



**ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN Y
ASIGNACIÓN DEL RATING PROYECTO
MORE**

SILVA & ASOCIADOS, ASESORES FINANCIEROS, S.A.

30 de abril de 2020

OBJETO DE ESTE DOCUMENTO

Análisis de la inversión y asignación del rating creditico del proyecto de inversión para dotar de mayor liquidez y la posibilidad de generar más operaciones a la compañía, ubicada en la cadena del flujo de datos dentro del sector de las telecomunicaciones.

NATURALEZA Y ALCANCE DE NUESTROS SERVICIOS

Análisis del Proyecto de inversión basado en la información facilitada sobre el proyecto evaluando los principales parámetros del Plan de Negocio y contraste con la información de mercado y la asignación de un rating del riesgo del proyecto a través de un sistema normalizado de ayuda a la toma de decisiones de inversión (scoring).

El alcance de nuestros trabajos se ha basado en información no auditada proporcionada por Housers, que recibe la información del Promotor. A este respecto debemos mencionar que no hemos realizado ninguna verificación independiente, auditoría, revisión o evaluación de la situación contable, fiscal, legal, laboral o medioambiental del Proyecto de Inversión objeto de nuestro análisis. Hemos asumido que la información facilitada es completa y precisa y, por lo tanto, los posibles riesgos que pudieran existir y que tuvieran un posible efecto, no han sido tomados en consideración en los trabajos de análisis que hemos realizado.

En la realización de nuestro trabajo, hemos utilizado información obtenida de fuentes públicas y asumimos que dicha información es fiable, si bien, no podemos garantizar la ausencia de posibles errores en la información empleada.

La información del Plan de Negocio es total y exclusivamente responsabilidad del Promotor del Proyecto, si bien y a los efectos de nuestro trabajo, hemos contrastado de forma global su coherencia, aunque señalamos que su utilización no debe interpretarse como una opinión sobre la misma y, por lo tanto, no aceptamos ninguna responsabilidad sobre la existencia de posibles errores que pudiera provocar un impacto en los resultados de nuestro trabajo.

INDEPENDENCIA

Silva & Asociados manifiesta que la información contenida en este documento es independiente y no constituye una recomendación para que se efectúe la inversión.

Este informe de análisis de inversión es para el único y exclusivo uso de Housers y los usuarios registrados en la plataforma de financiación participativa, al objeto de que dispongan de un documento independiente sobre el proyecto de inversión y se emite, entendiendo que no será utilizado para una finalidad distinta a la indicada sin el consentimiento previo de Silva & Asociados.

CONFIDENCIALIDAD

Silva & Asociados autoriza la publicación de este análisis de inversión en la web corporativa de Housers www.housers.com.

DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO DE INVERSIÓN

El proyecto de inversión tiene las siguientes características principales:

- Inyección de liquidez para poder satisfacer los contratos de la compañía con operadores de telefonía y OLOs
- El Working Capital es una de las principales restricciones a la hora de establecer la operativa en el sector.
- La duración será de 24 meses.
- La necesidad de financiación total del proyecto está situada en 600.000 €.

DESCRIPCIÓN COMPAÑÍA

MoRe se constituye en el mes de marzo de 2019 como una compañía B2B dentro del sector de las telecomunicaciones.

El modelo de negocio parte de las premisas de un mundo cada vez más conectado y, por lo tanto, con una necesidad creciente de un flujo constante y estable de datos entre operadores telefónicos.

Básicamente, dentro del flujo de datos entre grandes operadores, existe una cadena formada por compañías que se encargan del transporte entre emisor y receptor.

