

## MAILUP S.P.A.

Sede in Viale Francesco Restelli 1 -20124 Milano (MI)

Capitale sociale Euro 354.236,68 i.v.

Iscritta alla C.C.I.A.A. di Milano 1743733 REA

Registro Imprese – Codice Fiscale –P.IVA 01279550196

### Relazione sulla gestione al bilancio separato e consolidato al 31/12/2017

Signori Azionisti,

l'esercizio chiuso al 31/12/2017 riporta un risultato positivo consolidato pari ad Euro 611.809, di cui Euro 62.795 di pertinenza di terzi, dopo avere effettuato ammortamenti e svalutazioni per complessivi Euro 1.599.309 ed accantonamenti per imposte correnti e differite pari a Euro 590.493. L'EBITDA di Gruppo annuale è risultato pari a Euro 2.879.407. Il bilancio separato della controllante MailUp S.p.A. (di seguito "MailUp") di pari periodo ha registrato un risultato positivo di Euro 1.059.104 con un EBITDA pari ad Euro 1.757.454.

Di seguito viene riportata l'analisi della situazione e dell'andamento della gestione relativamente all'esercizio appena trascorso del Gruppo e della società.

#### 1. Premessa

La presente relazione è presentata ai fini del bilancio consolidato del Gruppo MailUp (di seguito "Gruppo MailUp" o "Gruppo") e del bilancio d'esercizio della capogruppo Mailup, entrambi redatti secondo i Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS).

Pur non avendo superato i requisiti previsti dall'art 27 del DLgs n. 127/1991 l'organo amministrativo di MailUp ha deliberato di redigere su base volontaria il bilancio consolidato e il bilancio d'esercizio della capogruppo secondo i Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) in quanto MailUp (e il Gruppo ad essa facente capo) ha esercitato la facoltà prevista dagli artt. 2-3 del DLgs n. 38/2005.

Nel presente documento, Vi forniamo le notizie attinenti alla situazione consolidata del Gruppo e le informazioni sull'andamento della gestione anche individuale di MailUp. La presente relazione, redatta con valori espressi in unità di Euro, viene presentata a corredo del Bilancio d'esercizio consolidato e separato al fine di fornire informazioni reddituali, patrimoniali, finanziarie e gestionali del Gruppo e della Società, corredate, ove possibile, da elementi storici e valutazioni prospettiche.

Viene esposto a fini comparativi il bilancio consolidato e separato al 31/12/2016 redatto secondo i Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS).

In relazione al bilancio consolidato, improntato all'uniformità dei criteri di valutazione e al metodo di consolidamento integrale, si precisa il perimetro di consolidamento come da schema seguente (dati al 30/06/2017):

Denominazione	Sede	Capitale sociale al 31/12/2017	%
MAILUP SPA	Milano	Euro 354.236	capogruppo
MAILUP INC.	Stati Uniti	Euro 41.183*	100%
MAILUP NORDICS AS	Danimarca	Euro 67.001*	100%
GLOBASE INTERNATIONAL APS	Danimarca	Euro 16.750*	100% controllata da MailUp Nordics
AGILE TELECOM SPA	Carpi (Mo)	Euro 500.000	100%
ACUMBAMAIL SL	Spagna	Euro 4.500	70%

(\* applicato il cambio storico alla data di primo consolidamento)



## 2. Quadro economico 2017

In un quadro economico internazionale positivo, caratterizzato dal miglioramento del commercio internazionale, l'economia italiana mantiene un profilo espansivo.

In Italia, secondo stime di Banca d'Italia, nel 2017 il PIL è aumentato attorno all'1,5% confermando la tendenza favorevole, ma sempre inferiore alla media dei paesi europei. Il PIL avrebbe beneficiato dell'andamento positivo nel settore dei servizi e della ripresa del valore aggiunto nell'industria in senso stretto. Tutti i principali aggregati della domanda interna registrano aumenti.

È tornata a livelli precedenti la recessione la fiducia delle imprese e, come conseguenza, nella seconda parte dell'anno vi è stata un'accelerazione della spesa per investimenti.

Le esportazioni sono aumentate e i giudizi delle imprese sull'andamento degli ordini dall'estero sono positivi.

L'occupazione è anch'essa aumentata, sono cresciute anche le ore lavorate per occupato. Queste si mantengono tuttavia ancora al di sotto dei livelli pre-crisi. Il tasso di disoccupazione si è collocato attorno all'11%. Migliorano quindi i dati sull'occupazione, per quanto il mercato del lavoro sia ancora lontano da una situazione ottimale.

In media, nel 2017, i prezzi al consumo hanno registrato una crescita dell'1,2% dopo la lieve flessione del 2016 (-0,1%). L'inflazione di fondo, quella cioè al netto degli energetici e degli alimentari freschi, si è attestata a +0,7%, un tasso solo di poco più elevato rispetto a quello del 2016 (+0,5%). L'inflazione è prevista lievemente in discesa nel 2018 per poi risalire nel prossimo biennio.

I consumi delle famiglie sono in crescita, come anche la produzione industriale, trainata soprattutto dalla domanda interna. Migliora anche il mercato del credito dove è stata superata la stretta generalizzata dei finanziamenti, sebbene l'offerta di credito sia ancora molto selettiva, specie verso alcuni settori.

Le proiezioni per l'economia italiana, per effetto soprattutto della domanda interna, prevedono una crescita dell'1,4% nel 2018 e dell'1,2% nel 2019 e nel 2020.

Queste previsioni dipendono però anche dall'attuazione di politiche economiche in grado di favorire la crescita dell'economia e la riduzione del debito pubblico.

### Il Gruppo

La capogruppo MailUp è una persona giuridica organizzata secondo l'ordinamento della Repubblica Italiana che opera nel settore delle marketing technology (MarTech) su cloud (newsletter/email, SMS, social network). È una società tecnologica che ha sviluppato una piattaforma SaaS (software-as-a-service) di cloud computing scelta da PMI e grandi imprese per creare, inviare e monitorare newsletter, email e SMS. MailUp è la soluzione leader in Italia nel settore ESP con circa 10.000 clienti diretti distribuiti in oltre 50 paesi, a cui si aggiungono i numerosi clienti gestiti dalla capillare rete dei rivenditori. A livello consolidato il Gruppo opera con oltre 18.600 clienti diretti. Fondata nel 2002 a Cremona, MailUp ha sedi anche a Milano e San Francisco. Dopo l'ammissione alle negoziazioni del 2014 sul mercato AIM Italia gestito da Borsa Italiana, MailUp ha affiancato alla crescita organica una nuova linea di business rappresentata dall'editor BEE nelle sue differenti versioni (beefree.io) che conta già migliaia di clienti nel mondo, ed ha attuato un percorso di crescita per linee esterne, acquisendo realtà affermate ed emergenti, appartenenti allo stesso segmento di mercato o dal business complementare: Acumbamail (mercato spagnolo e Latam), Globase (mercato Nordics) e Agile Telecom (mercato degli SMS wholesale).

Ai sensi dell'art. 2428 cod. civ. si segnala che l'attività della capogruppo si è svolta nel 2017 presso la sede legale di Milano, viale Restelli 1, e nella sede amministrativa di Cremona, trasferitasi, a far data da luglio 2017, da via Dei Comizi Agrari 10 a via dell'Innovazione Tecnologica 3, presso il polo tecnologico "CRIT – Polo per l'innovazione digitale".

Nel 2017, sotto il profilo giuridico, MailUp ha rivestito il ruolo di controllante delle seguenti società con ruoli e attività complementari e/o funzionali al core business del Gruppo:

MailUp Inc

Acumbamail SL

MailUp Nordics AS

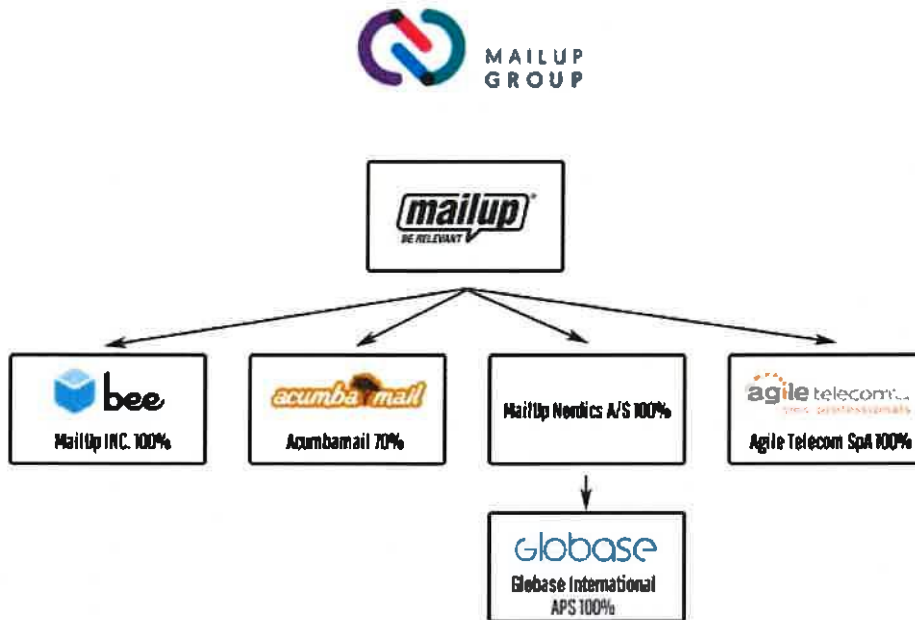
Globase International ApS

Agile Telecom SpA



In data 27 febbraio 2017 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione della controllata al 100% Network Srl in MailUp. Gli effetti della fusione si sono perfezionati il 20 marzo 2017 a seguito dell'iscrizione presso il registro imprese, con effetti contabili e fiscali a decorrere dal 1° gennaio 2017 in conformità alle previsioni della specifica normativa. La fusione ha trovato giustificazione nell'esigenza di semplificare la struttura societaria e produttiva del Gruppo MailUp, oltre a permettere la semplificazione dei processi amministrativi, grazie all'eliminazione di duplicazioni e sovrapposizioni.

Di seguito presentiamo il partecipogramma di Gruppo aggiornato al 31 dicembre 2017.



### Principali eventi

Nel corso del 2017 l'attività di MailUp e del Gruppo è stata caratterizzata dagli eventi di seguito indicati:

Grazie all'accesso in sei nuove aree geografiche, tra nazioni e territori d'oltremare, MailUp ha realizzato la **copertura globale per il proprio servizio di messaggistica SMS**, consentendo ai propri clienti di ogni settore di recapitare SMS in tutti paesi del mondo. Una presenza capillare in 226 network che garantisce alla piattaforma MailUp la consegna dei messaggi di testo su qualunque mobile carrier. Il raggiungimento della copertura globale si inserisce in un'ottica di potenziamento e sviluppo del canale SMS, un asset del Gruppo in costante espansione come confermato dalla crescita organica e dall'acquisizione di Agile Telecom.

Il 1° febbraio 2017 è stata lanciata **MailUp 9**, la versione della piattaforma completamente ridisegnata e arricchita di nuove funzioni per l'automation e l'Email & SMS Marketing. MailUp 9 rappresenta uno dei più consistenti rilasci della piattaforma, risultato di un profondo intervento sulla user experience. MailUp 9 porta con sé una nuova interfaccia, grazie al redesign grafico e alla riorganizzazione per aree funzionali, con l'obiettivo di offrire alle aziende una navigazione ancora più semplice e intuitiva. Proseguendo l'indirizzo di ricerca sulle tecnologie di Marketing Automation, MailUp 9 introduce nuove funzioni per la creazione dei workflow: da oggi gli utenti hanno la possibilità di dare vita a processi automatici in grado di recapitare campagne multi-canale in modo tempestivo e personalizzato. Nell'area dedicata alla creazione dell'email, MailUp 9 ha infine introdotto Collaboration, uno strumento innovativo per condividere le fasi di pre-lancio della campagna, dando la possibilità ai colleghi o ai committenti di collaborare su ogni elemento del messaggio, fino all'approvazione finale.

Il 27 febbraio 2017 si è completato il percorso di ripensamento organizzativo della struttura del Gruppo MailUp mediante l'atto di **fusione per incorporazione di Network Srl in MailUp**, intrapreso allo scopo di ottimizzare i processi intercompany. L'analisi del ruolo di Network, partner tecnologico che storicamente ha gestito in esclusiva tutte le funzioni tecniche e i servizi tecnologici relativi alla piattaforma MailUp, ha portato alla fusione per incorporazione di quest'ultima



In ragione della semplificazione della struttura societaria e produttiva di MailUp e dei processi amministrativi, eliminando duplicazioni e sovrapposizioni. Gli effetti della fusione si sono perfezionati il 20 marzo 2017 con il completamento dell'iscrizione presso il registro imprese, mentre gli effetti contabili e fiscali sono decorsi dal 1° gennaio 2017 in conformità alle previsioni della specifica normativa.

Il Gruppo MailUp ha lanciato in data 16 marzo 2017 il **nuovo sito istituzionale** [www.mailupgroup.com](http://www.mailupgroup.com), punto di incontro tra la dimensione corporate e la comunità di investitori, analisti e media. Il nuovo sito offre tutte le news, i dati finanziari e i documenti rilasciati dal Gruppo. Il sito rappresenta inoltre lo spazio di comunicazione e raccordo tra la capogruppo e le sue controllate – Acumbamail, Globase, Agile Telecom, oltre alla business unit BEE, per raccontare l'evoluzione corporate del Gruppo, nel recente passato e negli sviluppi a venire.

In data 27 aprile 2017 l'Assemblea Ordinaria della capogruppo, essendo giunto a scadenza il mandato del Consiglio di Amministrazione, ha provveduto alla **nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione**. A tal riguardo l'Assemblea ha deliberato la riduzione da 7 a 5 dei membri del CdA, di cui 2 muniti dei requisiti di indipendenza previsti dallo statuto. Tale modifica è finalizzata ad adeguare il numero dei consiglieri alle dimensioni e alla complessità dell'assetto organizzativo della società, nel rispetto dei migliori principi di governance societaria. L'Assemblea ha inoltre stabilito il conferimento di un ulteriore incarico triennale, quindi fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019. Nella stessa sede è stato deliberato l'emolumento complessivo che sarà redistribuito all'interno dell'organo amministrativo secondo quanto ritenuto più opportuno anche in vista degli obiettivi di retention del personale chiave di MailUp e premiali in funzione dei risultati (pay-per-performance); ciò non solo in linea con le best practice ma altresì con l'obiettivo del miglioramento del valore aziendale per gli azionisti.

