote sociali alla data del 31 luglio 2021, possedute alla data della presente relazione da 13 soci, **per la realizzazione dell'operazione di fusione per incorporazione** della stessa nella società On Electric Sharing Mobility s.r.l., **e quindi del rapporto di cambio che si dovrà fissare per l'ingresso dei nuovi soci nella On Electric Sharing Mobility s.r.l.**

Data di riferimento

Come espressamente richiesto dalla normativa indicata nel paragrafo che precede la data di riferimento della presente valutazione è il **31 luglio 2021**.

Le assunzioni effettuate nel prosieguo del lavoro, così come l'utilizzo di parametri e grandezze di riferimento, sono state quindi rapportate alla data sopra indicata.

Documentazione utilizzata

La valutazione è stata effettuata utilizzando i seguenti documenti:

Company profile utilizzato per l'acquisizione mediante crowdfunding del capitale sociale attualmente sottoscritto;

Business plane 2021- 2025' predisposto dal management aziendale per la raccolta di ulteriori risorse a titolo di "equity";



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Riclassificazione dei bilanci utilizzati per il business plane 2021- 2025 al fine di determinare “flussi” ed “indici” utili per la stima del valore aziendale;

Progetto di bilancio d'esercizio comprensivo di stato patrimoniale e conto economico al 31/07/2021;

Documenti e informazioni, di provenienza interna forniti da rappresentante legale della società nonché dal commercialista della stessa, necessari alla valutazione del complesso aziendale, in particolare con riferimento alla situazione patrimoniale ed economica della società alla data della stima.

In aggiunta sono stati acquisiti documenti ed informazioni ottenuti direttamente dallo scrivente dalla consultazione di banche dati pubbliche (Registro Imprese).

Ipotesi e limiti dell'incarico

La valutazione è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

La società è una società Start up innovativa, iscritta nell'apposita sezione speciale del registro delle imprese. In tal senso valgono alcune premesse essenziali per lo sviluppo e l'applicazione delle varie metodologie di valutazione; la continuità dell'attività aziendale e, quindi, una gestione senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione; i valori previsionali utilizzati sono tutti ragionevolmente ipotizzabili; l'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile e i dati ottenuti sono stati oggetto di riscontro solo laddove questo è stato ritenuto necessario; l'incarico non prevede lo svolgimento di verifiche e accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziali, connesse a problematiche non riportate nei documenti contabili utilizzati per la valutazione, né la verifica sui titoli di proprietà dei beni e sulla presenza di trascrizioni e/o iscrizioni pregiudizievoli; sono state utilizzate informazioni e documenti economico-finanziari predisposti dalla società e tali documenti sono stati verificati solo per ragionevolezza. La responsabilità sulla qualità e completezza delle informazioni e dei dati in essi contenuti compete alla Società.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Restrizioni all'uso della presente relazione

La presente relazione di valutazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo "Incarico e finalità" senza preventiva ed espressa autorizzazione scritta. Tanto premesso, il sottoscritto Prof. Carmelo Milone

Dichiara

di essere in grado di redigere "Relazione di Stima alla data del 31 luglio 2021 della On Electric Charge Mobility s.r.l., contenente la descrizione dei criteri di valutazione utilizzabili ed utilizzati dal sottoscritto, il valore attribuito "ragionevolmente" al complesso aziendale e, conseguentemente, il valore attribuibile alle relative quote di partecipazione ai fini della fusione con la società On Electric Sharing Mobility s.r.l. a socio unico .

PROFILO DELL'IMPRESA

Identificazione della società

La società è stata costituita in data 03/11/2020 ed è iscritta nel Registro Imprese di Roma al numero 15907211005 (REA RM- 1622105) ed attualmente ha sede in Roma Lungotevere Flaminio 16/a (C.F. e Partita IVA n. 15907211005).

Alla data della presente relazione, il capitale sociale risulta essere pari ad euro 21.822,27 ed essere interamente sottoscritto e versato come di seguito:



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

SOCIO	data di nascita	indirizzo	codice fiscale	v.n.
On Electric Sharing s.r.l.			14920111003	15.000
Antonio Carraro s.p.a			00186830287	4.391,10
Bellina Nelli'			BLLNLL46T43L743S	642,60
Zamò Renata			ZMARNT66A54C758P	642,60
Scalco Luca			SCLLCU70E19A703W	321,30
Directa Sim s.p.a.			06837440012	289,17
Zuech Michele			ZCHMHL72P15E970V	214,20
Zen Giambattista			ZNEGBT70A23A703R	214,20
Lori Marco			LROMRC75D22I153G	42,84
Samitek s.r.l.			03580970790	21,42
Bagolini Silvio			BGLSLV78M04H501V	10,71
Caleffi Stefano			CLFSFN66T02C469V	10,71
Poppi francesco M.			PPPFNC97T01B819C	10,71
Simiionato Stefano			SMNSFN72P11L736B	10,71

L'amministrazione e la rappresentanza della società sono affidate ad un consiglio di amministrazione composto da un Presidente nella persona del dr. Lapo Gualtieri, da un amministratore delegato nella persona del dr. Riccardo La Longa, da un vice Presidente, nella persona della Sig.ra Micheli Gomes e da un ulteriore consigliere nella persona del dr. Zuech Michele; tutti nominati in data 03/11/2020 ed in carica sino a loro revoca.

Lo statuto non prevede alcuna limitazione ai poteri dell'organo amministrativo.

La società ha il seguente **oggetto sociale**:

“La società ha prevalentemente per oggetto, in proprio e/o per conto terzi (anche con assunzione e/o concessione di franchising) sia in Italia che all'estero nonché attraverso portali telematici, piattaforme informatiche od altri strumenti di e-commerce e di comunicazione, direttamente e/o per il tramite di società controllate, collegate o partecipate, e nel rispetto delle



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

disposizioni normative statali e regionali di settore tempo per tempo vigenti, lo svolgimento delle attività di ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti e/o servizi innovativi ad alto valore tecnologico, compresi a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, la creazione, la produzione e/o l'utilizzo di opere dell'ingegno, di brevetti industriali, di marchi, di disegni e modelli di processi, formule e informazioni relative ad esperienze acquisite nel campo industriale, commerciale e/o scientifico, giuridicamente tutelabili, nonché infine la ricerca, lo sviluppo, la produzione ed il commercio di cui attualmente all'articolo 8 del decreto del 30 luglio 2015 (c.d. "Patent Box") emesso dal Ministero dello sviluppo economico, di concerto con il ministro dell'economia e delle finanze, in attuazione dell'articolo 1 commi da 37 a 43, della legge 23/12/2014 . 19 (Legge di Stabilità 2015), come modificato dal decreto legge 24/01/2015 n.3 (c.d. "Investment compact"), convertito con modificazioni dalla legge 24/03/2015n.33.

Pertanto la società avrà prevalentemente ad oggetto lo svolgimento delle attività di ricerca, sviluppo, produzione e commercio di prodotti e/o servizi innovativi ad alto valore tecnologico nell'ambito della mobilità elettrica in generale, del noleggio senza conducente e della vendita di veicoli, autoveicoli, cicli, motocicli, navette, monopattini e simili, il tutto elettrico, e della loro ricarica, ed in particolare a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, quanto appresso specificato: ideazione, realizzazione, elaborazione, sviluppo gestione e noleggio di siti internet e di tutti i servizi web strumentali (blog, forum, newsletter, social networking, etc. etc.) di applicazioni software (I.E. "App") per dispositivi mobili (Ios, Android, Windows phone, Blackberry, etc. etc.) di software applicativi in genere e di sistemi integrati hardware e/o software per l'automazione di procedure, utilizzabili tramite piattaforme internet, siti web e social networks, il tutto con le relative assistenze tecniche; attivazione, cessazione, gestione e/o noleggio di spazi web e/o domini web; ideazione, sviluppo, realizzazione, commercio, rivendita distribuzione e/o noleggio di prodotti hardware e software, anche applicativi su apparecchiature elettroniche e con la relativa assistenza tecnica e manutentiva, di mobili e macchine per ufficio, nonché di accessori, ricambi e materiali d'uso inerenti i settori di attività del presente oggetto