Las principales ventajas de MoRe son las siguientes:

- Acceso a más de 450 contratos bilaterales
- Equipo gestor experimentado
- Acceso a los más avanzados software (acuerdo con Comunica SA)
- Situación estratégica en una de las rutas TLC más importantes de Europa (Trentino Digitale Spa 's datacenter)

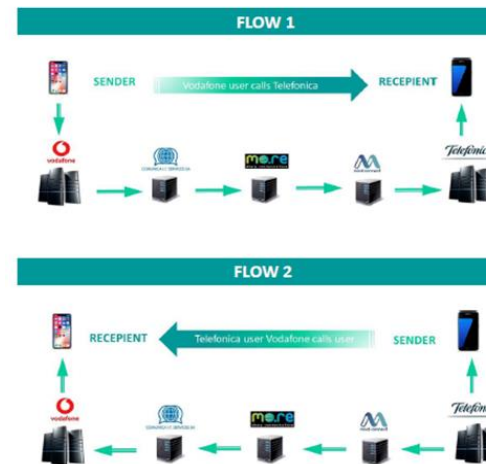
La compañía ha desarrollado un modelo poco intensivo en CAPEX y una estructura que puede aguantar hasta los 100M€ de facturación.

SECTOR

El sector de las Telecomunicaciones presenta las siguientes características principales:

- Segundo mercado más importante en términos de márgenes tras la energía.
- 8.000 M de dispositivos móviles de los que 4.000 M con acceso a internet
- Mercado de 45.000 M\$ con un crecimiento del 30% anual
- Incremento constante del flujo de datos: nuevas tecnologías (5G, IoT) aseguran dicho incremento en el futuro.

Un ejemplo básico de la cadena de flujo de datos en una llamada es el siguiente:



Las dinámicas del mercado hacen que cada empresa sea a la vez **socio** y **competencia**.

El flujo de datos va en ambos sentidos convirtiendo a los diferentes eslabones en **clientes** y **proveedores** simultáneamente

- En la actualidad hay alrededor de 2.000 Telecom y 6.000 OLOs en el mundo.
- La regulación impone un mínimo de pasos para completar una llamada.
- No se estima una saturación de la demanda en los próximos 20 años.
- Para poder operar en este mercado, existe un scoring formado por 3 variables:
 - 1) Contrato Bilateral
 - 2) Price List competitiva
 - 3) Determinado nivel de Working Capital

EVOLUCIÓN COMPAÑÍA

Dentro de la cadena de flujo de datos, dos OLOs pueden trabajar juntos a crédito, dado que ambos son clientes y proveedores de forma simultánea, optimizando así sus flujos y reduciendo su exposición financiera.

MoRe elige cuidadosamente sus partners realizando una due Dilligence y aplicando estructuras de trabajo que garantizan el cobro.

ANÁLISIS DE INVERSIÓN Y CALIFICACION CREDITICIA

Dentro de los potenciales partners, existe la posibilidad de trabajar con OLOs (mayor riesgo, pero mayor margen y payout más rápido) o con PTTs (menor riesgo, payout más tarde)

La compañía diversifica el capital creando una estructura con ambos tipos de partners y está desarrollando un **higher standard of risk management** que compartirá con sus partners.