Il Consiglio di Amministrazione di MailUp riunitosi in data 5 maggio 2017 ha conferito **le deleghe di gestione agli Amministratori** e provveduto alla conseguente redistribuzione degli emolumenti al proprio interno così come alla verifica della sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo a taluni Consiglieri ed all'assunzione di due nuovi "key manager" con la qualifica di dirigenti. In particolare il Consiglio ha nominato il Presidente e l'Amministratore Delegato, a cui è stato attribuito il ruolo di Vice-Presidente, conferendo ai medesimi generali poteri di gestione della società attribuendo agli stessi – nell'ambito della definizione della nuova governance sociale in linea con la best practice – poteri limitati per materia o valore a quanto non espressamente attribuito alla competenza del Consiglio di Amministrazione in funzione collegiale. Da ultimo, sempre per effetto del nuovo assetto di governance del Gruppo, il Consiglio di Amministrazione ha assunto alle dipendenze della Società con la qualifica di dirigenti il general manager della business unit MailUp, per tale intendendosi il complessivo settore riconducibile all'area Digital & Email Marketing, e il capo dell'area Deliverability & Compliance e Data Protection, entrambi precedentemente Consiglieri di Amministrazione di MailUp ed attualmente soci della stessa. La predetta assunzione ha comportato la qualifica dei key manager quali "dirigenti con responsabilità strategiche" con conseguente applicazione alla deliberazione della "procedura per le operazioni con parti correlate" della Società e pertanto previo parere – unanimemente favorevole – da parte degli Amministratori Indipendenti di MailUp. Il Consiglio ha, infine, attribuito talune procure speciali (anche ai key manager di cui sopra) per la migliore gestione della Società.

Il Consiglio di Amministrazione di MailUp del 30 maggio 2017 ha approvato il **trasferimento della sede operativa di Cremona** nei nuovi uffici di via dell'Innovazione Digitale 3 (già via del Macello), sempre a Cremona, presso il nuovo polo tecnologico denominato "CRIT – Polo per l'innovazione digitale". L'operazione – avente l'obiettivo di poter usufruire di uffici maggiormente funzionali anche sotto l'aspetto dei costi di gestione nel lungo periodo (a ragione di un immobile a basso impatto ambientale costruito con le più recenti tecnologie in tal senso) e nel contempo di beneficiare del patrimonio immateriale costituito dalla presenza nel "polo tecnologico" di altri operatori di settore con conseguenti possibili sinergie – è da realizzarsi attraverso la sottoscrizione di un accordo di locazione con la società immobiliare Floor S.r.l.. In conformità a quanto previsto dalla Procedura per le Operazioni con Parti Correlate, l'operazione è stata sottoposta all'esame preventivo del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, composto esclusivamente da Amministratori Indipendenti. Il Comitato, rilevata la congruità dei canoni pattuiti e la conformità delle previsioni contrattuali alle disposizioni normative applicabili, ha espresso motivato parere favorevole in merito all'interesse sociale, alla convenienza economica e alla correttezza anche sostanziale della suddetta operazione.

In data 20 giugno 2017, è stato definito, d'intesa con i soggetti venditori, il **corrispettivo integrativo dovuto a titolo di earn-out** alla società Zoidberg S.r.l. relativo all'acquisto del 100% del capitale sociale di Agile Telecom S.p.A., perfezionato nel febbraio 2016. Previo accordo tra le parti, il suddetto corrispettivo integrativo è stato calcolato tenendo in considerazione il valore dell'EBITDA medio di Agile Telecom per il biennio 2015-2016 (ciò in linea con i contenuti

4



dell'accordo di compravendita) ed è stato definito in complessivi Euro 2,8 milioni da corrispondersi: quanto ad Euro 2,4 milioni, in denaro e in tre distinte tranches rispettivamente di Euro 1 milione entro il 30 giugno 2017, già corrisposti, Euro 800 migliaia entro il 30 giugno 2018 ed Euro 600 migliaia entro il 30 giugno 2019, e per la residua parte di Euro 400 migliaia, a mezzo di pagamento in azioni di nuova emissione assegnate ai soggetti venditori entro il 30 giugno 2017. Le 125.000 azioni ordinarie di MailUp, prive di indicazione del valore nominale espresso, a valere sulla porzione di earnout in natura, sono emesse ad un corrispettivo unitario di Euro 3,20 cadauna (pertanto con un premio del 45,5% sul prezzo della seduta di borsa del giorno antecedente la data di deliberazione, del 60% sul prezzo medio degli ultimi 3 mesi alla data di riferimento prevista dal contratto al 31 maggio 2017) e rivengono da un apposito aumento di capitale per complessivi Euro 400.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo) di cui Euro 0,025 per ciascuna azione ad incremento del capitale sociale, deliberato dall'organo amministrativo in esecuzione della delega ad esso conferita in data 23 dicembre 2015.

Il Gruppo ha portato a termine in data 22 giugno 2017 l'**acqui-hire di MailCult**, uno dei competitor internazionali di BEE (<http://beefree.io/>) prodotto sviluppato e commercializzato da MailUp Inc., startup americana con sede in Silicon Valley controllata al 100% da MailUp e organizzata secondo il modello della dual company (team di business negli USA, team tecnologico in Italia), che ha sviluppato un innovativo editor per la creazione di email e landing page. Lanciato come progetto sperimentale nell'autunno 2014, tramite la pubblicazione del prodotto gratuito BEE Free, BEE ha attirato oltre 1,5M di visitatori e superato i 1.400 clienti paganti in 114 paesi, con una crescita media del fatturato del 10% mese su mese. L'acqui-hire di MailCult permette a BEE di accelerare la propria crescita tramite un'iniezione di talento e competenze molto specifiche nel mercato degli strumenti di creazione di email "responsive" e landing page. I 3 fondatori di MailCult sono stati assunti dalla società, che ha anche rilevato i relativi asset (contratti, piattaforma tecnologica, domini, siti Web). Tale operazione, di importanza strategica rilevante, non ha determinato un impatto finanziario significativo per la società. L'obiettivo di questa operazione è di rafforzare l'investimento su BEE che, nato come prodotto sperimentale all'interno dell'attività di ricerca e sviluppo, si è trasformato in una vera e propria startup globale all'interno del Gruppo, con 8 persone dedicate full-time e un business internazionale in forte crescita, in particolare sul mercato statunitense.

È stato rafforzato l'impegno di MailUp nella **lotta contro spam e phishing**. L'ecosistema email è costantemente minacciato dall'invio di messaggi non autorizzati, siano essi email promozionali non desiderate o veri e propri tentativi di frode più elaborati, come ad esempio il phishing. Con quasi 2 miliardi di messaggi inviati al mese da clienti e verso destinatari dislocati in tutto il mondo, MailUp è in prima linea nel combattere le cattive pratiche e per migliorare il mondo dell'email marketing. MailUp ha investito da sempre nello sviluppo e nel miglioramento degli algoritmi proprietari di Machine Learning e dei modelli predittivi per individuare chi non rispetta le regole dell'eccellenza e nel 2017 ha più che raddoppiato l'investimento specifico rispetto all'anno precedente. È molto importante che tutti gli attori parte del processo di invio e di ricezione delle email siano responsabili e facciano del loro meglio per mantenere viva la fiducia degli utilizzatori nello strumento. Per questo motivo, MailUp è membro di diverse organizzazioni e gruppi di lavoro focalizzati sulla definizione e sul rispetto delle migliori pratiche per l'invio di comunicazioni tramite email (e non solo), tra i quali: M3AAWG (Messaging, Malware and Mobile Anti-Abuse Working Group), APWG (Anti Phishing Working Group), ESPC (Email Service Provider Coalition), Signal-Spam (Francia) e CSA (Certified Senders Alliance). Grazie a queste collaborazioni, MailUp mette a disposizione della community i risultati delle proprie ricerche e degli investimenti effettuati, confrontandosi alla pari con i player leader mondiali del settore, dagli ESP (email service provider), agli ISP (come Gmail, Outlook, Yahoo!) e collaborando attivamente con loro per affrontare efficacemente la lotta a tutte le forme di abuso riguardanti l'email e – più in generale – tutte le attività di messaggistica elettronica.

Il Consiglio di Amministrazione di MailUp in data 25 luglio 2017 ha deliberato di dare esecuzione parziale alla delega di cui all'articolo 2443 c.c., conferita dall'Assemblea Straordinaria del 23 dicembre 2015, **umentando il capitale sociale**, a pagamento ed in via scindibile, **per un importo massimo di Euro 6.264.000** (comprensivo di sovrapprezzo), mediante emissione di massime n. 2.610.000 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale espresso. Le azioni di nuova emissione sono state offerte in sottoscrizione nell'ambito di un collocamento privato da realizzarsi attraverso una procedura di accelerated bookbuilding e sono state emesse con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.c., in quanto da riservarsi esclusivamente a "investitori qualificati" e "investitori istituzionali". L'operazione ha il fine di contribuire a rafforzare la struttura patrimoniale e finanziaria di MailUp – contribuendo altresì all'ampliamento della capitalizzazione di Borsa a ragione di futuri obiettivi di espansione della società – e di supportare la relativa crescita e sviluppo, anche per linee esterne ovvero per il tramite di operazioni di mergers and acquisitions (rientranti nel business plan della Società), così come di incrementare il flottante con conseguente ampliamento e diversificazione della base azionaria agevolando lo scambio dei titoli.





In data 26 luglio 2017 si è poi conclusa positivamente la **sottoscrizione dell'aumento di capitale attuato mediante procedura di accelerated bookbuilding** che ha avuto ad oggetto n. 2.610.000 nuove azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale espresso, corrispondenti a circa il 23% del capitale sociale pre-money, per un controvalore complessivo dell'aumento pari ad Euro 6.003.000 (inclusivo di sovrapprezzo). La domanda è stata del 40% superiore alla quantità offerta. Le azioni di nuova emissione sono state collocate ad un prezzo per azione di Euro 2,30 ciascuna. L'operazione è stata regolata mediante consegna dei titoli e pagamento del corrispettivo (c.d. "settlement") in data 28 luglio 2017. A seguito dell'integrale sottoscrizione delle azioni di nuova emissione il capitale sociale di MailUp post aumento ha raggiunto Euro 351.640,68, suddiviso in n. 14.065.267 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale espresso, con un flottante pari a circa il 33%. Nel contesto dell'operazione, MailUp ha assunto degli impegni di lock-up, per una durata di 90 giorni in linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe, fatte salve le emissioni di azioni riservate a piani di stock option e/o stock grant. Fidentiis Equities S.V., S.A. ha operato in qualità di Sole Bookrunner dell'accelarated bookbuilding.

Il Consiglio di Amministrazione del 27 settembre 2017 ha nominato Alberto Miscia – già Head of Deliverability and Compliance di MailUp – **Data Protection Officer** di MailUp, la figura aziendale nata con il nuovo Regolamento generale sulla protezione dei dati (GDPR – General Data Protection Regulation), il testo di legge che, operativo dal 25 maggio 2018, definirà norme uniche per i trattamenti effettuati nell'Unione Europea. In qualità di Data Protection Officer, si occuperà di osservare, valutare e organizzare il trattamento e la protezione dei dati personali all'interno della società, assicurando il rispetto della normativa e fungendo da interfaccia tra i soggetti coinvolti: il Garante Privacy, gli interessati e le divisioni operative all'interno dell'azienda. Grazie a competenze trasversali in campo informatico, giuridico, di risk management e analisi dei processi, Miscia rappresenta il profilo ideale a cui affidare i compiti del Data Protection Officer, tra le più consistenti novità della riforma europea. La nomina rientra in un più esteso programma di aggiornamento dei processi aziendali agli obblighi e alle opportunità aperte dal GDPR, con l'obiettivo di tradurre la data protection da mero argomento giuridico a tema strategico all'interno della nuova economia dei dati.

Il 12 dicembre 2017 si è svolta presso Palazzo Mezzanotte, in Piazza Affari a Milano, sede di Borsa Italiana, la prima edizione della **MailUp Marketing Conference**, organizzata da MailUp ed incentrata su alcuni dei temi di maggiore attualità per i professionisti del Marketing Digitale: presente e futuro del Digital Marketing, GDPR, data driven strategies, futuro del messaging e nuovi modelli di comunicazione. L'evento ha visto la partecipazione di 18 speaker tra i maggiori esperti del settore a livello internazionale suscitando un notevole riscontro di pubblico, con oltre 400 partecipanti, e di interesse sui vari media che ne hanno diffuso i contenuti. Prestigioso anche l'elenco degli sponsor che hanno supportato MailUp nell'occasione, da Deloitte Digital ad altri importanti brand digital come Tibco, Bruce Clay Europe e Conversion, oltre a numerosi partner coinvolti a vario livello nell'organizzazione. A riprova del successo dell'iniziativa è già in programma la nuova edizione della conference 2018.

Il 13 dicembre 2017, presso la sede Deloitte di Milano, si è tenuta la conferenza stampa di presentazione del ranking della **Technology Fast 500 EMEA 2017**, che ha sancito l'ingresso di MailUp Group in questa autorevole rassegna delle realtà a maggior sviluppo nei settori software, hardware, telecom, semiconduttori, media, life sciences e energy technology. Focalizzato sull'area EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa), il ranking di Deloitte premia le aziende che operano in una varietà di settori tech e che hanno registrato la più alta percentuale di crescita dei ricavi tra il 2013 e il 2016, combinando innovazione tecnologica, imprenditorialità e rapido sviluppo. Secondo Deloitte – azienda di servizi di consulenza e revisione, la prima nel mondo in termini di ricavi – MailUp si posiziona 471° a livello EMEA e 6° a livello Italia, grazie a una crescita di fatturato media del 240%.