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

sociale; realizzazioni multimediali, data management e traduzioni; assemblaggio, commercializzazione, sia all'ingrosso che al dettaglio, importazione, esportazione ed assistenza tecnica di sistemi informatici, telefonici ed elettronici in genere; produzione realizzazione e/o distribuzione di prodotti audiovisivi, televisivi e/o cinematografici, di carte di servizi, di telemarketing e sondaggi di opinione; ricerca e sperimentazione nei settori della comunicazione, del software e dell'hardware e nelle nuove tecnologie; gestione di banche dati e banche immagini, anche in rete telematica; sviluppo di sistemi di tele pagamento, carte di credito e di fidelizzazione con la relativa assistenza tecnica e commerciale; realizzazione ed installazione di impianti elettrici, elettronici e di reti telematiche e telefoniche; inoltre la società in misura non prevalente rispetto alle attività sopra descritte, potrà svolgere le seguenti ulteriori attività: Installazione e gestione di "hub" di mobilità integrale che vanno dalle stazioni di ricarica di ogni potenza sia per uso privato che pubblico;

Produzione, importazione ed esportazione, acquisto vendita e gestione, monitoraggio dei consumi elettrici e della efficienza energetica nonché di trasmissione nei limiti delle normative vigenti e nel settore della mobilità elettrica; Ideazione, ricerca, promozione, sviluppo, progettazione, produzione, installazione, gestione, manutenzione e commercializzazione nei confronti della clientela, anche pubblica, di infrastrutture di ricarica per veicoli elettrici e per lo sfruttamento di tali infrastrutture a fini pubblicitari;

Ideazione, progettazione, promozione, sviluppo, consulenza, gestione in generale e commercializzazione nei confronti della clientela, anche pubblica, di servizi legati alla mobilità elettrica, ai veicoli elettrici ed alla loro ricarica;

Prestazione di servizi legati alla ricarica di veicoli elettrici;

Prestazioni di servizi legati alla mobilità sostenibile;

Prestazioni di servizi legati all'utilizzo dell'auto per la gestione del bilanciamento delle reti e dei servizi di "smart charging" e "vehicle to grid";

Prestazioni di servizi legati alla guida autonoma;



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Prestazione di servizi di formazione su mobilità elettrica e di sistemi di ricarica;

Prestazioni di servizi di post vendita per la mobilità elettrica e di sistemi di ricarica;

Vendita di soluzioni complete di mobilità, inclusa l'auto elettrica, e sfruttamento della stessa a fini pubblicitari;

Sviluppo e vendita di assicurazioni emesse da società a ciò autorizzate, legate allo

"Tot" (Internet of Things) di vetture elettriche;

Prestazioni di servizi c.d. "hotspot wifi";

Prestazioni di servizi di geomarketing ed ottimizzazione dei flussi di traffico;

Commercio di autoveicoli nuovi ed usati, motocicli, ciclomotori e biciclette anche elettriche, parti ed accessori di autoveicoli, motocicli, natanti nuovi ed usati;

Noleggio a breve e lungo termine di ogni natura e specie, con o senza conducente e senza limiti di cilindrata, nonché cessione in godimento ed in usufrutto di beni mobili iscritti in pubblici registri in genere, quali a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, autovetture, autoveicoli, veicoli industriali, autocarri commerciali ed industriali carrelli elevatori, motoveicoli, imbarcazioni, natanti, roulotte ed aeromobili, comprese le relative attrezzature, nonché di biciclette e di biciclette elettriche;

Produzione, distribuzione, compravendita e commercializzazione in genere di prodotti telematici, anche utilizzando tecnologie GSM e/o GPS, ed altre tecnologie alternative a queste, il tutto per la gestione di autoveicoli e mezzi di trasporto di ogni genere, macchine movimento terra, barche, biciclette anche elettriche, etc. etc;

Servizi di localizzazione e geo localizzazione di beni mobili in genere e di prestazioni comunque connesse all'uso dei prodotti di cui sopra, integrazione di servizi connessi ai prodotti stessi, compresi tra l'altro a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, servizi di sicurezza, di assistenza, di soccorso, di recupero, di manutenzione, di logistica, etc. etc. e ciò anche avvalendosi di fornitori legalmente autorizzati allo svolgimento di detti servizi e/o di coperture assicurative emesse da terzi;



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Riparazione e sostituzione di impianti elettrici e di alimentazione per autoveicoli, di pneumatici e lavori di meccanica in genere;

Call center;

Produzione, assemblaggio e montaggio di sistemi di antifurto e di sicurezza in genere per automezzi, motocicli e biciclette anche elettriche e relativa commercializzazione;

Ufficio di reparto amministrativo e tecnico;

Acquisto trasformazione, misura e vendita al dettaglio e all'ingrosso dell'energia elettrica, e del gas; tale attività di trading di importazione e vendita di energia elettrica sarà svolta su libero mercato;

Installazione, gestione, importazione ed esportazione, distribuzione e commercio in genere di ogni forma lecita e possibile, dell'energia elettrica, dell'energia rinnovabile e del gas, nonché di impianti per la produzione e la distribuzione di energia elettrica da fonti rinnovabili; Realizzazione, acquisto, vendita, localizzazione ed utilizzazione, anche tramite contratti di locazione finanziaria, di centrali e di impianti per produzione, trasporto e distribuzione di energia elettrica e di gas, nei limiti consentiti dalle disposizioni in materia; Organizzazione di servizi per la ricerca e lo studio per lo sfruttamento ottimale delle fonti termiche al fine della produzione di energia, anche mediante cogenerazione, e di fonti assimilate alle rinnovabili;

Acquisizione diretta o per subentro, delle società titolari di concessioni per la progettazione, costruzione e /o riattivazione e manutenzione delle centrali e degli impianti di energia elettrica e di gas, nonché organizzazione di servizi di tali attività;

Fornitura di servizi in materia di efficienza energetica e/o consulenze energetiche e/o di processo alle imprese ed agli enti pubblici e privati, anche per l'utilizzo di gas;

Fornitura di interventi tecnologici utili all'incremento dell'efficienza degli usi finali dell'energia, quali a mero titolo esemplificativo ma non esaustivo diagnostica, progettazione, realizzazione, installazione sviluppo tecnico e tecnologico, informatizzazione ed



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

automazione gestionale, nonché eventuale manutenzione di soluzioni tecniche e/o ingegneristiche di efficientamento basate anche sulla sostituzione di apparecchiature preesistenti, sulla automazione dei carichi e/o sulla cogenerazione di elettricità /calore, anche mediante forme contrattuali quali quelle dei c.d. Energy Performance Contracts ("EPC" o contratti di rendimento energetico);

Progettazione, realizzazione, sviluppo e manutenzione di impianti, apparecchiature, ed infrastrutture anche a rete;

Assunzione di mandati con o senza rappresentanza nell'ambito delle attività di cui sopra, anche in forma plurimandataria; il tutto nel rispetto delle normative e previo ottenimento delle autorizzazioni amministrative richieste dalle disposizioni normative statali, regionali e regolamentari tempo per tempo vigenti.

La società non ha attualmente un termine predefinito.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

ANALISI DELL'ATTIVITA' SVOLTA

Aspetti generali ed organizzativi

La società, è una start up innovativa, costituita a novembre del 2020, il cui core business è quello di rafforzare, nelle principali città italiane il segmento della mobilità sostenibile ed elettrica, privata ed in condivisione. La "mission" del servizio è rendere più dinamici gli spostamenti in città e sull'intero territorio, offrendo infrastrutture di ricarica funzionali e tecnologiche, in grado di ricaricare ogni tipologia di veicolo, offrendo inoltre una flotta di mezzi zero emissioni disponibili in sharing ed infrastrutture per il rilascio in sicurezza di e-bike ed e-scooter. On Electric Charge Mobility s.r.l. è la prima start up in Italia ad essere entrata nel mondo della ricarica dei veicoli elettrici e della mobilità in sharing. Non si tratta di una multiutility, ma di un'azienda giovane e dinamica che ha saputo guardare al futuro della mobilità offrendo risposte e soluzioni innovative ed intelligenti alle esigenze di spostamento ecologiche.

Partendo dal Comune di Roma, con l'assegnazione per l'installazione di 120 IDR (Infrastrutture di ricarica), On Electric Charge Mobility s.r.l. ha avuto la possibilità di entrare nel mondo della distribuzione elettrica e della mobilità in condivisione assicurandosi una buona fetta del mercato, proseguendo poi nella crescita su tutto il territorio nazionale.

L'obiettivo finale è stato ed è tutt'ora quello di creare dei veri e propri hub di mobilità sostenibile ed elettrica, rispondendo alle richieste del mercato ed alle esigenze di spostamento ecologico e sicuro dal punto di vista sanitario.

Grazie ad un'operazione di aumento di capitale perfezionata nel marzo del 2021, la società ha visto l'ingresso nel capitale della Antonio Carraro s.p.a., storica azienda veneta leader nella produzione di trattori speciali, che ha creduto fortemente nell'investimento, come importante tassello delle iniziative volte a cogliere le ambiziose sfide del Green Deal Europeo, perseguendo con convinzione il filone della transizione ecologica e dell'economia sostenibile.