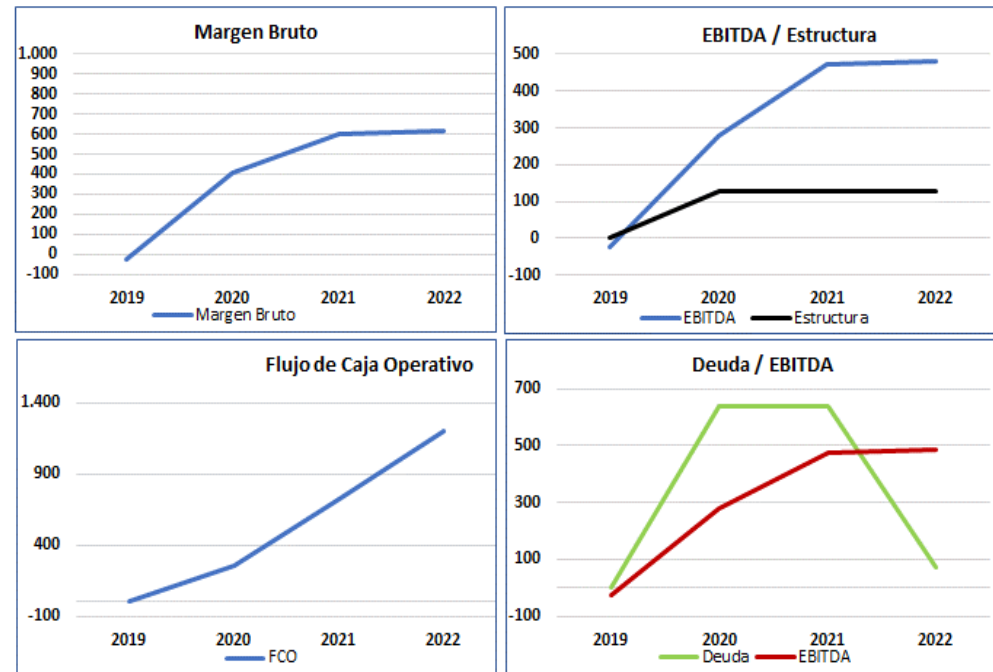
PLAN DE NEGOCIO

Un resumen del Plan de Negocio del Proyecto de inversión es el siguiente:

	Histórico	Proyectado		
	2019	2020	2021	2022
Balances de situación - (€-k)				
Activo No Corriente	22	50	50	50
Activo Corriente	1.585	2.233	2.903	2.525
Total	1.606	2.283	2.953	2.575
Patrimonio Neto	10	225	533	858
Pasivo No corriente	0	600	600	0
Pasivo Corriente	1.596	1.458	1.820	1.717
Total	1.606	2.283	2.953	2.575
Pérdidas y Ganancias - (€-k)				
Ingresos de explotación	1.949	20.606	30.800	31.155
Coste de ventas	-1.971	-20.199	-30.197	-30.543
Márgen bruto	-22	407	604	613
Personal	0	-50	-50	-50
Resto Gastos Explotación	-2	-80	-80	-80
EBITDA	-24	277	474	483
Amortizaciones	-2			
EBIT	-26	277	474	483
Resultado financiero	-4	-85	-53	-13
EBT	-30	193	421	470
Impuesto sobre sociedades	0	-61	-113	-145
EAT	-30	132	308	325
EBITDA / Gasto Financiero	5,99 X	3,27 X	8,95 X	37,48 X
Deuda Financiera / EBITDA		2,308	1,350	0,149

Fuente: Promotores del Proyecto

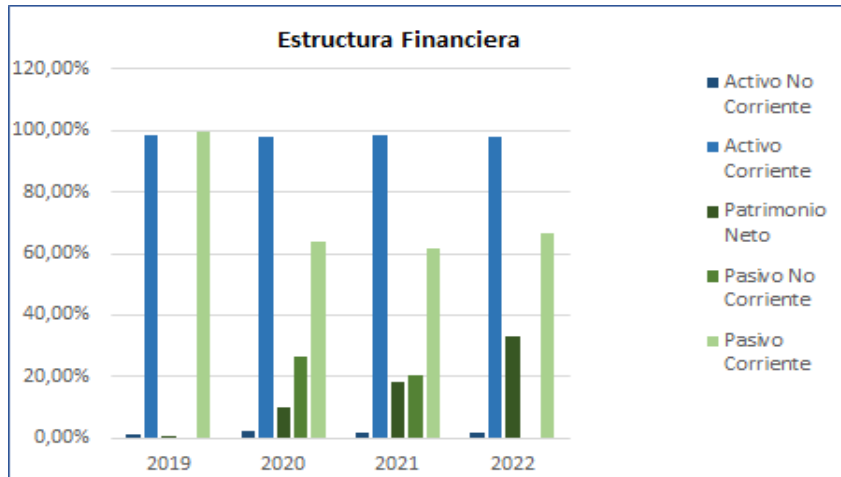
- **Margen Bruto:** Se incrementa un 48% entre los periodos 2020 y 2021 y a partir de este periodo se estabiliza.
- **EBITDA / OPEX:** Los gastos operativos se mantienen estables y se produce un efecto positivo en EBITDA.
- **Flujo de Caja Operativo:** Experimenta una evolución muy positiva con crecimiento exponencial.
- **Deuda / EBITDA:** La compañía elimina la mayor parte de su deuda en 2022.