Si riportano di seguito alcuni dati relativi ai prezzi e ai volumi del titolo MailUp nel 2017.

Prezzo di collocamento	Euro 1,9230*	29/07/2014
Prezzo massimo 2017	Euro 2,9840	03/07/2017
Prezzo minimo 2017	Euro 1,6150	24/02/2017
Prezzo a fine esercizio	Euro 2,5220	29/12/2017

\* prezzo riparametrato a seguito dell'aumento di capitale gratuito del 11 aprile 2016.

A

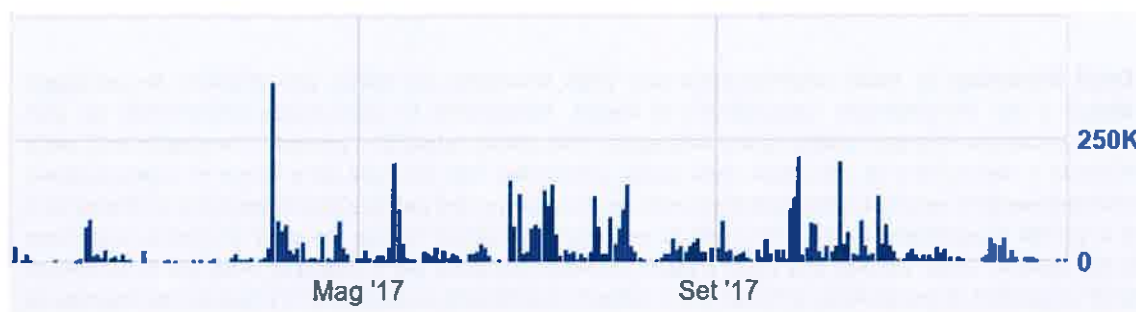


Il prezzo medio dell'azione MailUp nel corso del 2017 si è attestato a Euro 2,3056, con un evidente trend di crescita nel secondo semestre, come risulta particolarmente evidente dal grafico sotto riportato. Nel primo semestre 2017 la media della quotazione è stata pari ad Euro 2,0512, mentre nel secondo semestre dell'anno il titolo ha fatto registrare una media di Euro 2,56 con un significativo miglioramento che ha sfiorato il 25% (+ 24,8%). Il mese di luglio 2017 è stato il più brillante con un prezzo medio di Euro 2,6831 ed ha fatto registrare in data 3 luglio 2017 la quotazione massima 2017 a Euro 2,9840 Euro per azione. Questo trend positivo nel prezzo dell'azione MailUp è confermato anche dalla performance del Q4 2017 che si è attestata ad una media di Euro 2,5587 per azione.



Andamento del titolo MailUp anno 2017, prezzi - Fonte [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

I volumi scambiati nel corso del 2017 hanno fatto registrare una media giornaliera pari a 27.754 pezzi. Anche in questo caso il secondo semestre ha evidenziato un incremento sensibile, con una media di 32.637 pezzi, rispetto al medesimo dato del primo semestre 2017 pari a 22.872, crescita di quasi diecimila pezzi giorno scambiati, pari ad un delta positivo in termini percentuali del 47,2%. Il numero massimo di azioni giornaliere scambiate, pari a 370.500 pezzi, è stato rilevato in data 29 marzo 2017. In leggera flessione i numeri relativi ai mesi conclusivi dell'anno relativamente agli scambi giornalieri, che si sono comunque mantenuti decisamente superiori rispetto alle medie del 2016, circa 1.800 pezzi giorno. Nel grafico che segue sono rappresentati le dinamiche degli scambi registrati nel corso del 2017.



Andamento del titolo MailUp anno 2017, volumi trattati - Fonte [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

Handwritten signature or mark.



## **Sviluppo della domanda e andamento dei mercati in cui opera la società**

### **Il mercato delle Marketing Technology (MarTech)**

Il MarTech è un ecosistema di soluzioni marketing su cloud e di applicazioni tecnologiche che hanno l'obiettivo di supportare le aziende nello sviluppo delle proprie strategie di marketing digitale. Questo ecosistema, a cui è riconducibile il Gruppo MailUp, sta crescendo molto rapidamente ed è popolato sia da player medio-piccoli, focalizzati su specifiche nicchie o segmenti, sia da grandi imprese che coprono un'ampia gamma di necessità della clientela.

### **Panoramica sul MarTech: ampio, complesso, frammentato e segmentato**

Nell'ultimo decennio tecnologia e marketing tradizionale off-line hanno trovato un fertile terreno comune di sviluppo e contaminazione che ha portato alla proliferazione di strategie, soluzioni e strumenti marketing su cloud che costituiscono l'ecosistema delle Marketing Technology o MarTech. Negli ultimi anni la crescita dell'ecosistema è stata esponenziale, ad un ritmo di circa 20x, passando da circa 150 soluzioni applicative del 2011 alle oltre 3.500 del 2016.

Nel contesto estremamente complesso e frammentato del mercato MarTech è possibile individuare 6 sub-segmenti principali:

- Advertising & Promotion (mobile marketing, social e video advertising);
- Content & Experience (mobile apps, email marketing, SEO, marketing automation e lead management, CMS);
- Social & Relationship (events, meetings & webinars, social media marketing, influencers, CRM);
- Commerce & Sales (retail & proximity marketing, sales automation, ecommerce platforms and marketing);
- Data (marketing, mobile & web analytics, customer data platforms, predictive analytics);
- Management (product management, budgeting & finance, agile e lean management);

I principali trend tecnologici che stanno attualmente interessando le Marketing Technology sono rivolti allo sfruttamento delle potenzialità derivanti dalla raccolta ed elaborazione dei Big Data attraverso l'Intelligenza Artificiale (AI), mentre, dal lato della struttura del mercato, sono attesi fenomeni di concentrazione su larga scala derivanti da un'intensa attività di Merger & Acquisition.

I clienti generano un ingente ammontare di dati ed informazioni nel corso delle loro esperienze di acquisto che rappresentano un patrimonio di grande valore che, se opportunamente sfruttato, può portare a campagne molto più mirate ed efficaci, ed in ultima analisi ad un effetto incrementativo delle vendite. Per poter gestire quantità considerevoli di dati, è sempre più strategico affidarsi all'automazione / flussi automatizzati e, in prospettiva, a strumenti basati sull'Intelligenza Artificiale. Il ricorso all'AI aumenterà sensibilmente l'efficacia del processo decisionale e dei processi machine learning, permettendo di estrarre indicatori sempre più significativi, ottimizzando la personalizzazione delle campagne di marketing e fornendo soluzioni scalabili.

### **Segmento di riferimento del Gruppo MailUp: Email Marketing, Mobile Marketing, Marketing Automation**

I segmenti più appropriati in cui collocare il Gruppo MailUp all'interno dell'ecosistema MarTech sono i seguenti:

1. **Segmento Email Marketing:** le email rappresentano uno degli strumenti più diffusi per veicolare le campagne marketing digitali e per incrementare l'acquisizione di clienti. Nonostante la concorrenza proveniente da altri strumenti di comunicazione interpersonale (instant messaging, chat, social network) si prevede il proseguimento della crescita nell'utilizzo e nel numero di utilizzatori della posta elettronica. Per sfruttare altre forme di comunicazione digitale è comunque sempre necessario disporre di un indirizzo mail, così come per qualsiasi transizione e-commerce e registrazione a portali e applicativi on-line. Secondo le previsioni di Radicati Group, un ente di ricerca americano specializzato nel settore, viene stimata una forte crescita a livello mondiale per il mercato email sia in termini di fatturato che di utilizzatori. In particolare, a fronte di 3,7 miliardi di utilizzatori a fine 2017 si prevede una crescita ad un CAGR del 3% nel periodo 2017 – 2021. Il fatturato dell'email marketing, pari a circa 23,8 miliardi di Dollari a fine 2017, dovrebbe raddoppiare nell'arco dei prossimi 5 anni. Il numero di email spedite e ricevute giornalmente è previsto in crescita del 4% annuo fino al 2021 rispetto agli attuali 269 miliardi.



## Email Market Forecast 2017E-2021E

Worldwide Email Forecast	2017	2018	2019	2020	2021
Worldwide Email Users (bn)	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1
Change (%)		3%	3%	3%	3%
Worldwide Email Market Revenues (\$bn)	23.8	29.1	34.4	40.3	46.8
Change (%)		22%	18%	17%	16%
Total Worldwide Emails per day (bn)	269	281.1	293.6	306.4	319.6
Change (%)		4%	4%	4%	4%
Cloud Business Email Revenues (\$bn)	19.5	24.7	30.2	36.3	43.0
Change (%)		27%	22%	20%	19%

Source: Radicati Group

In termini di prodotti presenti in questo segmento, sono disponibili circa 300 soluzioni differenti che spaziano dalle più standardizzate ed economiche agli strumenti fortemente personalizzati e dal costo di sottoscrizione elevato.



Fonte: Chiefmartec, Value Track Analysis

- 1. Segmento Mobile Marketing / Messaging:** comprende le campagne SMS che, nonostante il proliferare quasi giornaliero di nuove tecnologie nel mondo degli smartphone, rimangono una delle modalità preferite nell'ambito delle attività di vendita e acquisizione della clientela. Oltre alle attività di marketing in senso stretto, gli SMS sono diffusamente utilizzati nelle comunicazioni transazionali, rappresentando una fonte alternativa di fatturato per i provider di questo specifico servizio. Gli SMS transazionali sono quelli inviati, ad esempio, dopo il completamento di un acquisto on-line o per le autenticazioni a 2 fattori. Secondo una recente ricerca (giugno 2017) di Abnewswire i ricavi del settore sono attesi in rapida crescita con un CAGR del 22% nel periodo 2017 – 2022, e raggiungeranno i 100 miliardi di Dollari nel 2023, trascinati da novità sia nel settore marketing, sia in quello transazionale come ad esempio:
  - **Location based marketing:** una tecnica di marketing diretto che consiste nell'allertare i consumatori in presenza di opportunità di business presenti nelle vicinanze;
  - **Secured payment gateways:** disponibilità di codici rapidi che rendono sicuri i trasferimenti di denaro tramite i principali gateway di pagamento elettronico.



Questo segmento è altamente frammentato e tra i competitor possono essere annoverate anche le compagnie di telecomunicazioni. Attualmente sono disponibili circa 500 soluzioni al pubblico dei clienti potenziali.

In ambito transazionale si segnala come i servizi di mobile messaging siano sempre più diffusi, costituendo un'interessante opportunità di crescita per Agile Telecom, la controllata del Gruppo MailUp specializzata nel settore. La vitalità del comparto è dimostrata anche dal fatto che due dei più importanti player, Twilio e CLX Communications, si sono dimostrati particolarmente attivi negli ultimi tempi lanciando nuovi prodotti ed accordi commerciali di partnership.



Source: Chiefmartec, Value Track Analysis

**2. Segmento Marketing Automation:** ci si riferisce ad esso nel caso di soluzioni software complesse che permettono il cosiddetto "workflow management" di sofisticate campagne marketing. Il workflow è definito da una sequenza di azioni che vengono attivate al verificarsi di un determinato evento. I workflow basilari includono, ad esempio, le mail di benvenuto che vengono inviate nel momento in cui un modulo di registrazione on-line viene compilato. In aggiunta, possono essere inviati SMS per raggiungere il device mobile del potenziale cliente. Un beneficio immediato della Marketing Automation è dato dal risparmio di tempo per gli utilizzatori nella pianificazione delle strategie di acquisizione dei clienti, con il conseguente miglioramento nell'efficienza in termini economici. Il settore della Marketing Automation è uno dei più popolari con oltre 160 soluzioni attualmente proposte.



Fonte: Chiefmartec, Value Track Analysis

**Struttura competitiva del MarTech: nicchie tecnologiche vs. grandi attori integrati**

In un mercato così ampio, complesso ed interconnesso le aziende devono necessariamente specializzarsi in una nicchia o aggregarsi / includere nella propria offerta il portafoglio più ampio e variegato possibile di soluzioni alternative. Per questa ragione nell'ecosistema MarTech convivono dalle start-up e micro / piccole aziende alle grandi multinazionali del software come Adobe, IBM, Oracle, Salesforce e SAP.

V

Le prime sono costruite e dimensionate dai loro fondatori per operare all'interno di una specifica nicchia di mercato, mentre i grandi player sono strutturati per gestire contemporaneamente segmenti multipli e diversificati. Ciò è possibile in quanto le marketing technology sono basate fondamentalmente su applicazioni cloud, come la stessa piattaforma MailUp, a cui si può accedere in modalità stand-alone o possono essere incorporate come componente di piattaforme più complesse.

Per favorire l'accesso a questo mercato, la maggior parte dei player ha infatti destinato risorse significative allo sviluppo di integrazioni della propria piattaforma tecnologica di marketing, mediante applicazioni plug-and-play, ad esempio con i principali sistemi CRM e le più diffuse piattaforme di marketing automation. Corrispondentemente sono cresciute in modo significativo anche le piattaforme iPaaS (Integration-Platform-as-a-service), determinando un incremento del livello complessivo di integrazione fra le differenti marketing technology.

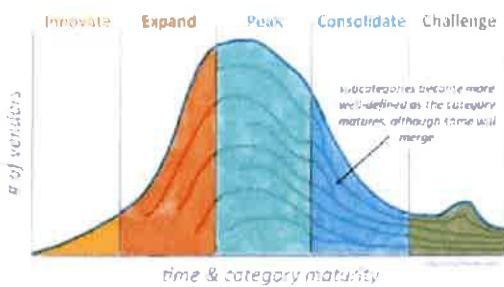
Questo processo si è trasformato in un vantaggio per i marketer che hanno così potuto scegliere il prodotto migliore disponibile senza necessariamente essere vincolati ad un singolo fornitore.

**Il consolidamento del mercato: lo scenario probabile nel futuro immediato**

Essendo un mercato relativamente giovane, è naturale che il MarTech non abbia ancora raggiunto una struttura stabile e ciò è anche dimostrato dal numero molto elevato di operatori presenti. Attualmente la numerosità delle aziende entranti è ancora superiore rispetto a quelle in uscita e questo può significare crescita prospettica, ma anche sfide sempre più impegnative per gli attori già presenti.