Le attività svolte dalla On Electric Charge Mobility s.r.l. in via prevalente così per come riportato sopra, sono quelle previste dal codice ATECORI 62.01 ovvero produzione di software non



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

connesso all'edizione, nonché in via secondaria quella del noleggio di autovetture e autoveicoli leggeri come si legge dal certificato rilasciato dalla Camera di Commercio di Roma.

Tutte le attività sono svolte in sede.

Prodotti e clienti

La società On Electric Charge Mobility s.r.l. si muove su diversi prodotti e servizi, come già riferito in precedenza, altamente innovativi, tecnologici e soprattutto finalizzati al miglioramento della mobility sostenibile ed elettrica, privata ed in condivisone.

In tal senso la società ha creato diverse linee di prodotto/servizi, che hanno il loro fulcro "nell'app ON". Questo strumento permette di connettersi alle IDR (vedi citazione paragrafo precedente) e gestire ogni fase relativa all'erogazione dell'energia ed al pagamento della ricarica. Un'interfaccia funzionale ed intuitiva che consente di accedere al proprio profilo e di connettersi alle infrastrutture di ricarica disponibili.

L'app, oltre a permettere la piena gestione delle IDR sul territorio, è collegata alla flotta dei veicoli elettrici in sharing del brand che consentono a chi ricarica il proprio veicolo, di spostarsi con e-scooter ed e-bike utilizzando un unico strumento applicativo.

L'app utilizza un sistema di Back – End dedicato agli utenti finali ed allo stesso tempo, ai gestori degli hub di mobilità, composti da IDR e da veicoli elettrici. Attraverso l'app quindi è possibile gestire ogni informazione relativa alle IDR ed al noleggio dei mezzi: localizzazione, visualizzazione dei percorsi, statistiche, incassi e pagamenti. L'applicazione è stata sviluppata per i sistemi sia Android che IOS ed è disponibile gratuitamente su l'Apple store nonché su Google Play.

La piattaforma applicativa permetterà dunque, all'utente finale di scegliere in autonomia quale servizio sia più adatto alle sue esigenze ed a qualsiasi soggetto di attivare il proprio sistema di sharing, senza affidarsi ad operatori e/o società esterne.

La flessibilità del sistema consente l'applicazione di diversi modelli di business e l'offerta di prodotti su misura, per la gestione del sistema che sarà scaricabile ed applicabile a qualsiasi realtà, sia pubblica che privata.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

L'altra linea di prodotti realizzati da On Electric Charge Mobility s.r.l., sono le IDR (colonnine di ricarica). La società mette a disposizione dei propri clienti, le sue stazioni di ricarica, distribuite su tutto il territorio nazionale, per rifornire qualsiasi veicolo elettrico, attraverso l'app "On sharing" installata su proprio smartphone.

Le infrastrutture distribuite dalla società, ideali sia per spazi pubblici che per uso domestico, garantiscono gli standard più elevato di tecnologia, funzionalità e sicurezza, avendo la capacità di ricaricare i veicoli elettrici anche nel giro di un'ora. Le colonnine di ricarica al momento sono tutte di Marca Siemens.

La On Electric Charge Mobility s.r.l. inoltre offre diverse tipologie di mezzi in sharing. La flotta è composta da veicoli capaci di rispondere ad ogni necessità di utilizzo. On Charge lavora con grandi costruttori, all'avanguardia sulla mobilità elettrica. Tra i partner figurano Renault Italia, Askoll e V-Ita Group s.p.a., produttrice e distributrice delle e-bike Icon e dello scooter smart E.

Altra linea di prodotti sono Le **Brick Bike Box** assimilabili a distributori automatici di biciclette, garantiscono, a fronte di un ingombro minimo, la possibilità di lasciare le e-bike in un ambiente protetto, al riparo da intemperie e da atti vandalici. Sono delle vere e proprie ciclo stazioni, completamente automatizzate attraverso l'utilizzo dell'app On; possono essere dotate di pannelli fotovoltaici e particolari accumulatori di energia che garantiscono il completo

funzionamento delle stazioni senza alcun bisogno di un allaccio elettrico alla rete nazionale.

Infine ci sono anche

i **Mini Brik Box**, che sono stalli per il rilascio e la ricarica di e-bike studiati per impattare al minimo nelle aree di installazione.

Per quanto riguarda **la clientela della società**, questa è rappresentata sia da enti pubblici che da singoli privati, che hanno tra i propri compiti e/o mission anche quello di garantire servizi di mobilità efficace ed a basso impatto ambientale; si tratta di amministrazioni pubbliche, di ospedali, università ed in generale tutte le realtà che forniscono un servizio pubblico e che possiedono o gestiscono punti di snodo nelle grandi città, come parcheggi, stazioni, aeroporti, porti etc. etc.

Ma il target di On Electric Charge Mobility s.r.l., è rappresentato anche dalle aziende che devono offrire ai propri dipendenti la possibilità di pianificare i propri spostamenti ripensando a nuovi



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

modelli di trasporto, o in generale dalle imprese che sul territorio nazionale hanno la necessità di offrire servizi all'avanguardia alla propria clientela (ricariche per le auto elettriche, servizi di noleggio di veicoli elettrici) garantendosi, al contempo una fonte sicura di guadagno. Infine l'offerta della società è dedicata alle persone fisiche, in quanto la mobilità ed il servizio di trasporto sono ormai considerati beni di prima necessità.

Il Mercato delle IDR in Italia ed il posizionamento di On Eelectric Charge Mobility s.r.l.

I punti di ricarica in Italia

Secondo il Rapporto cittàMEZ 2020 - Mobilità Emissioni Zero, pubblicato al 31/03/2020 da Motus-E, in Italia a marzo 2020 erano presenti 13.721 punti di ricarica in 7.203 stazioni accessibili al pubblico. La ripartizione media era del 73% per le infrastrutture pubbliche ad accesso pubblico e del 27% su suolo privato a uso pubblico.

Rispetto alla precedente rilevazione, effettuata a fine settembre 2019, si registrava una crescita media del 33%. Le infrastrutture di ricarica sono passate da 5.246 a 7.203, mentre i punti di ricarica da 10.647 a 13.721.

L'Italia, seppur un po' in ritardo rispetto ad altri Paesi europei, sta registrando una forte accelerazione in termini di penetrazione della mobilità elettrica. Secondo il più recente Smart Mobility Report, pubblicato dal Politecnico di Milano ad ottobre 2020, ad agosto 2020, si stimano un'ulteriore crescita a circa 16.000 punti di ricarica pubblici e privati ad accesso pubblico presenti in Italia, ed entro il 2025 si stima una crescita che oscilla tra i 36.000 (scenario base) ai 55.000 punti di ricarica (scenario accelerato).



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

I punti di ricarica

Totale infrastrutture Totale punti di ricarica

REGIONE	Totale infrastrutture	Totale punti di ricarica
ABRUZZO	167	214
BASILICATA	55	102
CALABRIA	198	296
CAMPANIA	141	274
EMILIA-ROMAGNA	702	1311
FRIULI-VENEZIA GIULIA	104	183
LAZIO	625	1179
LIGURIA	228	425
LOMBARDIA	1173	2467
MARCHE	156	297
MOLISE	56	106
PIEMONTE	655	1330
PUGLIA	219	617
SARDEGNA	214	413
SICILIA	140	650
TOSCANA	783	1620
TRENTINO-ALTO ADIGE	417	630
UMBRIA	198	366
VALLE D'AOSTA	62	109
VENETO	615	1150
TOTALE GENNAIO	13721	7203



INTRODUZIONE

Il posizionamento di On Electric Charge Mobility s.r.l.

On Charge entro i primi mesi del 2022 completerà l'installazione di **120 stazioni** con 240 punti di ricarica su suolo pubblico di **Roma Capitale**.

Secondo il sopra citato Rapporto cittàMEZ 2020 - Mobilità Emissioni Zero, in merito alle ricariche elettriche pubbliche nella provincia, è possibile contare 503 colonnine accessibili e 941 punti di ricarica. Nel Lazio le IDR sono 625 con 1.179 punti di ricarica.

In base ai dati forniti, On Charge potrebbe acquisire su Roma Capitale una quota di mercato pari a quasi il 20% del totale, il 18% sul Lazio.

Il Piano di OnCharge prevede inoltre **la progressiva espansione della presenza sul territorio** con allargamento ad altri comuni ed anche a clientela privata.

Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Le 120 IDR di Roma



Le 120 IDR di Roma



La sharing Mobility

Il tema della «condivisione» declinato nel settore dei trasporti («**sharing mobility**») nasce dalla constatazione che un veicolo di proprietà viene utilizzato in media solamente per il 5-10% del tempo nel corso della sua vita utile, mentre per il restante tempo rimane fermo e inutilizzato. Emergono delle opportunità legate ad un maggior sfruttamento del veicolo, che può essere utilizzato in maniera simultanea o in successione.

Il trend del **car sharing** risulta in continua crescita sia a livello internazionale che italiano, dove nel corso del 2019 si registra un parco circolante di oltre 8.200 veicoli, di cui circa l'85% veicoli è di tipo «free floating» (con questo schema le auto possono essere prelevate solo se disponibili al momento dell'utilizzo, e non è possibile prenotazione in anticipo). All'interno del parco circolante italiano, il peso dei **veicoli elettrici** è in crescita nell'ultimo biennio, con un'**incidenza sul totale di circa il 25%**.

Anche per quanto concerne gli **scooter**, il cui parco circolante si attesta intorno al 38.200 unità in Europa, la quota di veicolo a trazione elettrica occupa ben il 97%. **L'Italia**, con oltre 5.000 unità, **ricopre il 15% circa della flotta europea, con un peso dell'elettrico quasi totalitario.**

Il **bike sharing**, in Europa, registra un record di crescita di veicoli condivisi pari al 257% rispetto all'anno 2018 e conta un parco circolante pari a circa 250.000 veicoli a fine 2019. In **Italia** si conferma l'andamento positivo di questa forma di mobilità e risultano su strada **33.000 biciclette, di cui meno del 20% è a trazione elettrica.**

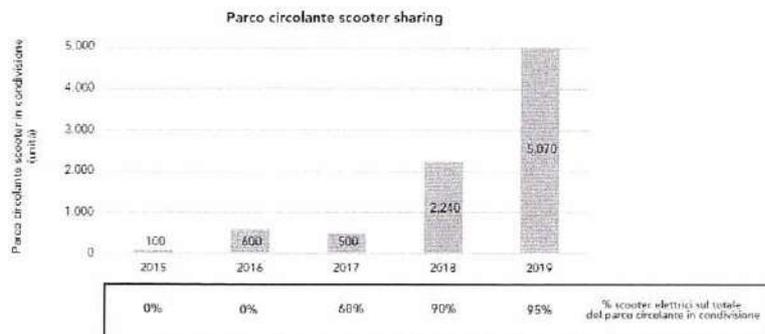
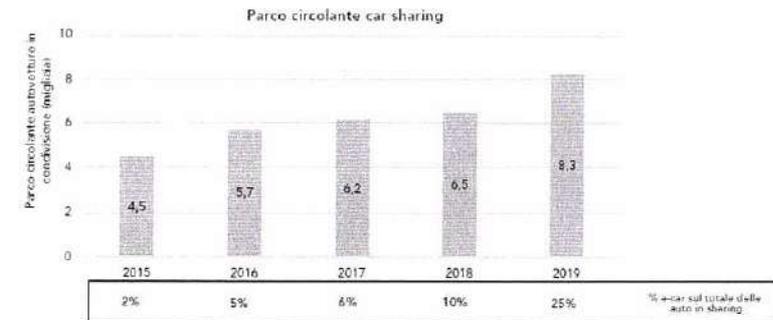


Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

In conclusione, i servizi di sharing Mobility stanno crescendo in modo significativo, in parallelo con la crescita del parco veicoli elettrici, e si rendono sempre più necessari anche per alleggerire il sistema del trasporto pubblico locale.



Fonte: rielaborazione da Osservatorio Sharing Mobility

Introduzione alla valutazione di una start up

La valutazione di una start up e soprattutto di una **start up innovativa**, termine che è stato legittimato anche sul piano giuridico, dal decreto Crescita Bis (D.L. 18/10/2012 n.179), dove si affronta il tema con l'ambizione di incentivare nel nostro paese la nascita e lo sviluppo di imprese con tali caratteristiche, trova un importante limite all'utilizzo dei tradizionali metodi di valutazione d'azienda (patrimoniale, economico e misto), nel fatto che per queste realtà aziendali



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

non si possiedono delle “serie storiche” di dati che consentano di valutarne in concreto una redditività che al momento della misurazione del valore, spesso è solo potenziale. E questo, per chi è abituato a misurare il futuro passando da un’osservazione che si fonda (anche e spesso soprattutto) sul passato, non può che essere motivo di difficoltà e fonte di incertezza.

Vengono quindi meno, in sostanza, i consueti “test” che si possono fare sull’attendibilità degli stessi piani aziendali, la cui affidabilità di regola si è abituati a verificare con un metodo semplice: vedere se le “promesse” passate sono state mantenute, e se quanto si afferma di voler fare “tiene” alla luce della struttura aziendale che si è ormai andata consolidando in un’azienda c.d. “matura”. Ancora, capita più spesso di dover valutare delle start up innovative, per il semplice fatto che il numero di queste aziende è, ancorché contenuto, comunque in vertiginoso aumento. A tal proposito si vedano le relazioni annuali elaborate del Ministero dello Sviluppo Economico nonché i dati forniti periodicamente da Infocamere dove è facile verificare la crescita esponenziale che le start up innovative stanno avendo nel nostro contesto economico e sociale. Da tali documenti emerge inconfondibilmente che la maggior parte delle start up innovative forniscono servizi alle imprese. In particolare le attività nettamente prevalenti sono quelle relative ai servizi ICT, e tra di esse le sottocategorie “produzione di Software e consulenza informatica” ed attività di servizi di informazione”. Una quota rilevante è comunque rappresentata dalla categoria della “ricerca scientifica e sviluppo” mentre una parte residua si colloca nei settori dell’industria e dell’artigianato.

Una peculiarità delle start up innovative che è stata riscontrata sia dalle relazioni del Mise che dalle informazioni fornite da Infocamere è l’elevato grado di immobilizzazioni che le distingue; quasi sempre al di sopra del 25%. Si tratta di un indicatore che supera fino a otto volte quello registrato nel complesso delle società di capitali italiane. Questo valore evidenzia come queste imprese tendano ad effettuare investimenti, in particolare in asset immateriali, in misura molto superiore alle altre imprese.

Si registra altresì presso le start up un’incidenza maggiore di imprese in perdita (57% c.a.) rispetto a quelle in attivo. In compenso però le start up innovative fanno però registrare indicatori di redditività molto superiori alla media delle altre società di capitale.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Misurare il valore di una start up

Per una start up innovativa, superata la "fase pionieristica" nasce spesso il bisogno di accrescere la compagine sociale, sia per motivi industriali che per meri motivi finanziari.

In tal senso si rende necessaria la valutazione della start up, laddove il primo importante tema da affrontare è sicuramente quello della scelta del metodo di valutazione, che deve, com'è noto:

- essere coerente con la natura e le caratteristiche dell'incarico affidato; le finalità della perizia, infatti, possono condizionare la scelta.
- Essere compatibile con le informazioni disponibili: è inutile pensare ad un approccio particolarmente analitico e di attualizzazione di flussi annuali, quando non si dispone di un piano industriale che espliciti tali dati.

Il primo possibile riferimento per questa attività dovrebbero essere i Principi Italiani di Valutazione (P.I.V. in sigla), che rappresentano un utile punto di riferimento. Purtroppo però, nei PIV non si rinvengono indicazioni specifiche che riguardano la casistica in oggetto ovvero le start up, anche se possono essere di aiuto.

Il criterio, chiaramente, non è neutrale rispetto al risultato della stima ed il valore dell'azienda può pertanto variare in modo significativo in ragione della strada utilizzata. E' quindi necessario spiegare con scrupolo le motivazioni che spingono ad adottare un metodo piuttosto che un altro. Ed ancora: la scelta del metodo non può prescindere dall'analisi delle caratteristiche del settore e delle peculiarità strutturali del contesto in cui si inseriscono queste aziende. Le start up, peraltro, hanno peculiarità specifiche ed uniche di cui si deve tenere conto: una scarsa disponibilità di dati storici, la bassa confrontabilità con società di capitali "mature", una frequente situazione di perdita e consistenti fabbisogni finanziari.

I PIV, hanno la lacuna di non trattare specificatamente delle start up, però dalla loro lettura (III.1.32) emerge che nelle **"situazioni caratterizzate da fattori evolutivi è generalmente da preferire la più analitica costruzione dei flussi di risultati consentiti dai metodi finanziari"**. Nelle situazioni non stabilizzate (questa è la tesi) di solito si registra una notevole differenza tra flussi reddituali e flussi monetari, **in considerazione della dinamica di espansione o contrazione degli investimenti in capitale fisso e circolante che solamente i metodi finanziari sarebbero in grado di rappresentare.**



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Questa considerazione, proposta come dato di carattere generale, difficilmente trova un riscontro nelle realtà dove, infatti, in fase di avvio di una attività di impresa, il valore è difficilmente rappresentabile in ragione dei flussi di cassa (o finanziari) che genera, proprio in ragione delle dinamiche anomale degli investimenti.