Fuente: Promotores del Proyecto

Un detalle de la evolución de la Estructura financiera durante el periodo de análisis es el siguiente:

ANÁLISIS DE INVERSIÓN Y CALIFICACION CREDITICIA



Fuente: Promotores del Proyecto

Score

AAA
AA
A
BBB
BB
B
CCC
CC
C

Calidad Inversión

Óptima
Alta
Alta
Buena
Satisfactoria
Satisfactoria
Mínima
Cuestionable
Cuestionable

COMPARATIVA DE MERCADO

Existen barreras de entrada en el mercado, pero se trata de un negocio con muy buenas expectativas.

Se ha explicado, además, como las compañías se convierten en competencia y socios simultáneamente.

Las compañías identificadas son:

Colt, Iredeos, Lyca Mobile, Zero Mobile, Blue Call Mobile, Uno Communication

CALIFICACION DEL PROYECTO (SCORING)

La finalidad del scoring es calificar el proyecto de inversión y se realiza evaluando la experiencia del promotor, las garantías que aporta, así como la rentabilidad del proyecto.

La calificación considera 3 niveles de calidad de la inversión:

- Inversiones con una calidad óptima y alta: AAA (optima) - AA y A (Alta)
- Inversiones con una calidad buena (BBB) y satisfactoria (BB y B)
- Inversiones con una calidad mínima (CCC) y cuestionable (CC y C)

ANÁLISIS ESTÁTICO

De acuerdo con el resultado del análisis realizado sobre el histórico de la compañía **hemos asignado un scoring BB** conforme a los siguientes parámetros evaluados:

ESTÁTICO	C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Evolución Histórica						BBB			
Posicionamiento							A		
Ratios de Liquidez				B					
Ratios de Endeudamiento									
Ratios de Gestión de activos									
Ratios de Plazos									
Ratios de Rentabilidad		CC							

BB

Fuente: Elaboración propia.

La sociedad comenzó sus actividades en marzo del 2019, por lo tanto, no cuenta con un histórico representativo.

Para mitigar esta incertidumbre, bajamos el scoring estático pasando de "BBB" a "BB".

ANÁLISIS DINÁMICO

Conforme al análisis realizado, hemos asignado a la previsible evolución de la compañía un **scoring A** considerando el resultado de la ponderación obtenida sobre los siguientes parámetros evaluados:

DINÁMICO	C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Hipótesis del Plan de Negocio					■				
Evolución del Sector									■
Facturación						■			
EBITDA							■		
Estructura Costes									■
Deuda							■		
Generación de Caja / Amortizaciones Deuda									■

A

Fuente: Elaboración propia.

La actual situación derivada de la pandemia del COVID-19 tiene como consecuencia medidas de confinamiento a nivel mundial.

El nivel de incertidumbre actual no nos permite cuantificar un impacto positivo en el análisis dinámico.

Asimismo, no se contempla un impacto negativo, por lo tanto se mantiene el scoring "A".

CALIFICACIÓN GLOBAL

La calificación global del proyecto de inversión se determina asignando un peso del **40%** al scoring estático y el **60%** restante al scoring dinámico, que se han indicado de BB y A, respectivamente y, por lo tanto, **hemos asignado al proyecto de inversión de MORE un scoring global BBB**, que indica una calificación **BUENA**.

RESUMEN SCORING

BBB

Silva & Asociados, Asesores Financieros, S.A.

30 de abril de 2020



Juan José Silva Navarrete
Socio Director