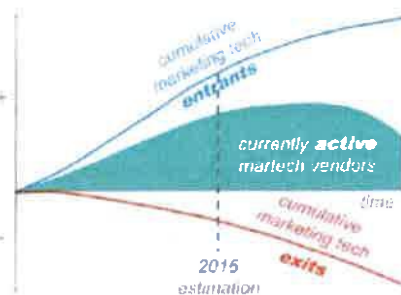
Detto ciò, ci sono forti aspettative che questa espansione nel numero dei partecipanti si esaurisca a favore di uno scenario di concentrazione degli operatori derivante da una serie di acquisizioni e fusioni. Questo trend è già in atto ed osservabile se consideriamo il mercato del Cloud nel suo complesso. Bessemer Venture Partners ha pubblicato "State of the cloud 2017" in cui ha evidenziato i livelli record dell'attività di M&A nel 2016 che sono stati confermati anche nel 2017. A riprova di questo trend importanti player del mercato sono stati recentemente protagonisti di operazioni di acquisizione, come Hubspot, CLX Communications e Campaign Monitor.

**Stages of maturity in MarTech field**



Source: Chiefmartec

**MarTech dynamics: Entrants vs. Exits**



La tempistica e l'entità di questa concentrazione del mercato dipenderà dall'effetto combinato e dall'interazione di alcuni fattori contrapposti. La crescita del mercato, che dipende a sua volta da diversi sub-fattori finanziari, tecnici ed economici, e la buona sostenibilità del business, cioè l'elevata capacità di sopravvivenza degli operatori, legata ad esempio agli ingenti costi di passaggio ad un servizio sostitutivo percepiti dagli utenti, soprattutto in presenza di una consolidata esperienza di utilizzo, sono fattori fortemente attrattivi per i nuovi potenziali ingressi. I limiti alla crescita individuale (anche i giganti del software, per la presenza di nicchie in cui piccoli operatori possono specializzarsi, non riescono a dominare completamente l'ecosistema), e le spinte all'uscita, ad esempio i rischi connessi al clima fortemente competitivo o al manifestarsi impreveduto di nuove tecnologie in grado di rivoluzionare drasticamente l'ambiente tecnologico, rappresentano un deterrente all'ingresso o uno stimolo all'uscita per gli operatori in difficoltà.

**Comportamento della concorrenza**





Il Gruppo MailUp si colloca tra i primi tre provider italiani di marketing technology su cloud e tra i primi cinque a livello Europeo, pur essendo arduo delineare in modo preciso, per la varietà e differente tipologia dei player sopra ricordata, la dimensione dei partecipanti.

La piattaforma MailUp rimane tra le poche soluzioni a livello internazionale ad associare alle tipiche funzionalità degli ESP la possibilità di inviare *email* transazionali, più la possibilità di disporre della piattaforma in *whitelabel* (cioè rivendibile a marchio di terzi), multi-lingua ed integrata con i canali SMS/Social. Nel contesto di mercato che abbiamo sopra delineato pochi sono gli operatori con un'offerta legata all'erogazione di servizi in modalità esclusiva Software-as-a-Service come per la piattaforma MailUp: più spesso l'offerta tecnologica dei concorrenti è affiancata da un'ampia gamma di servizi complementari (design grafico, realizzazione di concorsi, *landing pages*, *list building*, *business intelligence*, *system integration*, *hosting/housing*, CRM, e/o fornitura di altre applicazioni software).

Sui mercati esteri sono presenti diversi operatori con le caratteristiche di offerta articolata sopra descritte, ma molto più raramente puri *player* tecnologici. Questi ultimi sono concentrati prevalentemente sui mercati più evoluti, come nei mercati anglofoni oltre a Francia, Germania e Polonia. Sui mercati anglosassoni, in particolare, i concorrenti sono molto numerosi e mediamente di dimensioni molto superiori a quelle del Gruppo MailUp. Diversi sono già quotati sui mercati azionari o sono stati oggetto di recenti fenomeni di concentrazione tramite operazioni di M&A. Alcuni di questi hanno raggiunto una base clienti di decine di migliaia di unità e in alcuni casi anche di milioni di utenti (solo in parte paganti).

Il più recente *sentiment* di mercato fa presagire che, nei prossimi cinque anni, il comparto MarTech sarà interessato dall'evoluzione più rapida di sempre sulla spinta della crescente richiesta di comunicazione in real-time da parte degli utilizzatori e del ricorso sempre più intensivo e capillare ai cosiddetti Big Data. A questo scopo continua la ricerca da parte dei marketers di nuovi strumenti ed applicazioni che, grazie all'intelligenza artificiale e ai processi di machine learning, siano in grado di garantire ai consumatori un'esperienza di comunicazione one-to-one, in grado di identificare quali contenuti indirizzare al singolo destinatario e quando. Il Gruppo MailUp dovrà dimostrarsi pronto a raccogliere questa sfida e a sfruttare le relative opportunità ed essere sempre reattivo ed innovativo come è stato nel recente passato.

#### ***Clima sociale, politico e sindacale***

Il clima sociale interno, sia a Milano che nella sede di Cremona, ma anche presso le controllate, è positivo ed improntato alla piena collaborazione.

#### ***Andamento della gestione nei settori in cui opera il Gruppo***

Il Gruppo MailUp ha fatto registrare nell'esercizio 2017 risultati positivi. I ricavi complessivi consolidati sono passati da 21,6 a 27,3 milioni di Euro, con un incremento di oltre 5,6 milioni di Euro e del 26% in termini percentuali. Passando alle linee di business in cui si articola l'attività di Gruppo, il comparto SMS ha fatto registrare la crescita più consistente con quasi 4,5 milioni di Euro di maggiori ricavi consolidati (+39%) rispetto all'anno precedente, grazie in particolare alla brillante performance di Agile Telecom. Anche BEE è stato protagonista di una crescita molto significativa, passando nel 2017 da 155 mila a quasi 484 mila Euro di ricavi (+212%), a dimostrazione di come il prodotto, una sorta di start-up all'interno del Gruppo, stia rapidamente incontrando il favore dei marketer statunitensi, e non solo. Il comparto email, per sua stessa natura il più stabile e consolidato all'interno del Gruppo, ha registrato un incremento significativo del 11%, attestandosi a 9,4 milioni di Euro di ricavi, in aumento di quasi un milione di Euro rispetto al precedente esercizio. Si tratta, infatti, prevalentemente, di canoni annuali soggetti a rinnovo salvo disdetta, il cui churn rate viene più che compensato dall'acquisizione di nuovi clienti e dall'attività di up-selling nei confronti della clientela esistente, estremamente fidelizzata e sensibile alla qualità del servizio. Più dinamico e volatile, nonché fortemente price-oriented, il business SMS, come si desume dalle dinamiche sopra menzionate. I Professional Services o PSE hanno scontato la contrazione dei ricavi specifici legati alla piattaforma Globase, pur registrando ritmi di crescita particolarmente incoraggianti nel caso della piattaforma MailUp.

L'EBITDA consolidato ha sfiorato 2,9 milioni di Euro, più 19,3% rispetto all'anno precedente, così come l'utile ante imposte resta positivo e pari a 1,2 milioni di Euro, oltre ad essere leggermente superiore rispetto al dato 2016 (+ 75 mila Euro), nonostante l'appesantimento degli ammortamenti (+ 371 mila Euro) derivanti dagli ingenti investimenti principalmente focalizzati sulla piattaforma MailUp e sul progetto Big Data Analytics, andati pienamente a regime a partire dal 2017, oltre alle spese di allestimento dei nuovi uffici della sede di Cremona. L'utile netto dell'esercizio, dopo





l'accantonamento delle imposte correnti e differite di competenza, è pari a 612 mila Euro contro 812 mila Euro del periodo precedente, penalizzato dal maggior carico fiscale per imposte correnti e differite, in crescita di 275 mila Euro. Analogamente positivi sono i risultati 2017 per la capogruppo MailUp. I ricavi complessivi sono cresciuti del 24,6% per 2,5 milioni di Euro, sfiorando quota 12,8 milioni di Euro. I ricavi mail sono cresciuti del 18,2% contro una crescita del 16,7% degli SMS. L'EBITDA si è incrementato in valore assoluto di 480 mila Euro (+ 37,5%) rispetto al medesimo valore del precedente esercizio, attestandosi a 1,76 milioni di Euro. L'EBT è in leggero calo (- 77 mila Euro) rispetto all'esercizio precedente a causa dell'incremento degli ammortamenti immateriali e della riduzione, rispetto al periodo precedente, dei dividendi distribuiti dalla controllata Agile Telecom. L'utile netto d'esercizio è risultato pari a Euro 1.059.104 rispetto a Euro 1.224.912 dell'anno precedente condizionato da un maggior peso del carico fiscale.

### Indicatori alternativi di performance

Nella presente relazione annuale sono presentati e commentati alcuni indicatori economico - finanziari e alcuni prospetti riclassificati (relativi alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria) non definiti dagli IFRS. Queste grandezze, di seguito definite, sono utilizzate per commentare l'andamento del business della società e del Gruppo. Queste grandezze, di seguito definite, sono utilizzate per commentare l'andamento del business in ottemperanza a quanto previsto dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 (DEM 6064293) e successive modifiche e integrazioni (Comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015 che recepisce gli orientamenti ESMA/2015/1415). Gli indicatori alternativi di performance elencati di seguito dovrebbero essere usati come un supplemento informativo rispetto a quanto previsto dagli IFRS per assistere gli utilizzatori della Relazione sulla gestione nella migliore comprensione dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo. Si sottolinea che il metodo di calcolo di tali misure rettificative utilizzate è coerente negli anni. Si segnala inoltre che potrebbe differire dai metodi utilizzati da altre società.

#### • Indicatori finanziari utilizzati per misurare la performance economica della Società

**EBITDA:** è dato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti relativi a immobilizzazioni materiali e immateriali.

**ROE (return on equity):** è definito come il rapporto tra il risultato netto di periodo e il capitale netto.

**ROI (return on investment):** è definito come il rapporto tra il risultato operativo del periodo e l'attivo immobilizzato a fine periodo (si veda la definizione di attivo immobilizzato di seguito esposta).

**ROS (return on sales):** è definito come il rapporto tra il risultato operativo e le vendite nette del periodo.

#### • Stato patrimoniale riclassificato

Le voci incluse nella situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata sono di seguito definite come somma algebrica di specifiche voci contenute nei prospetti di bilancio:

**Attivo immobilizzato o Immobilizzazioni:** è dato dalla somma algebrica di:

- Immobilizzazioni materiali nette
- Avviamento e marchi
- Attività immateriali a vita definita
- Attività non correnti destinate alla vendita
- Partecipazioni in società collegate

**Capitale circolante Commerciale:** è dato dalla somma algebrica di:

- Crediti commerciali
- Debiti commerciali

**Capitale circolante Netto:** è dato dalla somma algebrica di:

- Crediti Circolante Commerciale
- Crediti per imposte anticipate e correnti
- Altri crediti correnti
- Debiti per imposte differite e correnti
- Altri debiti correnti
- Ratei e Risconti



**Capitale Investito Netto:** è dato dalla somma algebrica di:

- Capitale Circolante Netto
- Fondi rischi e oneri
- Fondi TFR e altri benefici a dipendenti
- Immobilizzazioni

**Posizione finanziaria netta:** è data dalla somma algebrica di:

- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
- Debiti verso banche correnti e non correnti
- Altri debiti finanziari

### Principali dati economici del Gruppo MailUp

Nella tabella che segue sono riepilogati i risultati consolidati e separati del 2017 confrontati con il periodo precedente in termini di ricavi complessivi, margine operativo lordo (EBITDA) e di risultato prima delle imposte (EBT).

	31/12/2017	31/12/2016
Totale Ricavi	27.319.610	21.641.203
Margine operativo lordo (EBITDA)	2.879.407	2.414.180
Risultato prima delle imposte (EBT)	1.202.301	1.127.801

Il conto economico riclassificato consolidato confrontato con quello del periodo precedente è il seguente:

Conto economico	31/12/2017	%	31/12/2016	%	Delta	Delta %
Ricavi Mail	9.431.330	34,5%	8.473.792	39,2%	957.538	11,30%
Ricavi SMS	15.933.655	58,3%	11.444.666	52,9%	4.488.989	39,22%
Ricavi servizi professionali	588.868	2,2%	792.175	3,7%	( 203.307)	(25,66%)
Ricavi BEE	483.629	1,8%	154.679	0,7%	328.951	212,67%
Altri ricavi	882.128	3,2%	775.892	3,6%	106.236	13,69%
<b>Totale Ricavi</b>	<b>27.319.610</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.641.203</b>	<b>100%</b>	<b>5.678.407</b>	<b>26,24%</b>
Cost of goods sold (COGS)	15.791.629	57,8%	11.442.375	52,9%	4.349.254	38,01%
<b>Gross Profit</b>	<b>11.527.981</b>	<b>42,2%</b>	<b>10.198.828</b>	<b>47%</b>	<b>1.329.153</b>	<b>13,03%</b>
Costi Sales & Marketing	3.244.329	11,9%	3.172.071	14,7%	72.257	2,28%
Costi Research & Development	857.655	3,1%	659.787	3,0%	197.869	29,99%
<i>Costo del personale R&amp;D capitalizzato</i>	<i>( 1.335.896)</i>	<i>4,9%</i>	<i>( 1.254.062)</i>	<i>5,8%</i>	<i>81.834</i>	<i>6,53%</i>
<i>Costo totale R&amp;D</i>	<i>2.193.551</i>	<i>8,0%</i>	<i>1.913.849</i>	<i>8,8%</i>	<i>279.702</i>	<i>14,61%</i>
Costi Generali	4.546.590	16,6%	3.952.789	18,3%	593.801	15,02%
<b>Totale altri costi operativi</b>	<b>8.648.574</b>	<b>31,7%</b>	<b>7.784.647</b>	<b>36,0%</b>	<b>863.927</b>	<b>11,10%</b>
<b>Ebitda</b>	<b>2.879.407</b>	<b>10,5%</b>	<b>2.414.180</b>	<b>11%</b>	<b>465.226</b>	<b>19,27%</b>
Ammortamenti COGS	( 285.399)	1,0%	( 291.537)	1,3%	6.138	(2,11%)
Ammortamenti R&D	( 1.188.643)	4,4%	( 814.941)	3,8%	( 373.702)	45,86%

Ammortamenti generali	( 125.266)	0,5%	( 121.790)	0,6%	( 3.476)	2,85%
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>( 1.599.308)</b>	<b>5,9%</b>	<b>( 1.228.268)</b>	<b>5,7%</b>	<b>( 371.040)</b>	<b>30,21%</b>
<b>Ebit</b>	<b>1.280.099</b>	<b>4,7%</b>	<b>1.185.912</b>	<b>5%</b>	<b>94.186</b>	<b>7,94%</b>
Gestione finanziaria	( 77.797)	0,3%	( 58.112)	0,3%	( 19.685)	33,87%
<b>Ebt</b>	<b>1.202.302</b>	<b>4,4%</b>	<b>1.127.801</b>	<b>5%</b>	<b>74.501</b>	<b>6,61%</b>
Imposte sul reddito	( 585.331)	2,1%	( 494.847)	2,3%	( 90.484)	18,29%
Imposte anticipate	( 23.929)	0,1%	( 192.826)	0,9%	168.897	(87,59%)
Imposte differite	29.091	0,1%	13.412	0,1%	15.679	116,90%
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>611.809</b>	<b>2,2%</b>	<b>812.367</b>	<b>4%</b>	<b>( 200.558)</b>	<b>(24,69%)</b>

A migliore descrizione della situazione reddituale del Gruppo si riportano nella tabella sottostante alcuni indici di redditività confrontati con gli stessi indici relativi al semestre precedente.