Resta il fatto che, nel caso delle start up, la disponibilità di informazioni incida sulla scelta del metodo proprio e, quindi, spesso ci si dovrà orientare in ragione dei dati che si possiedono, più che di considerazioni di carattere puramente tecnico.

Chiaro dunque che è difficile ipotizzare il ricorso a metodi patrimoniali, così come quello ad approcci empirici.

Per quanto riguarda i primi, a meno che non si aggiri il problema adottando un approccio patrimoniale complesso – e quindi, misurando il valore degli asset immateriali creati (un app, un brevetto etc. etc.) - difficilmente può portare ad un valore realistico, bensì ad uno prossimo al dato di liquidazione più che a quello di una (auspicabile lucida) “scommessa” qual’ è una start up. Per quanto riguarda gli approcci empirici o di mercato, è chiaro che è improponibile nella quasi totalità dei casi il ricorso ai multipli, che si fondano sostanzialmente sui “prezzi” di titoli azionari quotati in borsa. Anche il metodo delle transazioni comparabili, comunque, è di difficile adozione, vista la povertà del possibile campione di riferimento.

Per questo non restan che il metodo reddituale e quello finanziario.

Metodo Finanziario e metodo reddituale

Nelle valutazioni basate sull'attualizzazione dei flussi monetari resi disponibili dall'azienda oggetto di stima, spesso si ricorre al metodo del **Discounted Cash Flow (DCF)**, nelle varianti **equity side** ed **asset side**, laddove nel primo caso si attualizzano i flussi monetari disponibili per gli azionisti/soci, al costo dei mezzi propri secondo il Capital Asset Pricing Model (**CAPM**), nell'altro invece i flussi monetari operativi da attualizzare al costo medio ponderato del capitale, ovvero del **Weighted Average Cost of Capital (WACC)**.

Di seguito la formula del Discounted Cash Flow nella variante analitica ed **asset side**:



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

$$W = V^o + SA - L$$

Dove:

W: valore corrente teorico del capitale economico dell'azienda che si intende valutare;

V : valore "operativo" del capitale strumentale investito;

F (t): flussi finanziari "unlevered" per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;

F (n): valore residuo della sola attività operativa del complesso aziendale alla fine dell'ultimo periodo di previsione esplicita;

$$W = \left[\sum_{t=1}^b F_{(1)} \cdot (1 + WACC)^{-t} + F_{(n)} \cdot (1 + WACC)^{n-n} \right] + SA - L$$

WACC: costo medio ponderato del capitale investito;

SA: valore attribuito ai beni non strumentali (Surplus asset);

L: Consistenza della posizione finanziaria netta alla data di riferimento.

I Flussi monetari operativi unlevered sono espressi al netto delle imposte che la società dovrebbe corrispondere e risultano così determinati:

Flussi di cassa + Reddito Operativo – imposte sul reddito operativo = Reddito operativo dopo le imposte (**Nopat**) + costi non monetari (ammortamenti ed accantonamenti) – investimenti riferiti all'area operativa- incrementi di capitale commerciale (variazioni di magazzino, crediti, debiti commerciali) Il **valore terminale** riguarda il periodo successivo a quello di previsione analitica dei flussi. Per seguire il metodo analitico è chiaro che è indispensabile un idoneo piano aziendale, che deve essere elaborato dal management dell'azienda oggetto di valutazione o comunque attestato da costoro. Ancora, il piano dovrebbe contenere sia informazioni economico finanziarie, sia patrimoniali, cosa non così frequente soprattutto in aziende delle dimensioni delle start up.

Il piano, sempre secondo le indicazioni dei PIV, dovrebbe "idealmente estendersi sino al momento della stabilizzazione dei driver di valore", questi ultimi da intendersi come segue:



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

- Il risultato operativo al netto delle imposte (unlevered) c.d. Nopat;
- Il rendimento del capitale prospettico del capitale operativo investito, c.d. ROIC, vale a dire il rapporto fra il Nopat ed il capitale operativo investito;
- Reinvestment rate c.d. IR, definito dal rapporto fra la variazione del capitale operativo in un dato periodo ed il Nopat;
- Tasso WACC la cui stima dipende dalla leva finanziaria.

È evidente come nel caso delle start up il piano possa prevedere un orizzonte temporale più lungo rispetto a quello generalmente assunto per valutare un'azienda solitamente 3 – 5 anni, tenuto conto anche dello stadio in cui si trova la start up, se in una fase ancora arretrata o in una fase più avanzata come quella in cui il prodotto è già collocato sul mercato e la società è, in realtà, alla ricerca dei suoi equilibri. Anche il piano, del resto, sarà inevitabilmente soggetto ad oggettivi elementi di incertezza, e di questo non si può non tenere conto.

L'aleatorietà sui singoli anni che compongono il Business Plan, ha portato a basarsi sull'attualizzazione del solo **Valore Terminale (Terminal Value)**, vale a dire al raggiungimento dello stadio di maturazione dell'iniziativa (tipicamente circa 5 – 8 anni).

Tale variante del metodo DCF viene comunemente denominata "**Venture Capital Method**" (VC Method).

Il VC Method Esprime il valore economico di un'iniziativa di start up, considerando l'ottica di un potenziale investitore e del rendimento richiesto dallo stesso per la sua partecipazione all'iniziativa.

Per il potenziale investitore il valore economico dell'iniziativa a $t=0$ sarà pari al valore economico ipotizzato all'uscita dall'investimento - o Terminal Value a $t=n$ - ed attualizzato sulla base di un adeguato tasso di rendimento a lungo termine - o tasso di rendimento richiesto, il "**Required Rate of Return**" (RRR), sinteticamente può essere rappresentato con la seguente formula:

$$\text{Valore attuale dell'iniziativa} = \text{Terminal Value} / (1 + \text{RRR})^n$$



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Nell'applicazione della formula i due parametri da considerare sono RRR e Terminal Value. Il Terminal Value può essere calcolato generalmente sulla base di multipli attesi di ricavi o EBITDA previsti a fine piano, ovvero al tempo ipotizzato di uscita dall'investimento; in alternativa, con il metodo di "Gordon" che capitalizza ad un determinato tasso di sconto il flusso di cassa stimato nell'ultimo anno di piano ovvero al raggiungimento di una fase di maturità della start up.

Nel caso in cui si ricorra al metodo reddituale invece, l'elemento preponderante della stima, com'è noto, risiede nella definizione della capacità prospettica dell'impresa di produrre reddito, dunque si deve giungere al c.d. reddito medio normale atteso per la cui determinazione sono necessarie stime sulle condizioni di operatività economica futura. È chiaro che, anche qui, la mancanza di una serie storica crea non poche difficoltà, non fosse altro per le informazioni che fornirebbe per la normalizzazione del reddito.

È chiaro che nel caso di una start up molte componenti di costo – e non solo di ricavo – sono incerte nel loro fluire futuro: si pensi per tutti agli ammortamenti, che sono fortemente condizionati dalla intensità di investimento e dalla capitalizzazione delle componenti immateriali.

Come ricordano anche i PIV le valutazioni reddituali sono normalmente di tipo equity side ancorchè siano configurabili anche seguendo un approccio asset side. Comunque visto che per il metodo finanziario è stata considerata una formula analitica asset side, di seguito si propone la formulazione più semplice, ovvero una equity side di tipo sintetico:

$$V=R/ie$$

Dove:

R è il reddito medio normale atteso;

ie rappresenta il costo del capitale proprio.

Secondo i PIV, per altro, nel caso di aziende con radici meno solide o operanti in settori caratterizzati da elevata variabilità” come può essere appunto il caso delle start up, è opportuno adottare un orizzonte temporale limitato, ed in tal caso la formula da adottare è:

$$V= r \text{ an}-i$$



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Dove il valore dell'azienda è pari al corrispondente valore attuale calcolato per il tempo n al tasso i di una rendita temporanea di rata costante R (dove R sta per reddito medio normale atteso).

Per quanto riguarda il tasso, entrambi i metodi fanno ricorso al CAPM ed al WACC. Il primo serve ad individuare il tasso di remunerazione del capitale proprio, ed il secondo quello di attualizzazione dei flussi (reddituali o finanziari) prodotti dall'azienda e quindi finalizzati a valorizzare il capitale operativo.

In particolare si ricorda, il WACC da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi finanziari o reddituali asset side è determinato come segue:

$$WACC = w_e * i_e + w_d * i_d * (1 - t)$$

Dove:

w_e : peso attribuito al capitale proprio;

w_d : peso attribuito al capitale di terzi;

i_e : costo del capitale proprio;

i_d : costo del capitale di terzi;

t : aliquota fiscale.

Il costo del capitale proprio (i_e) è determinato utilizzando il Capital Asset Pricing Model (CAPM) che a sua volta si fonda su tre variabili: il tasso esente dal rischio (c.d. risk free rate), il premio per il rischio di mercato ed il coefficiente beta. L'individuazione di queste tre grandezze deve essere effettuata in modo coerente con le caratteristiche dell'entità oggetto di valutazione.

Secondo i PIV, il costo dei mezzi propri ottenuto tramite il CAPM può essere maggiorato di un coefficiente (fattore alfa) al fine di considerare il rischio specifico che può dipendere da:

- Rischi competitivi;
- Rischi di business;
- Rischi tecnici.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Il fattore alfa, in sostanza, è un elemento che ci permette di discostarci da un calcolo meramente tecnico del tasso di attualizzazione, ed è un qualcosa che è quindi quanto mai necessario nel caso di una start up.

La scelta del tasso

In realtà sia che si segue un approccio reddituale o finanziario, e che il metodo utilizzato sia sintetico o analitico, è chiaro che il nodo cruciale è il tasso di attualizzazione, perché è il tasso che enfatizza la sostanza del problema, e cioè che misura la rischiosità della scommessa che intende giocare l'imprenditore.

È il tasso, quindi, che differenzia la valutazione di una start up da quella di un'altra azienda.

Su questo in verità non ci sono ricette. Nella prassi, così come si è già detto in precedenza, si è solito fare ricorso al CAPM nel caso di approccio equity side, ed al WACC nel caso di asset side, salvo poi applicare, un po' grossolanamente un aumento del tasso individuato che di regola si traduce in uno sconto rispetto al valore di una azienda matura, che oscilla tra il 30 ed il 40%.

Il problema però è che occorre arrivare ad una "opinione di valore" che secondo il punto I.1.4 dei PIV sia: razionale, verificabile, coerente, affidabile etc. etc.; questo mal si concilia con un aumento dei tassi immotivato o generalmente individuato con un riferimento ad una vaga prassi.

Pertanto, per dare, per quanto possibile sistematicità alla scelta del tasso di attualizzazione, è possibile fare ricorso ad uno schema qualitativo che si fonda sull'idea, di per sé banale, che tanto più arretrata è la fase di sviluppo dell'azienda tanto maggiore deve essere il tasso.

A questo proposito le fasi di una start up potrebbero essere inquadrare come segue:

- Ideazione del prodotto/servizio;
- Implementazione del prodotto/servizio;
- Collocamento sul mercato e market validation;
- Equilibrio finanziario;
- Raggiungimento della redditività.

Il tasso a regime è normalmente considerato quello riferibile alla media del settore. Il tasso da applicare può perciò essere dato dal tasso sommato al prodotto fra il tasso stesso moltiplicato per il numero dei tasselli mancanti al raggiungimento della redditività.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Perciò se il tasso è pari al 10% ed alla start up mancano 5 step per arrivare all'ultimo livello; il tasso di attualizzazione sarà il 60% ($10 + 5 \times 10$).

Anche così facendo, in verità la scelta del tasso resta giustificata in modo qualitativo e certo non raffinato, ma almeno si tiene in qualche misura di conto il ciclo di vita dell'azienda.

Però, anche su questo, vengono in soccorso i PIV che al punto III.1:46 precisano che, in presenza di rapporti di indebitamento elevati, qual è di regola il caso di una start up "occorre considerare che difficilmente il costo medio ponderato del capitale può essere inferiore al costo del capitale unlevered (ovvero al costo dei mezzi propri dell'impresa non indebitata), ciò n quanto i costi di dissesto più che compensano i benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari".

A tal proposito i PIV suggeriscono l'utilizzo di tassi variabili nel tempo che tengano conto della evoluzione della struttura finanziaria. Nel caso di una start up questo, ovviamente, sarà possibile soli in presenza di un piano industriale che presenti anche uno stato patrimoniale prospettico, cosa in verità non frequente. Resta comunque valido il principio evidenziato.

La valutazione della società mediante l'impiego del metodo finanziario

Come descritto nel paragrafo precedente per la valutazione della società oggetto della presente stima, come già più volte precisato, start up innovativa, la quasi mancanza di dati storici, la difficoltà di trovare dati comparativi in realtà simili, combinata con la novità dei modelli di business presenti caratterizzanti tale attività, fa prevalere una sorta di "intuito" o meglio di "fiuto" su casi simili per un adeguato approccio di valutazione. Il tasso di insuccesso delle start up talvolta è molto elevato (aspetto che non riguarda la realtà che si sta analizzando) questo è funzione dei fattori di incertezza che gravano sull'iniziativa che si va intraprendendo; di contro però chi riesce ad emergere può contare normalmente su un vantaggio competitivo importante e spesso duraturo nel tempo; nel prodotto/servizio, nel processo produttivo o commerciale, nella tipologia della clientela etc. etc.

Quindi attività ad alto rischio, ma anche attività con ritorni che possono essere molto elevati, in caso di successo.

Di conseguenza molti approcci valutativi specifici delle start up sono dati sull'analisi e sulla ponderazione di dati comparativi di start up simili.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

In tal senso si ritiene opportuno, date le caratteristiche appena evidenziate, ricorrere all'impiego di metodi finanziari e più in dettaglio del c.d. **DCF ovvero Discounted Cash Flow**.

Questo metodo si basa sulla attualizzazione delle previsioni di redditività dell'azienda e tali previsioni in una start up soprattutto nelle fasi iniziali, sono come già evidenziato in precedenza altamente aleatorie. Inoltre si tenga presente che con l'applicazione di questo metodo, il c.d. Terminal Value, il quale rappresenta l'attualizzazione di più lungo periodo e quindi sempre soggetta a maggiore incertezza, rappresenta normalmente fra il 60 ed il 75% del valore complessivo risultante dall'applicazione del metodo in parola.

Il metodo **DCF** si basa sulla valutazione dei flussi di cassa prospettici molto frequentemente in un'ottica c.d. "asset side". Ciò significa che si calcolerà il valore dell'azienda ovvero l'**EV** (Enterprise Value) in funzione dello svolgimento della sua attività operativa. Il valore dell'Equity si ottiene sottraendo dal valore dell'azienda il valore attuale del debito finanziario netto (c.d. Leva finanziaria o Posizione Finanziaria Netta).

La formula come già riportata nel paragrafo precedente è:

$$EV = \sum_{t=1}^T (1+i)^{-t} [FCF_t] + \frac{VR}{(1+i)^T}$$

Dove:

EV= valore dell'attivo industriale della società (Enterprise Value)

FCFT= flusso di cassa disponibile per soci/azionisti e finanziatori (Free Cash Flow)

I= tasso di attualizzazione dei flussi di cassa

T= numero di anni di forecast esplicito dei flussi di cassa

VR= valore residuo della società (Terminal Value)

La formula sopra esposta è composta di 2 componenti separate dal segno +; essa è detta anche a due stadi, in quanto il valore di Enterprise Value viene dato da due componenti: il **primo** componente è il **Valore Attuale dei flussi di cassa** (FCFO) del periodo di sviluppo delle previsioni di cash flow (generalmente da 3 a 5 anni di budget o di business Plan), il secondo componente è invece il valore residuo detto **Terminal Value**, calcolato normalmente come il valore attuale di una rendita perpetua di flussi di cassa, a partire dal 4° o dal 6° anno.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Sia la prima componente della formula che la seconda attualizzano i flussi di cassa, pur con orizzonti temporali differenti, che vanno attualizzati ad un determinato tasso i .

Prima quindi di arrivare a definire le singole componenti della formula sopra esposta bisognerà:

- Scegliere l'approccio di valutazione ovvero se questo sia Asset Side o Equity Side;
- Determinare i flussi di cassa se siano essi Levered o Unlevered a seconda dell'approccio utilizzato;
- Definire il tasso di attualizzazione;
- Determinare il Terminal Value.

Con la scelta dell'approccio Asset side si stima il valore dell'Equity in modo indiretto, ovvero valutando prima il capitale operativo dell'azienda e poi detraendo da esso la c.d. Posizione Finanziaria netta. Nella terminologia anglosassone Unlevered DCF e si opera nell'ottica di stimare il capitale investito nell'azienda, indipendentemente da come si è finanziata l'impresa, utilizzando Equity (capitale proprio), ovvero utilizzando la leva finanziaria cioè facendo debiti a medio e lungo termine per finanziare lo sviluppo.