	31/12/2017	31/12/2016
ROE netto (Risultato netto/Capitale netto)	0,05	0,13
ROE lordo (EBT /Capitale netto)	0,09	0,18
ROI (Ebitda/Capitale investito)	0,09	0,10
ROS (Ebitda/Ricavi di vendita)	0,11	0,12

I risultati economici positivi dell'anno, in crescita EBITDA, EBIT e EBT consolidati, trovano solo parziale riscontro nella dinamica dei rispettivi indici reddituali. Il ROE (*Return on Equity*) è influenzato dalla raccolta di capitale effettuata sul mercato tramite l'operazione di ABB (*accelerated bookbuilding*), finalizzata per Euro 6 milioni nel mese di luglio 2017, di cui si è fornito dettaglio nel paragrafo dei principali eventi dell'anno, ed è in flessione, pur attestandosi su valori positivi. L'aumento di capitale citato è destinato al finanziamento di operazioni straordinarie strategiche per il business di Gruppo che alla data attuale sono in fase di *scouting*. Il ROI (*Return on Investment*) e il ROS (*Return on Sales*) riconfermano i dati positivi già evidenziati nel precedente esercizio.

#### Principali dati patrimoniali del Gruppo MailUp

Lo stato patrimoniale riclassificato del Gruppo confrontato con quello della precedente chiusura di bilancio è il seguente:

Stato Patrimoniale	31/12/2017	31/12/2016	Delta	Delta %
Immobilizzazioni immateriali	3.970.668	3.830.169	140.500	3,67%
Avviamento	9.829.834	10.308.159	(478.324)	(4,64%)
Immobilizzazioni materiali	1.011.029	714.451	296.578	41,51%
Immobilizzazioni finanziarie	237.538	171.653	65.885	38,38%
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>15.049.070</b>	<b>15.024.431</b>	<b>24.638</b>	<b>0,16%</b>
Crediti verso clienti	3.705.331	3.396.264	309.067	9,10%
Debiti verso fornitori	(4.710.537)	(2.942.661)	(1.767.876)	60,08%
<b>Capitale Circolante Commerciale</b>	<b>(1.005.206)</b>	<b>448.683</b>	<b>(1.453.889)</b>	<b>(324,04%)</b>
Crediti e Debiti Tributari	777.012	416.107	360.905	86,73%
Ratei e risonci Attivi/passivi	(5.328.250)	(5.120.696)	(207.554)	4,05%

Altri crediti e debiti	(1.552.663)	(3.679.173)	2.126.510	(57,80%)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(7.109.107)</b>	<b>(7.935.080)</b>	<b>825.972</b>	<b>(10,41%)</b>
Fondi rischi e oneri	(129.580)	(89.026)	(40.554)	45,55%
Fondo TFR	(1.115.151)	(933.526)	(181.624)	19,46%
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>6.695.232</b>	<b>6.066.799</b>	<b>628.433</b>	<b>10,36%</b>
Capitale sociale	354.237	283.266	70.971	25,05%
Riserve	12.924.712	5.896.504	7.028.208	119,19%
Utile (Perdita) d'esercizio	549.013	780.519	(231.505)	(29,66%)
Patrimonio netto di terzi	121.788	59.959	61.830	103,12%
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>13.949.751</b>	<b>7.020.247</b>	<b>6.929.504</b>	<b>98,71%</b>
Debiti a breve/(cassa)	(9.026.526)	(3.199.592)	(5.826.934)	182,11%
Debiti a MLT	1.772.007	2.246.145	(474.137)	(21,11%)
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(7.254.518)</b>	<b>(953.447)</b>	<b>(6.301.071)</b>	<b>660,87%</b>
<b>Totale Fonti</b>	<b>6.695.232</b>	<b>6.066.799</b>	<b>628.433</b>	<b>10,36%</b>

A migliore descrizione della solidità patrimoniale del Gruppo si riportano nella tabella sottostante alcuni indicatori attinenti sia (i) alle modalità di finanziamento degli impieghi a medio/lungo termine che (ii) alla composizione delle fonti di finanziamento, confrontati con gli stessi valori relativi al bilancio dell'esercizio precedente.

	31/12/2017	31/12/2016
Margine primario di struttura (Mezzi propri – Attivo fisso)	(2.038.590)	(8.917.937)
Quoziente primario di struttura (Mezzi propri/Attivo fisso)	0,87	0,44
Margine secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) – Attivo fisso)	978.147	(5.649.240)
Quoziente secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) /Attivo fisso)	1,06	0,65

Effetto speculare rispetto a quanto precedentemente evidenziato per gli indici di redditività si riscontra nel caso dei margini di struttura. La raccolta di mezzi propri effettuata presso gli investitori mediante l'ABB hanno decisamente migliorato i *ratios* patrimoniali. La copertura dell'attivo immobilizzato da parte dei mezzi propri si è incrementata in modo sostanziale, arrivando a superare l'importo dell'attivo fisso considerando entrambe le fonti di finanziamento a lungo termine nel loro complesso, cioè patrimonio netto e indebitamento a medio-lungo termine.

#### Principali dati finanziari Gruppo MailUp

La posizione finanziaria netta consolidata al 31/12/2017 è la seguente:



Posizione Finanziaria Netta	31/12/2017	31/12/2016	Delta	Delta %
A. Cassa	10.706.217	4.461.219	6.244.998	139,98%
B. Altre disponibilità liquide				
C. Titoli detenuti per la negoziazione				
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>10.706.217</b>	<b>4.461.219</b>	<b>6.244.998</b>	<b>139,98%</b>
<b>E. Crediti finanziari correnti</b>				
F. Debiti bancari correnti	37.643	23.762	13.881	58,42%
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	1.642.048	1.221.115	420.933	34,47%
H. Altri debiti finanziari correnti		16.750	(16.750)	100,00%
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>1.679.691</b>	<b>1.261.627</b>	<b>418.064</b>	<b>33,14%</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)</b>	<b>(9.026.526)</b>	<b>(3.199.592)</b>	<b>(5.826.934)</b>	<b>(182,11%)</b>
K. Debiti bancari non correnti	1.772.007	2.246.145	(474.137)	(21,11%)
L. Obbligazioni emesse				
M. Altri debiti non correnti				
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>1.772.007</b>	<b>2.246.145</b>	<b>(474.137)</b>	<b>(21,11%)</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(7.254.519)</b>	<b>(953.447)</b>	<b>(6.301.072)</b>	<b>(660,87%)</b>

Raccomandazione CESR 54/B 2005

Comunicazione n. DEM/6064293 del 28/07/2006

A migliore descrizione della situazione finanziaria consolidata si riportano nella tabella sottostante alcuni indici relativi specifici, confrontati con gli stessi dati dell'esercizio precedente.

	31/12/2017	31/12/2016
Liquidità primaria (Liq. immediate e differite / Pass. Correnti)	0,95	0,52
Liquidità secondaria (Attività correnti / Passività correnti)	1,06	0,73
Indebitamento (Indebitamento netto / Patrimonio netto)	(0,52)	(0,14)
Tasso di copertura degli immobilizzi (Capitale proprio + Passività consolidate) / Attività fisse	1,02	0,59

Appare evidente come gli indici di liquidità siano fortemente condizionati in positivo dalla presenza, nelle disponibilità di Gruppo al 31/12/2017, della provvista raccolta presso gli investitori in occasione dell'aumento di capitale di luglio 2017 per circa 6 milioni di Euro e ancora non impiegata nelle operazioni straordinarie cui è destinata essendo le stesse in fase di *scouting*. La stessa PFN, ampiamente positiva, come si evince dal segno negativo dell'indice di indebitamento, mostra un miglioramento molto accentuato ascrivibile in larga parte allo stesso effetto, oltre ad un miglioramento derivante dalla gestione operativa. Ha inciso inoltre sulle disponibilità liquide, riducendone l'incremento, il pagamento della prima e più consistente tranche dell'earn-out a favore della parte venditrice di Agile, pari ad Euro un milione. Tale ammontare si è sommato, sempre nel 2017, alla restituzione, anch'essa riferita all'acquisizione di Agile, della cauzione precedentemente versata in contanti per 500 mila Euro dalla parte venditrice, che ha fornito in sostituzione idonea garanzia fideiussoria. La copertura del passivo a breve termine è garantita in modo completo dalla liquidità immediatamente disponibile, così come è estremamente bilanciato il rapporto tra attivo e passivo a medio lungo termine, con netta prevalenza dei mezzi propri.

Si ricorda che il Gruppo non fa ricorso all'indebitamento bancario per finanziare la gestione operativa.

JA

### Principali dati economici di MailUp

Nella tabella che segue sono riepilogati i risultati della società degli ultimi due esercizi in termini di ricavi complessivi, margine operativo lordo (EBITDA) e di risultato prima delle imposte (EBT).

	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
Totale Ricavi	12.793.879	10.266.434
Margine operativo lordo (EBITDA)	1.757.474	1.277.935
Risultato prima delle imposte (EBT)	1.114.670	1.192.554



Il conto economico riclassificato separato confrontato con quello dell'esercizio precedente è il seguente:

Conto economico	31/12/2017	%	31/12/2016	%	Delta	Delta %
Ricavi Mail	8.010.006	62,6%	6.772.733	66,0%	1.237.273	18,27%
Ricavi SMS	2.937.299	23,0%	2.516.235	24,5%	421.065	16,73%
Ricavi servizi professionali	299.149	2,3%	173.625	1,7%	125.524	72,30%
Altri ricavi	1.547.425	12,1%	803.841	7,8%	743.584	92,50%
<b>Totale Ricavi</b>	<b>12.793.879</b>	<b>100,0%</b>	<b>10.266.434</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.527.445</b>	<b>24,62%</b>
Cost of goods sold (COGS)	4.785.584	37,4%	3.637.087	35,4%	1.148.497	31,58%
<b>Gross Profit</b>	<b>8.008.295</b>	<b>62,6%</b>	<b>6.629.347</b>	<b>51,8%</b>	<b>1.378.948</b>	<b>20,80%</b>
Costi Sales & Marketing	2.441.652	19,1%	2.221.797	21,6%	219.855	9,90%
Costi Research & Development	822.781	6,4%	325.824	3,2%	496.957	152,52%
<i>Costo del personale R&amp;D capitalizzato</i>	<i>(814.621)</i>	<i>6,4%</i>	<i>(1.217.703)</i>	<i>11,9%</i>	<i>(403.082)</i>	<i>(33,10%)</i>
<i>Costo totale R&amp;D</i>	<i>1.637.402</i>	<i>12,8%</i>	<i>1.543.527</i>	<i>15,0%</i>	<i>93.875</i>	<i>6,08%</i>
Costi Generali	2.986.388	23,3%	2.803.790	27,3%	182.597	6,51%
<b>Totale altri costi operativi</b>	<b>6.250.821</b>	<b>48,9%</b>	<b>5.351.411</b>	<b>52,1%</b>	<b>899.409</b>	<b>16,81%</b>
<b>Ebitda</b>	<b>1.757.474</b>	<b>13,7%</b>	<b>1.277.935</b>	<b>12,4%</b>	<b>479.539</b>	<b>37,52%</b>
Ammortamenti COGS	(271.252)	2,1%	(268.902)	2,6%	(2.350)	0,87%
Ammortamenti R&D	(1.086.080)	8,5%	(916.192)	8,9%	(169.888)	18,54%
Ammortamenti generali	(93.172)	0,7%	(54.152)	0,5%	(39.020)	72,06%
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>(1.450.504)</b>	<b>11,3%</b>	<b>(1.239.246)</b>	<b>12,1%</b>	<b>(211.258)</b>	<b>17,05%</b>
<b>Ebit</b>	<b>306.970</b>	<b>2,4%</b>	<b>38.689</b>	<b>0,4%</b>	<b>268.281</b>	<b>693,43%</b>
Gestione finanziaria	807.699	6,3%	1.153.865	11,2%	(346.165)	(30,00%)
<b>Ebt</b>	<b>1.114.670</b>	<b>8,7%</b>	<b>1.192.554</b>	<b>11,6%</b>	<b>(77.884)</b>	<b>(6,53%)</b>
Imposte sul reddito	(43.982)	0,3%	(8.955)	0,1%	(35.027)	391,14%
Imposte anticipate	(14.334)	0,1%	26.188	-0,3%	(40.522)	(154,73%)
Imposte differite	2.750	0,02%	15.125	0,15%	(12.375)	(81,82%)
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>1.059.104</b>	<b>8,3%</b>	<b>1.224.912</b>	<b>11,9%</b>	<b>(165.808)</b>	<b>(13,54%)</b>

A migliore descrizione della situazione reddituale della società si riportano nella tabella sottostante alcuni indici di redditività confrontati con gli stessi indici relativi al precedente bilancio.