Per la determinazione dei flussi finanziari si devono considerare quelli a disposizione di tutti i finanziatori dell'impresa, sia capitale proprio che di terzi; si tratta in questo caso del c.d. Free Cash Flow ovvero Unlevered Cash flow; il tasso di attualizzazione dei flussi è il costo medio ponderato del capitale (sia proprio che di terzi); questo è il **WACC** (Weighted Average Cost of Capital).

Con la prospettiva Equity side invece si stima il valore dell'equity in modo diretto.

Nella terminologia anglosassone Levered DCF; si considerano quindi i flussi finanziari che spettano ai soli azionisti (FCF = Free Cash Flow to Equity o Levered Cash Flow); il tasso di attualizzazione dei flussi tiene conto solamente del costo del capitale proprio; questo è il **CAPM** (Capital Asset Pricing Model).



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Per le start up come si è più volte ribadito, fra i due approcci è preferibile utilizzare l'approccio Asset Side.

- Per la determinazione dei flussi finanziari si devono considerare quelli a disposizione di tutti i finanziatori dell'impresa, sia capitale proprio che di terzi; si tratta in questo caso del c.d. Free Cash Flow ovvero Unlevered Cash flow; il tasso di attualizzazione dei flussi è il costo medio ponderato del capitale (sia proprio che di terzi); questo è il **WACC** (Weighted Average Cost of Capital).

Con la prospettiva Equity side invece si stima il valore dell'equity in modo diretto. Nella terminologia anglosassone Levered DCF; si considerano quindi i flussi finanziari che spettano ai soli azionisti (FCF = Free Cash Flow to Equity o Levered Cash Flow); il tasso di attualizzazione dei flussi tiene conto solamente del costo del capitale proprio; questo è il **CAPM** (Capital Asset Pricing Model).

Per le start up come si è più volte ribadito, e quindi per la nostra società, fra i due approcci è **preferibile utilizzare l'approccio Asset Side.**

Per la determinazione dei flussi di cassa prospettici il perito in genere si deve basare su ipotesi di previsione dei flussi di cassa predisposti dal management, e deve anche essere in grado di capire il processo di formazione.

Sul piano meramente tecnico la definizione delle future performance è costituita dal Cash Flow, meglio dal Free Cash Flow, cioè il flusso di cassa nella versione Asset Side e questo flusso si determina partendo dall'EBITDA al quale si sottrae una stima delle imposte a carico. Si si correggono quindi gli importi corrispondenti ai costi che non rappresentano uscite finanziarie (ammortamenti e fondi) e si aggiunge - toglie la variazione di capitale circolante netto. Si ottiene così il flusso di cassa operativo netto.

Da questo si detrae il cosiddetto Capex, dato dalle necessità di investimento per sostenere lo sviluppo. Il risultato finale è il free cash flow.



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

- La seconda assunzione è quella relativa alla **determinazione dei flussi di cassa** da considerare per arrivare alla determinazione dell'Equity Value. Per tale circostanza il sottoscritto perito, si è rivolto a management aziendale, ed ha ottenuto le informazioni necessarie per la composizione dei flussi in parola. Più in dettaglio, partendo dall'orizzonte temporale limitato, **definito a livello di Business Plan nell'arco di 4 anni**, si è anzitutto, considerando i ricavi provenienti dalle diverse linee di business ovvero quelle della vendita di energia IDR di proprietà e di terzi, della vendita di e- mobility, di rent e- mobility e dalla customizzazione di licenze e di applicativi. Da questi si è poi arrivati al **Margine Operativo Lordo**, sottraendo ai ricavi tutti i costi diretti relativi alle varie linee di business, nonché altri costi quali i servizi generali, il godimento beni di terzi, i costi del personale dipendente, quelli inerenti al marketing ed alla pubblicità nonché altri oneri diversi di gestione. Dal Margine Operativo Lordo si è poi arrivati alla determinazione dell'**EBIT**, sottraendo al MOL gli ammortamenti e le svalutazioni considerate nei quattro anni di piano. Dall'Ebit si dovranno togliere le imposte correnti stimate intorno al 30% c.a. per arrivare all'individuazione del NOPAT ovvero del Net Operating Profit After Tax.

Per la costruzione poi del FCFO ovvero del flusso di cassa operativo netto, variabile determinante per la stima del DCF, sono stati nuovamente sottratti dal NOPAT ammortamenti, accantonamenti e la variazione del Capitale Circolante netto, nonché il c.d. Capex ovvero la necessità di investimento per sostenere lo sviluppo.

- La terza è quella più importante ed è relativa alla **scelta del tasso di attualizzazione**, ovvero il WACC, il costo medio ponderato del capitale. Per questo si è optato per l'adozione di un tasso che attualizzasse i cash flow previsionali contenuti nel piano in primis. Si tratta quindi di attualizzare 4 anni di flussi dove il grado di rischio è inferiore rispetto al tasso da utilizzare per l'attualizzazione del Terminal value. Per questo, il tasso, essendo una grandezza molto più "aleatoria" dovrà essere più contenuto. Quindi per il WACC si è ritenuto opportuno applicare il valore del **14,5%** poiché si tratta di una realtà molto "innovativa e comunque dotata di un livello di rischio medio alto".

Considerato quindi il tasso di interesse previsto per i rendimenti dei titoli di stato ovvero "risk free" pari a c.a. 2,6 % un costo per il ricorso all'equity non inferiore al 10%



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

ed un coefficiente β di poco superiore all'unità, stimandolo intorno al 1.19, data la rischiosità dell'attività esercitata dalla Start up On Electric Charge Mobility s.r.l.,
infine un'ultima assunzione è quella relativa al **Terminal Value** ed alla sua attualizzazione. Per questo "valore" si utilizza un fattore di attualizzazione che tiene conto del WACC opportunamente corretto in ragione del c.d.t **tasso di crescita dei flussi di cassa**, (g) considerato un valore "accettabile" per una start up del 5% ma compreso in una "forchetta" tra lo 0 ed il 10%. Questo a seconda della maggiore o minore capacità della società di generare flussi finanziari in un orizzonte temporale molto lungo. In tal senso l'attività realizzata da una start up è ovviamente distinta da un iniziale "contenuta" capacità di crescita che poi nel tempo, in ragione del consolidamento del proprio business e pertanto della minore dotazione di rischio tenderà ad aumentare progressivamente.

Conto Economico	2021	2022	2023	2024	2025
Ricavi business line vendita energia IDR di proprietà	103.113	852.351	1.212.422	1.690.391	2.320.867
Ricavi business line vendita energia IDR di terzi	1.348	24.414	185.282	360.034	580.796
Ricavi business line vendita e-mobility	1.251.624	1.547.550	1.643.487	1.632.986	1.676.966
Ricavi business line rent e-mobility	24.318	179.490	282.642	387.838	495.110
Customizzazione e licenze applicativo	20.000	30.000	50.000	70.000	90.000
Valore della produzione	1.400.404	2.633.805	3.373.832	4.141.248	5.163.739
Costi diretti business line vendita energia IDR di proprietà	(90.761)	(584.259)	(798.452)	(1.081.750)	(1.440.426)
Primo margine business line vendita energia IDR di proprietà	12.352	268.092	413.970	608.641	880.441
%	12,0%	31,5%	34,1%	36,0%	37,9%
Costi diretti business line vendita energia IDR di terzi	(1.202)	(21.526)	(165.076)	(317.165)	(505.376)
Primo margine business line vendita energia IDR di terzi	147	2.888	20.206	42.869	75.420
%	10,9%	11,8%	10,9%	11,9%	13,0%
Costi diretti business line e-mobility	(1.015.390)	(1.244.660)	(1.314.360)	(1.283.841)	(1.304.561)
Primo margine business line vendita e-mobility	236.234	302.889	329.126	349.145	372.405
%	18,9%	19,6%	20,0%	21,4%	22,2%
Costi diretti business line rent e-mobility	(20.479)	(68.413)	(97.773)	(127.470)	(157.508)
Primo margine business line rent e-mobility	3.839	111.078	184.869	260.368	337.602
%	15,8%	61,9%	65,4%	67,1%	68,2%
Primo margine	272.571	714.946	998.170	1.331.023	1.755.869
%	19,5%	27,1%	29,6%	32,1%	34,0%
Servizi generali indiretti mantenimento software	(12.308)	(12.431)	(12.555)	(12.681)	(12.808)
Godimento di beni di terzi	(12.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)
Compensi C.d.A.	(40.000)	(121.368)	(134.953)	(165.650)	(180.000)
Fees management commerciale	(24.000)	(24.000)	(48.000)	(50.400)	(52.920)
Costi per il personale dipendente	(63.853)	(191.999)	(241.224)	(249.910)	(249.910)
Viaggi e trasferte	(11.903)	(13.169)	(13.495)	(16.565)	(20.655)
Marketing e pubblicità	(20.000)	(30.000)	(36.000)	(36.000)	(36.000)
Oneri diversi di gestione	(18.205)	(39.507)	(33.738)	(37.271)	(41.310)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	70.302	254.472	450.204	734.546	1.134.266
% su VDP	5,0%	9,7%	13,3%	17,7%	22,0%
Ammortamenti immateriali	(14.308)	(14.308)	(14.308)	(14.308)	(14.308)
Ammortamenti materiali	(21.764)	(119.978)	(167.094)	(195.481)	(223.869)
Svalutaz. crediti in attivo circolante e disp. liq.					
EBIT	34.231	120.187	268.803	524.757	896.090
% su VDP	2,4%	4,6%	8,0%	12,7%	17,4%
Proventi ed oneri finanziari	(13.500)	(35.631)	(40.659)	(41.707)	(35.937)
Proventi ed oneri straordinari					
Risultato ante imposte	20.731	84.556	228.144	483.050	860.152
% su VDP	1,5%	3,2%	6,8%	11,7%	16,7%
Imposte d'esercizio	(6.310)	(24.981)	(65.238)	(136.397)	(241.384)
Risultato Netto	14.420	59.575	162.906	346.652	618.768
% su VDP	1,0%	2,3%	4,8%	8,4%	