	31/12/2017	31/12/2016
ROE netto (Risultato netto/Capitale netto)	0,09	0,28
ROE lordo (EBT /Capitale netto)	0,09	0,27
ROI (EBITDA/Capitale investito)	0,06	0,06
ROS (EBITDA/Ricavi di vendita)	0,16	0,14

Anche nel caso di MailUp i positivi risultati reddituali, forte crescita dell'EBITDA e miglioramento dell'EBIT rispetto al 2016, non hanno determinato un miglioramento del ROE, in calo rispetto all'anno precedente, per effetto dell'aumento di capitale già citato in più occasioni nell'analisi dei *ratios* consolidati. Il ROI si mantiene costante, mentre il ROS migliora in virtù di una crescita del margine operativo superiore in proporzione alla peraltro significativa crescita dei ricavi di business.

### Principali dati patrimoniali di MailUp

Lo stato patrimoniale riclassificato della società confrontato con quello dell'esercizio precedente è il seguente:

Stato Patrimoniale	31/12/2017	31/12/2016	Delta	Delta %
Immobilizzazioni immateriali	3.523.559	3.660.657	(137.098)	(3,75%)
Immobilizzazioni materiali	960.140	629.282	330.858	52,58%
Immobilizzazioni finanziarie	11.338.184	11.416.878	(78.693)	(0,69%)
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>15.821.884</b>	<b>15.706.817</b>	<b>115.067</b>	<b>0,73%</b>
Crediti verso clienti	1.837.789	1.479.452	358.337	24,22%
Debiti verso fornitori	(2.413.749)	(2.904.353)	490.604	(16,89%)
<b>Capitale Circolante Commerciale</b>	<b>(575.960)</b>	<b>(1.424.901)</b>	<b>848.941</b>	<b>(59,58%)</b>
Crediti e Debiti Tributari	322.328	423.436	(101.108)	(23,88%)
Ratei e risconti Attivi/passivi	(5.053.508)	(4.949.607)	(103.901)	2,10%
Altri crediti e debiti	(1.435.481)	(3.314.133)	1.878.652	(56,69%)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(6.742.621)</b>	<b>(9.265.205)</b>	<b>2.522.585</b>	<b>(27,23%)</b>
Fondi rischi e oneri	(84.405)	(60.489)	(23.917)	39,54%
Fondo TFR	(943.829)	(387.921)	(555.907)	143,30%
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>8.051.029</b>	<b>5.993.202</b>	<b>2.057.828</b>	<b>34,34%</b>
Capitale sociale	354.237	283.266	70.971	25,05%
Riserve	11.832.343	4.134.463	7.697.880	186,19%
Utile (Perdita) d'esercizio	1.059.104	1.224.912	(165.808)	(13,54%)
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>13.245.684</b>	<b>5.642.640</b>	<b>7.603.043</b>	<b>134,74%</b>
Debiti a breve/(cassa)	(6.966.662)	(1.849.833)	(5.116.829)	276,61%
Debiti a MLT	1.772.007	2.200.394	(428.387)	(19,47%)
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(5.194.655)</b>	<b>350.561</b>	<b>(5.545.216)</b>	<b>(1581,81%)</b>
<b>Totale Fonti</b>	<b>8.051.029</b>	<b>5.993.202</b>	<b>2.057.827</b>	<b>34,34%</b>



A migliore descrizione della solidità patrimoniale della società si riportano nella tabella sottostante alcuni indici di bilancio attinenti sia (i) alle modalità di finanziamento degli impieghi a medio/lungo termine che (ii) alla composizione delle fonti di finanziamento, confrontati con gli stessi indici relativi ai bilanci degli esercizi precedenti.

	31/12/2017	31/12/2016
Margine primario di struttura (Mezzi propri – Attivo fisso)	(3.265.002)	(10.680.261)
Quoziente primario di struttura (Mezzi propri/Attivo fisso)	0,80	0,35
Margine secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) – Attivo fisso)	(464.761)	(8.048.206)
Quoziente secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) /Attivo fisso)	0,97	0,51

Anche dal punto di vista patrimoniale emerge l'incidenza dell'operazione di ABB sulla composizione degli investimenti e delle relative fonti a medio lungo termine, grazie all'incremento significativo dei mezzi propri della capogruppo. Tutti gli indicatori sono orientati ad un significativo miglioramento ed evidenziano un ottimo bilanciamento tra attivo e passivo fisso del medesimo rango.

### Principali dati finanziari di MailUp

La posizione finanziaria netta della società al 31/12/2017 era la seguente:

Posizione Finanziaria Netta	31/12/2017	31/12/2016	Delta	Delta %
A. Cassa	8.569.540	3.023.456	5.546.083	183%
B. Altre disponibilità liquide				
C. Titoli detenuti per la negoziazione				
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>8.569.540</b>	<b>3.023.456</b>	<b>5.546.083</b>	<b>183%</b>
<b>E. Crediti finanziari correnti</b>				
F. Debiti bancari correnti	23.330	15.008	8.322	55%
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	1.579.548	1.158.615	420.933	36%
H. Altri debiti finanziari correnti	-	16.750	(16.750)	-100%
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>1.602.878</b>	<b>1.190.373</b>	<b>412.505</b>	<b>35%</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)</b>	<b>(6.966.662)</b>	<b>(1.833.084)</b>	<b>(5.133.579)</b>	<b>-280%</b>
K. Debiti bancari non correnti	1.772.007	2.183.645	(411.637)	-19%
L. Obbligazioni emesse				
M. Altri debiti non correnti				
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>1.772.007</b>	<b>2.183.645</b>	<b>(411.637)</b>	<b>-19%</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(5.194.655)</b>	<b>350.561</b>	<b>(5.545.216)</b>	<b>-1582%</b>

Raccomandazione CESR 54/B 2005

A migliore descrizione della situazione finanziaria della società si riportano nella tabella sottostante alcuni indici specifici, confrontati con gli stessi indici relativi ai bilanci degli esercizi precedenti.

	31/12/2017	31/12/2016
Liquidità primaria (Liq. immediate e differite / Pass. Correnti)	0,86	0,33
Liquidità secondaria (Attività correnti / Passività correnti)	0,96	0,42
Indebitamento (Indebitamento netto / Patrimonio netto)	(0,39)	0,06
Tasso di copertura degli immobilizzi (Capitale proprio + Passività consolidate) / Attività fisse	0,91	0,43



La PFN di MailUp nel 2017 ha registrato un deciso incremento, già più volte approfondito nella precedente analisi, e la composizione impieghi – fonti ha evidenziato una struttura particolarmente bilanciata rispetto all'anno precedente.

Oltre a quanto già ricordato in precedenza in tema di indici finanziari consolidati, si evidenzia come la società abbia storicamente beneficiato della liquidità generata dalla gestione caratteristica. L'incasso di canoni annuali anticipati e il conseguente meccanismo dei risconti passivi sulla parte di futura competenza economica hanno rappresentato e rappresentano la principale fonte di finanziamento, non onerosa e proporzionalmente crescente in funzione della crescita sistematica del fatturato verificatasi nel tempo. Il ricorso alla leva dell'indebitamento bancario a medio termine è stato pertanto limitato, in presenza di una congiuntura favorevole dei tassi di mercato e di un merito creditizio ampiamente riconosciuto dal sistema bancario, al finanziamento della crescita per linee esterne tramite operazioni di M&A, che la società ha perseguito a seguito della quotazione sul mercato AIM.

La PFN della capogruppo sconta la stessa incidenza, in termini di minor crescita delle disponibilità liquide, dei pagamenti riconducibili all'operazione straordinaria di acquisto della controllata Agile Telecom, come si è sopra sottolineato nella parte relativa alla liquidità consolidata.

### Informazioni attinenti l'ambiente e al personale

Tenuto conto del ruolo sociale dell'impresa si ritiene opportuno fornire le seguenti informazioni attinenti l'ambiente e al personale.

#### Personale

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati incidenti, infortuni sul lavoro al personale iscritto al libro matricola e neppure si sono registrati addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing.

Al 31 dicembre 2017 l'organico del Gruppo è composto da n. 140 dipendenti, di cui n. 4 dirigenti, n. 7 quadri, n. 128 impiegati e n. 1 operaio.

Al 31 dicembre 2016 l'organico del Gruppo era composto da n. 142 dipendenti, di cui n. 2 dirigenti, n. 7 quadri, n. 132 impiegati e 1 operaio.

L'organico della controllante MailUp ammonta a fine 2017 a 113 dipendenti di cui 2 dirigenti, 6 quadri e 105 impiegati, mentre a fine 2016 ammontava a 58 dipendenti di cui 2 quadri e 56 impiegati. L'incremento molto sensibile è in larga parte ascrivibile alla fusione per incorporazione di Network, già citata nella presente relazione, che ha fatto confluire i dipendenti della ex controllata pre-fusione all'interno di MailUp.

Il Gruppo è da sempre impegnato a salvaguardare i rapporti con i dipendenti; attualmente non risultano in essere contenziosi di carattere giuslavoristico.

Il Gruppo MailUp è da tempo impegnato nella promozione della diversità di genere in ambito lavorativo. Il 44% dei dipendenti del Gruppo sono donne – erano il 28% nel 2014, quando la società si è quotata in Borsa. A seguito della quotazione, sono state introdotte diverse misure per innalzare le "quote rosa" che hanno prodotto gli effetti positivi appena menzionati. Il Gruppo continuerà in ogni caso ad adottare misure volte ad innalzare la presenza femminile nel proprio personale.

#### Ambiente

Si segnala che la tipologia di attività svolta dalla Società non comporta rischi o il verificarsi di situazioni che possano comportare danni all'ambiente.

#### Investimenti

Nel corso del 2017 a livello di Gruppo sono stati effettuati investimenti nelle seguenti aree:

Immobilizzazioni	Acquisizioni dell'esercizio
Costi di sviluppo piattaforma	1.410.954
Software di terzi e marchi	21.393
Infrastruttura IT e macchine ufficio elettroniche e impianti	355.767
Mobili, arredi d'ufficio e migliorie su beni di terzi	252.512
<b>Totale investimenti</b>	<b>2.040.626</b>

di cui investimenti di pertinenza della sola capogruppo come di seguito specificato:



Immobilizzazioni	Acquisizioni dell'esercizio
Costi di sviluppo piattaforma	966.159
Software di terzi e marchi	21.393
Infrastruttura IT, macchine ufficio elettroniche e impianti	343.580
Mobili, arredi d'ufficio e migliorie su beni di terzi	251.332
<b>Totale investimenti</b>	<b>1.582.464</b>

Data la natura del proprio business, fortemente incentrato sulla piattaforma tecnologica di digital marketing, gli investimenti di MailUp sono storicamente rappresentati da cespiti immateriali ed in particolare dall'attività di sviluppo incrementale della piattaforma Software-as-a-Service, da sempre fattore strategico di successo per il business della capogruppo. Nel paragrafo successivo vengono fornite le specifiche dei progetti di sviluppo per l'anno 2017 e delle nuove funzionalità che ne sono scaturite a vantaggio degli utilizzatori di MailUp. Negli investimenti consolidati sono compresi anche le attività di sviluppo del software BEE di proprietà di MailUp Inc.

Gli investimenti materiali di MailUp, prevalentemente rappresentati da server, macchine elettroniche e arredi, sono risultati più consistenti rispetto al recente passato in quanto si ricollegano alle spese di allestimento dei nuovi uffici di Cremona presso il "Polo per l'innovazione digitale", nuova sede operativa ed amministrativa della capogruppo.

### Attività di ricerca e sviluppo

Ai sensi dell'articolo 2428 comma 2 numero 1 cod. civ. si precisa che, nell'esercizio 2017, MailUp ha iscritto costi di sviluppo per Euro 966.159. Gli stessi, al 31 dicembre 2017 e al netto degli ammortamenti, risultano pari ad Euro 3.364.351. La capogruppo, come più volte sottolineato, svolge prevalentemente attività incrementale di sviluppo della piattaforma MailUp. I relativi costi sono stati capitalizzati in virtù della futura utilità economica, attestata la recuperabilità economica e finanziaria dell'investimento.

Da menzionare anche i costi di sviluppo del software BEE ammontanti nel 2017 a 511.000 Dollari. L'editor BEE, originariamente sviluppato da MailUp, è stato conferito a fine 2016, nelle sue due attuali versioni, BEE Plugin e BEE Pro, alla controllata americana MailUp Inc che si occupa in esclusiva della sua commercializzazione. Tale attività di sviluppo, appaltata dalla controllata alla capogruppo in virtù di specifici accordi contrattuali, è stata finalizzata da un team dedicato di programmatori in forza a MailUp.

Di seguito riepiloghiamo le principali novità e miglioramenti apportati nel corso del 2017 alla piattaforma MailUp e all'editor BEE.