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Stato Patrimoniale	2021	2022	2023	2024	2025
Immobilizzazioni immateriali	57.230	42.923	28.615	14.308	-
Immobilizzazioni materiali	1.022.896	1.690.059	1.863.615	2.008.784	2.125.565
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-
Capitale immobilizzato	1.080.127	1.732.982	1.892.230	2.023.091	2.125.565
Rimanenze	-	-	-	-	-
Crediti commerciali	113.968	345.098	587.279	884.812	1.077.764
Debiti commerciali	(231.779)	(166.309)	(214.305)	(238.010)	(273.999)
CCO vs terzi	(117.812)	178.789	372.974	646.802	803.765
Capitale Circolante Operativo	(117.812)	178.789	372.974	646.802	803.765
Altri crediti	-	-	-	-	-
Crediti/(debiti) tributari	(15.896)	(33.249)	(60.223)	(98.292)	(140.975)
Debiti vs istituti di previdenza	(1.117)	(1.679)	(2.109)	(2.185)	(2.185)
Altri debiti	(8.868)	(13.333)	(16.752)	(17.355)	(17.355)
Ratei e risconti attivi/(passivi)	(40.406)	(105.054)	(185.865)	(284.576)	(339.307)
Altri debiti	(66.287)	(153.316)	(264.950)	(402.408)	(499.822)
Altri crediti/debiti	(66.287)	(153.316)	(264.950)	(402.408)	(499.822)
Capitale Circolante Netto	(184.099)	25.474	108.024	244.394	303.944
Fondo TFR	(3.942)	(15.793)	(30.684)	(46.110)	(61.537)
Fondi per rischi ed oneri	-	-	-	-	-
Capitale Investito Netto	892.086	1.742.662	1.969.570	2.221.375	2.367.972
Patrimonio Netto	347.920	407.496	570.402	917.054	1.535.822
Liquidità in cassa	(655.834)	(164.834)	(160.831)	(235.678)	(207.850)
Debiti verso banche	1.200.000	1.500.000	1.560.000	1.540.000	1.040.000
Indebitamento bancario netto	544.166	1.335.166	1.399.169	1.304.322	832.150
Posizione Finanziaria Netta	544.166	1.335.166	1.399.169	1.304.322	832.150
Totale fonti di finanziamento	892.086	1.742.662	1.969.570	2.221.375	2.367.972



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Cash Flow	2021	2022	2023	2024	2025
EBITDA	70.302	254.472	450.204	734.546	1.134.266
Imposte	(6.310)	(24.981)	(65.238)	(136.397)	(241.384)
<i>Variazioni Rimanenze</i>	-	-	-	-	-
<i>Variazioni Crediti commerciali terzi</i>	(113.968)	(231.131)	(242.181)	(297.533)	(192.952)
<i>Variazione Debiti commerciali terzi</i>	231.779	(65.471)	47.997	23.705	35.989
Variazione CCO terzi	117.812	(296.601)	(194.184)	(273.829)	(156.963)
<i>Variazione crediti (debiti) tributari</i>	15.896	17.353	26.974	38.068	42.683
<i>Variazione altri crediti</i>	-	-	-	-	-
<i>Variazione altri debiti</i>	50.391	69.676	84.660	99.390	54.730
Variazione CCN	184.099	(209.573)	(82.550)	(136.370)	(59.550)
Variazione TFR	3.942	11.852	14.890	15.427	15.427
Variazione fondi rischi oneri	-	-	-	-	-
Flusso di cassa operativo	252.032	31.770	317.307	477.204	848.759
Immobilizzazioni materiali	(1.044.660)	(787.140)	(340.650)	(340.650)	(340.650)
Variazione debito per investimento	-	-	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	(1.044.660)	(787.140)	(340.650)	(340.650)	(340.650)
Immobilizzazioni immateriali	(71.538)	-	-	-	-
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-
Flusso di cassa disponibile	(864.166)	(755.370)	(23.343)	136.554	508.109
Proventi (oneri) finanziari	(13.500)	(35.631)	(40.659)	(41.707)	(35.937)
Proventi (oneri) straordinari	-	-	-	-	-
Flusso di cassa di periodo	(877.666)	(791.000)	(64.003)	94.847	472.172
Debiti vs banche	1.200.000	300.000	60.000	(20.000)	(500.000)
Aumenti di capitale / (distribuzione dividendi)	333.500	-	-	-	-
Flusso derivante dalla gestione finanziaria	1.533.500	300.000	60.000	(20.000)	(500.000)
Flusso di cassa netto di periodo	655.834	(491.000)	(4.003)	74.847	(27.828)
Indebitamento (cassa) iniziale	-	(655.834)	(164.834)	(160.831)	(235.678)
Indebitamento (cassa) finale	(655.834)	(164.834)	(160.831)	(235.678)	(207.850)

Conclusioni

Considerate le assunzioni di cui sopra, il sottoscritto ritiene che una stima ragionevole dell'Enterprise Value della società On Electric Charge Mobility s.r.l. sia quella risultante dalla griglia di seguito riportata, che attesta quindi il valore ad € 5.493,845,00 con una analisi di sensitività che evidenzia la "forbice" di valori che si possono considerare ugualmente realizzabili in condizioni di incertezza più o meno sostenuta.

In tal senso è possibile approssimare in modo prudenziale il valore sopra riportato ad € 5.500.000,00



Prof. Carmelo Milone

Dottore Commercialista

Revisore Legale

DCF - 31 dicembre 2021	2022	2023	2024	2025	t+1 Cagr 22 - 25
	12m	12m	12m	12m	4y
Ebit	120.187	268.803	524.757	896.090	896.090
Imposte correnti	(24.981)	(65.238)	(136.397)	(241.384)	(241.384)
NOPAT (net operating profit after tax)	95.206	203.565	388.360	654.706	654.706
					62%
Ammortamenti	134.285	181.401	209.789	238.176	
Accantonamenti e altre voci non monetarie	-	-	-	-	
Della CCN	(209.573)	(82.550)	(136.370)	(59.550)	
Delta Capex	(787.140)	(340.650)	(340.650)	(340.650)	
FCFO (flusso di cassa operativo netto)	(767.222)	(38.234)	121.128	492.682	492.682
Anni	1	2	3	4	
WACC	14,50%				
Discount factor	0,87	0,76	0,67	0,58	
DCF	- 670.062	- 29.163	80.691	286.645	
Somma DCF	- 331.889				
FCF	492.682				
Wacc	14,5%				
g	10%				
Wacc-g	4,5%				
Terminal Value	10.948.498				
Fattore di sconto	0,58				
Discounted terminal value	6.369.900				
Enterprise value	6.038.011				
PFN	544.166				
Equity value	5.493.845				

		Sensitivity equity value		
		R		
		0%	5%	10%
wacc	12%	1.748.899	3.612.640	14.795.090
	14,5%	1.100.811	2.141.267	5.493.845
	20%	285.615	681.611	1.473.603

Con la sottoscrizione della presente relazione di stima, il perito dà termine all'incarico conferitogli.

Roma, 03 novembre 2021

In fede

 Prof. Carmelo Milone