### Piattaforma MailUp:

- febbraio 2017 ha segnato una tappa fondamentale nella roadmap di sviluppo della piattaforma MailUp con il rilascio della versione 9, che ne ha determinato il redesign completo, frutto del lavoro di sviluppo durato diversi mesi da parte del team di R&D e di un lungo processo di confronto diretto con gli utilizzatori. MailUp 9 non solo ha introdotto un'interfaccia completamente rinnovata, ma anche un'intera gamma di nuove feature destinate a rendere il lavoro dei digital marketer più facile ed efficace. In sostanza ogni elemento della piattaforma è stato ridisegnato per ottimizzare la user experience, dalla navigazione alla dashboard che accoglie il cliente dopo l'accesso, anche in caso di utilizzo tramite mobile. È stato inoltre aggiunto un nuovo strumento collaborativo che facilita la condivisione e la revisione delle campagne marketing prima del loro invio ai destinatari. Anche le statistiche sono state ridisegnate, sia per il canale mail che per gli SMS. Sono stati realizzati ulteriori interventi, meno appariscenti ma di sostanza, che hanno permesso di migliorare la scalabilità e le performance. In sintesi, 850 nuove feature sono state introdotte con MailUp 9, una della release più significative nella storia della società;
- in aprile sono state inserite funzionalità aggiuntive per aiutare gli operatori professionali del marketing nella creazione e pianificazione delle campagne on-line. Tra esse ricordiamo: il calendario che permette di visualizzare i mailing futuri già schedulati, un "link check" che permette in modo rapido di verificare la correttezza dei link inseriti nelle newsletter o se i link sono inseriti in blacklist, ulteriori miglioramenti nelle statistiche relative alle campagne, un





nuovo strumento di importazione dei messaggi che supporta i file Zip, un nuovo catalogo di integrazioni con altre applicazioni esterne che semplifica l'utilizzo di queste connessioni, rendendole più efficaci per gli utilizzatori;

- nella release di giugno gli sviluppatori di MailUp si sono concentrati sulle funzioni di marketing automation e sulla personalizzazione dei messaggi. Sono state aggiunte nuove statistiche, sia a livello di messaggio che di workflow, rendendo così più semplice per gli utenti la misurazione della performance delle campagne automatiche, nell'ottica della futura ottimizzazione delle stesse. Con riferimento alla personalizzazione, si segnala l'aggiunta di tutta una serie di nuove feature al motore di invio proprietario della piattaforma in modo che informazioni esterne e recipient-specific (es. raccomandazioni di prodotto) possano essere ricavate dinamicamente da fonti esterne e inserite nelle campagne al momento dell'invio, utilizzando la sempre più diffusa sintassi Liquid;
- nel mese di ottobre è stata rilasciata la versione 9.0.3 della piattaforma MailUp, caratterizzata da una importante revisione delle funzioni di "A/B test" e "message check-up". Non solo sono state migliorate l'usabilità, la robustezza e l'accesso ai dati, ma l'A/B test rinnovato fornisce ora una maggiore flessibilità nella scelta delle proporzioni tra i raggruppamenti considerati. Grazie alle innovazioni introdotte, si possono ora avere statistiche utili per il "Multivariate testing", una tecnica statistica molto utilizzata nel web marketing;
- l'aggiornamento di novembre contiene importanti interventi per rendere MailUp pronta all'entrata in vigore del GDPR, regolamento europeo sul trattamento dei dati personali, che avverrà il 25 maggio 2018. In aggiunta, con lo stesso rilascio è stata aggiunta la possibilità di personalizzare maggiormente le email di benvenuto, un elemento sempre più importante nella comunicazione con i clienti. L'estensione non riguarda solo i contenuti, ma anche la possibilità di realizzare delle "welcome series", con cui coinvolgere maggiormente un destinatario che si è appena iscritto ad una lista di distribuzione;
- un'importante attività di sviluppo partita a giugno 2017 si è concentrata sull'inserimento del supporto per i canali social. La prima applicazione riguarda Facebook Messenger, con un'integrazione che sarà resa disponibile ai clienti nel primo trimestre 2018. Ciò consentirà di creare campagne multi-canale, aprendo di fatto le porte all'integrazione con i bot e al marketing conversazionale;
- nella seconda parte del 2017 anche l'infrastruttura sottostante la piattaforma è stata interessata da importanti novità. Tra queste è sicuramente degna di nota la sostituzione della coda di invio con una basata su una diversa tecnologia a livello di database. L'attività, portata poi a termine ad inizio 2018, ha dato un importante contributo alla riduzione dei costi di licenza dei database e al miglioramento delle performance generali di invio delle email;
- nel corso dell'anno da poco concluso sono stati realizzati significativi miglioramenti anche alle API di MailUp, sia per il canale email che per gli SMS. Tra le nuove e migliorate API ricordiamo: la verifica del mittente, l'invio a gruppi multipli, la gestione delle liste, il controllo del credito SMS, il miglioramento dell'importazione di indirizzi mail e numeri di cellulare ed altro ancora. È stata lanciata anche una newsletter dedicata ai numerosi sviluppatori che utilizzano le API di MailUp: attualmente viene spedita a circa 1.500 sviluppatori in tutto il mondo. Si ricorda che la piattaforma MailUp è integrata direttamente in più di 20 prodotti di terze parti, brand illustri come Salesforce, Magento, Wordpress, Prestashop e Microsoft Dynamics. Gli utenti di queste applicazioni possono adottare la tecnologia MailUp interconnettendo i dati senza interruzioni. Inoltre, tramite Zapier, Stamplay e PieSync, MailUp si collega ad altri 750 prodotti. Le API di MailUp forniscono agli sviluppatori l'opzione di connettere e sincronizzare la piattaforma con database esterni, CRM, CMS, e-commerce e qualsiasi altra applicazione terza. Qualunque sia il sistema utilizzato dagli utenti, può essere integrato con MailUp che offre e configura tutti gli strumenti necessari per realizzare la sincronizzazione. Con l'ampia libreria di API, completa di WebHooks, batch FTP e molto altro, gli sviluppatori possono collegare MailUp alle proprie applicazioni per gestire i dati in modo veloce ed efficiente.

#### Editor BEE:

BEE, l'editor drag-and-drop per email e landing page di proprietà della controllata MailUp Inc., sta registrando una crescente e rapida diffusione sia come componente da integrare in altre applicazioni software (BEE Plugin), che come suite per gli email designer destinata ad agenzie di marketing e freelance (BEE Pro). Nell'anno 2017 si è investito pertanto nello sviluppo di entrambe le versioni ed in particolare:

- BEE Pro: sono state lanciate due nuove edizioni: "Team" edition, che permette agli email designer di gestire progetti condivisi e collaborare nel processo di revisione ed approvazione degli stessi; "Agency" edition, che permette alle agenzie digitali o grandi aziende di gestire in modo separato clienti o linee di business diverse, con accessi limitati per utenti diversi e gestione degli stili (es. font) a livello di cliente o brand. Sono inoltre state aggiunte tantissime nuove funzionalità, compresi connettori a vari sistemi di email marketing per rendere più semplice il passaggio dalla suite di creazione delle email ai sistemi di invio delle stesse;
- BEE Plugin: sono state aggiunte molte nuove funzioni all'editor BEE, rendendolo sempre più configurabile da parte delle applicazioni al cui interno viene incorporato. Tra le tantissime novità – comunicate al mercato tramite un nuovo sito dedicato agli sviluppatori (<https://docs.beefree.io/updates/>) – segnaliamo: un sistema per la gestione semplificata delle personalizzazioni (es. mostra questo contenuto soltanto a chi...); controlli granulari sugli stili utilizzati in fase di visualizzazione dell'editor, cosa che permette all'editor stesso di sposarsi ancor meglio con il resto dell'interfaccia dell'applicazione ospitante (funzione disponibile soltanto nei piani di abbonamento più cari e che ha prodotto numerosi upgrade agli stessi); una nuova versione del motore software che traduce i file creati dall'editor in linguaggio HTML, garantendo migliori performance ed una maggiore compatibilità con i diversi client di posta elettronica; la possibilità di gestire immagini dinamiche, permettendo il caricamento dinamico delle immagini all'apertura del messaggio o alla visualizzazione della pagina, e quindi l'utilizzo di immagini personalizzate, di countdown dinamici ed altro ancora;
- da notare che, dal punto di vista tecnico, BEE Pro è sostanzialmente "cliente" di BEE Plugin. Si tratta infatti di un'applicazione software che incorpora l'editor BEE integrandolo stesso tramite il servizio BEE Plugin. I miglioramenti di BEE Plugin hanno quindi un effetto positivo anche su BEE Pro. La piattaforma MailUp è a sua volta "cliente" di primaria importanza della versione Plugin, essendo BEE l'editor usato nella piattaforma, per cui la stessa MailUp beneficia degli sviluppi prima menzionati. I grandi clienti di MailUp, a loro volta, contribuiscono a questo processo attraverso i continui feedback sull'editor, che sono alla base del processo costante di miglioramento di BEE. Questo circolo virtuoso è estremamente importante e positivo in quanto contribuisce allo scambio costruttivo di informazioni tra le due business unit e all'innovazione di prodotto a vantaggio di entrambe.

Sempre nell'ambito della ricerca e sviluppo una parte significativa delle attività svolte ha riguardato lo sviluppo del progetto "Sistema innovativo di Big Data Analytics". Si tratta di un progetto dall'impatto significativo sul business futuro di MailUp nel medio-lungo periodo, che presenta un potenziale di mercato anche a livello internazionale, in particolare nel mondo anglofono, dove gli strumenti di Big Data Analytics sono utilizzati oggi solamente dai grandi players multinazionali del settore, per via della complessità delle tecnologie e dell'elevata specializzazione delle risorse che devono essere messe in campo. MailUp ha ricevuto, a inizio 2018, da Regione Lombardia, la prima tranche del contributo a fondo perduto pari alla metà dell'importo massimo di Euro 860.122 a fronte di un investimento di Euro 2.045.648 complessivo nel periodo. Il contributo è destinato alla copertura dei costi di personale, formazione, strumenti ed attrezzature e consulenze propedeutici alla realizzazione del progetto, sostenuti nei 2 anni di durata che si sono esauriti a febbraio 2018.

#### Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e altri parti correlate

Nel corso dell'esercizio sono stati intrattenuti rapporti con imprese controllate comprese nel perimetro del Gruppo e con altre parti correlate, rientranti nelle normali attività del Gruppo. Gli interventi sono stati tutti intesi a promuovere lo sviluppo in un quadro sinergico che consente integrazioni positive nell'ambito del Gruppo. Non sono state effettuate operazioni atipiche o inusuali rispetto alla normale gestione d'impresa. Le operazioni riguardano essenzialmente lo scambio dei beni, le prestazioni dei servizi, la provvista e l'impiego di mezzi finanziari. I suddetti rapporti rientrano



nell'ordinaria gestione dell'impresa e sono conclusi a normali condizioni di mercato, ovvero alle condizioni che si sarebbero stabilite tra parti indipendenti.

Ragione sociale	Crediti immobilizzati	Crediti commerciali	Debiti commerciali	Altri debiti	Dividendi	Ricavi	Costi
Agile Telecom		128.720	750.408	814.372	881.934	241.565	1.606.004
Globase International		96.462				93.953	
MailUp Nordics	203.617					2.105	
MailUp Inc	174.057	471.001	25.748			493.339	22.637
<b>Società controllate</b>	<b>377.675</b>	<b>696.183</b>	<b>776.156</b>	<b>814.372</b>	<b>881.934</b>	<b>830.962</b>	<b>1.628.641</b>
Consorzio CRIT Scarl	64.641	19.368	-			18.740	843
<b>Società collegate</b>	<b>64.641</b>	<b>19.368</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18.740</b>	<b>843</b>
Grafo Ventures di Giandomenico Sica			23.100				137.818
Zoidberg Srl				1.400.000			
Floor Srl							88.330
<b>Altre parti correlate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23.100</b>	<b>1.400.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>226.148</b>

In merito alla tabella sopra esposta si segnala che gli altri debiti verso Agile Telecom (Euro 814.372 rispetto ad originari Euro 1.206.512) sono rappresentati dal residuo accollo di debiti della parte venditrice verso la stessa Agile, intervenuto in occasione dell'acquisto della partecipazione di controllo da parte della capogruppo. Il debito verso Zoidberg per Euro 1.400.000, rappresenta la seconda e terza tranche dell'earn out, definito dalle parti, che sarà riconosciuto, il 30 giugno 2018 e 2019, alla parte venditrice di Agile Telecom.

Grafo Ventures, di proprietà del Consigliere Giandomenico Sica, ha fornito servizi di consulenza strategica, in ambito *M&A* e *corporate development*, mentre con l'immobiliare Floor Srl, partecipata da alcuni dei soci di riferimento di MailUp, è stato sottoscritto il contratto di affitto per l'immobile di Cremona presso cui si è insediata la sede amministrativa della Capogruppo.

Oltre al finanziamento per Euro 203.693 già in corso nel 2016, erogato dalla controllata danese MailUp Nordics a favore della propria controllata al 100% Globase International ApS, in data 26 giugno 2017 MailUp ha erogato, sempre in modo fruttifero, alla medesima Nordics ulteriori Euro 202.448, girati successivamente a Globase a supporto della propria operatività.

#### Azioni proprie e azioni/quote di società controllanti

MailUp possiede n. 52.260 azioni proprie per un totale di Euro 115.219, acquistate in parte nel corso del 2015, al prezzo di Euro 57.502, nell'esercizio 2016, al prezzo di Euro 54.964 e nel gennaio 2017 per Euro 2.753, corrispondenti a 1.560 pezzi. Il prezzo medio di acquisto è risultato globalmente pari a 2,20 Euro per azione, mentre nel corrente esercizio tale valore è stato Euro 1,765 per azione. Gli acquisti 2017 sono stati realizzati nell'ambito del programma approvato dall'assemblea degli azionisti in data 28 aprile 2016, che aveva autorizzato operazioni di acquisto e disposizione di azioni proprie a far data dal medesimo giorno dell'adunanza ed entro 18 mesi da tale data in misura liberamente determinabile dal Consiglio, sino ad un numero massimo di azioni tale da non eccedere il 10% del capitale sociale. Il prezzo di acquisto di ciascuna azione doveva risultare non inferiore e non superiore al 15% del prezzo di riferimento registrato dal titolo nella seduta di Borsa del giorno precedente ogni singola operazione.

L'Assemblea del 26 aprile 2017 ha poi deliberato l'autorizzazione all'acquisto e disposizione di azioni proprie ed in particolare quanto segue:

- di revocare la precedente delibera di autorizzazione all'acquisto ed alla disposizione delle azioni proprie del 28 aprile 2016 con effetto dalla data della medesima assemblea; di autorizzare l'Organo Amministrativo a compiere operazioni di acquisto e di disposizione di azioni proprie ai fini di:
  - (i) utilizzare le proprie azioni come oggetto di investimento per un efficiente impiego della liquidità;
  - (ii) procedere ad acquisti di azioni proprie dai beneficiari di eventuali piani di stock option deliberati ovvero comunque implementare nuovi piani o comunque procedere ad assegnazioni gratuite ai soci o adempiere ad obbligazioni derivanti da warrant, strumenti finanziari convertibili, a conversione obbligatoria o scambiabili con azioni (sulla base di operazioni in essere o da deliberare/implementare);

(iii) consentire l'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione caratteristica ovvero di progetti coerenti con le linee strategiche della Società anche attraverso scambi azionari, con l'obiettivo principale di perfezionare operazioni di integrazione societaria con potenziali partner strategici; nonché

(iv) intervenire, nel rispetto delle disposizioni vigenti, anche per il tramite di intermediari, per contenere movimenti anomali delle quotazioni e per regolarizzare l'andamento delle negoziazioni e dei corsi;

- di stabilire le modalità di acquisto e disposizione delle azioni per un periodo di 18 mesi dalla data di deliberazione, fino ad un ammontare massimo di azioni proprie che, tenuto anche conto delle azioni di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da esse controllate, non sia complessivamente superiore al limite del 10% del capitale sociale.

Alla data odierna quest'ultima delibera non ha ancora trovato attuazione pratica.

#### **Informazioni relative ai rischi e alle incertezze ai sensi dell'art. 2428, comma 2, al punto 6-bis, cod. civ.**

##### **Analisi dei rischi**

Nell'ambito delle proprie attività, il Gruppo è esposto a rischi e incertezze, derivanti da fattori esogeni connessi al contesto macroeconomico generale o specifico dei settori in cui opera, nonché a rischi derivanti da scelte strategiche e a rischi interni di gestione.

L'individuazione e mitigazione di tali rischi è stata sistematicamente effettuata, consentendo un monitoraggio e un presidio tempestivo delle rischiosità manifestatesi.

Nell'ambito dei rischi di impresa, i principali rischi identificati, monitorati e gestiti dalla società sono i seguenti:

- rischio legato all'andamento economico generale;
- rischi legati al Mercato;
- rischi legati alla gestione finanziaria.

##### **Rischio connesso all'andamento economico generale**

La situazione economico finanziaria delle società appartenenti al Gruppo è influenzata da tutti i fattori che compongono il quadro macroeconomico italiano ed internazionale. Nel periodo di riferimento, pur in presenza di un periodo di crescita per l'economia italiana e dell'area Euro, continuano a persistere situazioni di incertezza a livello economico generale e a livello politico internazionale i cui effetti sono imprevedibili e non possono essere facilmente misurati. L'attuale fase positiva è successiva a un lungo periodo di recessione che ha comportato un notevole deterioramento dell'economia. In Italia, come in altri paesi della UE, sono state adottate diffuse misure di austerità che hanno influenzato negativamente la fiducia dei consumatori, il loro potere di acquisto e la capacità di spesa. Il Gruppo MailUp ha saputo crescere e raggiungere importanti obiettivi, ma l'eventuale ripresentarsi della crisi a livello nazionale ed internazionale e gli imprevedibili effetti della stessa, potrebbero comunque avere effetti negativi sul business di Gruppo.

##### **Rischi di Mercato**

I settori in cui opera MailUp ed il Gruppo sono caratterizzati da un rapido sviluppo tecnologico e risentono della pressione competitiva derivante dal ritmo serrato di sviluppo della tecnologia. Il successo della società e del Gruppo dipende, tra l'altro, dalla capacità di innovare e potenziare le proprie tecnologie, al fine di rispondere ai progressi tecnologici nel settore in cui opera. Il Gruppo potrebbe trovarsi, di conseguenza, a dover affrontare una più accentuata concorrenza in ragione delle tecnologie emergenti e dei servizi che potranno essere introdotti o implementati in futuro. Le nuove tecnologie, infatti, potrebbero limitare o ridurre l'attività della società e/o favorire lo sviluppo e la crescita di nuovi operatori. In particolare, il sistema SMS potrebbe essere superato da altri sistemi basati su reti (quali ad esempio WhatsApp, WeChat, Push Notifications), con la conseguenza che il Gruppo potrebbe non essere in grado di gestire con successo e/o in tempi rapidi la eventuale transizione all'utilizzo di queste piattaforme, pur essendo già in corso attività di R&D allo scopo di permettere l'integrazione di MailUp con tali sistemi.

Nel caso in cui le soluzioni offerte dal Gruppo non fossero in grado di soddisfare le esigenze dei clienti e/o rispondere ai progressi tecnologici, saranno richiesti miglioramenti in tempi rapidi ai propri strumenti tecnologici e capacità di sviluppare e introdurre sul mercato nuovi servizi, applicazioni e soluzioni in maniera tempestiva e a prezzi competitivi. L'incapacità del Gruppo di migliorare, sviluppare, introdurre e fornire in tempi rapidi servizi in grado di soddisfare le esigenze del mercato, anche sotto il profilo tecnologico, potrebbe avere un impatto negativo sui risultati operativi o potrebbe rendere obsoleti i servizi offerti dal Gruppo. Al fine di mantenere la propria competitività sul mercato, il Gruppo





necessiterà pertanto di investimenti in ricerca e sviluppo, di un'elevata capacità di adeguamento per continuare a rispondere ai rapidi cambiamenti tecnologici e a sviluppare costantemente le caratteristiche dei propri servizi in modo da rispondere alle mutevoli esigenze del mercato.

Nel caso in cui il Gruppo non fosse in grado di adeguarsi in modo tempestivo all'evoluzione tecnologica e/o all'introduzione di una nuova tecnologia sul mercato, potrebbero verificarsi effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria consolidata.

### **Rischi legati alla gestione finanziaria**

#### *Rischio di credito*

Il rischio del credito è determinato dall'esposizione a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. La gestione del credito è affidata alla funzione di finanza e amministrazione, che, sulla base di procedure formalizzate di valutazione e di affidamento dei partner commerciali, cerca di minimizzare il rischio. A seguito delle difficoltà dell'economia si sono adottate procedure più stringenti per la quantificazione ed il controllo della rischiosità del cliente. Per ridurre il rischio di insolvenza derivante da crediti commerciali sono state introdotte una serie di misure volte a favorire l'utilizzo dei pagamenti elettronici (carte di credito, PayPal) da parte della clientela, ad esempio potenziando e innovando il sistema di vendita e-commerce. Questa scelta ha determinato una crescita costante dell'incasso mediante pagamenti elettronici, migliorando la qualità dei crediti commerciali e riducendo l'impatto dei costi di incasso e recupero crediti.

Si deve ritenere che le attività finanziarie del Gruppo abbiano una buona qualità creditizia.

#### *Rischio di liquidità*

Il rischio di liquidità consiste nell'impossibilità di rispettare gli impegni di pagamento a causa della difficoltà nel reperire fondi o liquidare attività sul mercato. La conseguenza è un impatto negativo sul risultato economico nel caso in cui il Gruppo sia costretto a sostenere costi aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio la continuità aziendale. Il Gruppo MailUp gode allo stato attuale, anche grazie alla quotazione sul mercato AIM e agli ottimi rapporti con il sistema bancario, di una buona liquidità ed ha un ridotto indebitamento finalizzato esclusivamente all'attività di crescita per linee esterne attuata attraverso le acquisizioni e al finanziamento degli investimenti in ricerca e sviluppo.

Il Gruppo, al fine di ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie, riducendo il rischio liquidità, ha adottato processi per il monitoraggio sistematico delle condizioni prospettive di liquidità, in relazione al processo di pianificazione aziendale. Il Gruppo prevede di far fronte ai fabbisogni finanziari attraverso i flussi derivanti dalla gestione operativa e la liquidità disponibile. In considerazione di un andamento positivo dei volumi di vendita, previsto anche nei prossimi esercizi, ci si attende che, anche nel futuro prossimo, le risorse finanziarie, insieme alle attuali disponibilità, saranno in grado di garantire un adeguato sostegno anche agli investimenti ordinari e straordinari programmati, come dimostrato dalla dinamica decisamente positiva dei flussi di cassa rilevata nel corso del 2017.

Si ritiene che il rischio di liquidità non sia significativo.

Con riferimento a quanto richiesto dall'art. 2428, comma 3, punto 6-bis, cod. civ., in relazione all'uso da parte della Società di strumenti finanziari, si precisa che non sono stati stipulati contratti riconducibili a strumenti finanziari.

#### *Rischio di tasso*

La capogruppo ha fatto ricorso in modo molto avveduto, a partire da fine 2015, alla leva finanziaria tramite canale bancario a medio e lungo termine, sfruttando il trend favorevole dei costi di indebitamento, per sostenere operazioni straordinarie di crescita per linee esterne e gli investimenti relativi all'attività di sviluppo software. Alla data del 31/12/2017 l'indebitamento bancario consolidato è pari ad Euro 3.451.698 di cui Euro 1.679.691 a breve termine, a fronte di disponibilità liquide per Euro 10.706.217. I finanziamenti bancari in essere sono tutti riferibili alla controllante, tranne un residuo finanziamento di Euro 62,5 migliaia che sarà completamente rimborsato da Agile nel corso dell'esercizio 2018.

I contratti di finanziamento sottostanti prevedono termini e condizioni in linea con la prassi di mercato.

Ai finanziamenti è legato il rischio di oscillazione tassi di interesse essendo gli stessi negoziati prevalentemente a tasso variabile. Non è possibile escludere che una crescita dei tassi d'interesse possa determinare un aumento degli oneri finanziari connessi con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica e finanziaria della società.

#### *Rischio di cambio*





Sono presenti crediti e debiti commerciali in valute estere detenuti da MailUp, per importi limitati, principalmente nei confronti delle controllate estere, oltre ad importi marginali per debiti e crediti commerciali in valuta con fornitori e clienti terzi. Le società afferenti alla controllata MailUp Nordics, in particolare Globase, operano sul mercato danese e nel nord Europa e le attività e passività consolidate nel presente bilancio sono denominate originariamente in Corone danesi. Anche per MailUp Inc il bilancio oggetto di consolidamento è denominato in valuta estera, in particolare in Dollari americani. Il cambio Corona danese/Euro è estremamente stabile e presenta storicamente oscillazioni minime. L'esposizione a rischi connessi alle fluttuazioni dei tassi di cambio è pertanto molto ridotta. In questo ambito si segnala inoltre la presenza di un credito finanziario denominato in Dollari USA verso MailUp Inc, pari ad Euro 174.057 al 31/12/2017, per un finanziamento erogato dalla capogruppo come da specifiche previsioni contrattuali. Come già sottolineato in precedenza, anche MailUp Nordics sta beneficiando di un finanziamento erogato dalla capogruppo, denominato in Corone danesi e pari, alla data della presente relazione, ad Euro 203.617. Per completezza di informazione, si ricorda che i crediti e debiti infragruppo, anche in valuta, non sono visibili nel bilancio consolidato, in quanto oggetto di elisione contabile, ma solo nei bilanci separati pre-consolidamento. Possono manifestarsi anche in consolidato gli eventuali effetti economici derivanti dalla loro conversione alla valuta di redazione del consolidato.

#### *Rischio di recuperabilità/ impairment assets*

Il rischio di recuperabilità del valore degli asset detenuti dal Gruppo si concretizza in relazione agli andamenti economici delle società consolidate ed alla capacità di produzione di flussi di cassa sufficienti a garantire la recuperabilità del valore degli investimenti.

Tale rischio è monitorato dal management attraverso la verifica periodica dei risultati economici, anche nell'ambito dello svolgimento di specifiche procedure di valutazione, quali ad esempio effettuazione del test di impairment su base almeno annuale.

#### **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre**

Il primo gennaio 2018 Cinzia Tavernini è stata nominata **nuovo CEO di Globase International ApS**, società danese controllata dal Gruppo MailUp. Nel suo nuovo ruolo continuerà a promuovere l'adozione della più recente piattaforma di email marketing della società, Globase V3, e a dare esecuzione al nuovo piano organizzativo e di sviluppo finalizzato al rilancio dell'attività già a partire dal 2018. Cinzia Tavernini è a Copenhagen in Globase dall'inizio del 2017, quando ha iniziato a lavorare alla migrazione di un numero sempre maggiore di clienti verso Globase V3. Precedentemente ha lavorato per oltre tre anni in MailUp, in qualità di responsabile delle vendite internazionali.

Globase, azienda tecnologica attiva nei Nordics, è stata acquisita nel 2015 in una "fire sale" mentre si trovava nel mezzo di un processo di ristrutturazione. Dopo il tentativo non coronato da successo di ristrutturare l'attività con l'aggiornamento dei prodotti storici di Globase (i cosiddetti Globase v1 e v2), il Gruppo sta ora spingendo fortemente sull'integrazione tra le business unit di Globase e MailUp, lanciando la nuova versione del prodotto "Globase V3", basata sulla tecnologia di punta di MailUp, già utilizzata da migliaia di clienti in tutto il mondo. Si tratta di un prodotto più user-friendly e intuitivo rispetto alle versioni precedenti e presenta una serie di miglioramenti, come l'integrazione nativa con le piattaforme CRM ed e-commerce quali Microsoft Dynamics, Salesforce e Magento, oltre a rispettare il nuovo regolamento europeo sulla protezione dei dati (GDPR). L'obiettivo finale del piano è trasformare Globase in una risorsa strategica per il Gruppo nei Nordics, mercato noto per essere ad alto valore aggiunto in ambito enterprise.

#### **Evoluzione prevedibile della gestione**

Il Gruppo intende continuare a sviluppare la propria attività e i propri servizi mediante processo di crescita profittevole già in atto, al fine di riuscire ad affermarsi e rinforzare la propria posizione nel settore di riferimento. A tal proposito, in particolare, si intende procedere con:

- il miglioramento incrementale della piattaforma MailUp, con l'introduzione di nuove funzionalità e la semplificazione di quelle esistenti; in particolare l'evoluzione riguarderà il mobile marketing con l'introduzione di nuovi canali, il miglioramento delle funzionalità di automation, personalizzazione 1:1 dei messaggi, gestione dei contenuti dinamici e varie modifiche in accordo con il nuovo regolamento europeo GDPR.
- investimenti in marketing & sales necessari per aumentare la base clienti, sia in Italia che all'estero attraverso campagne marketing internazionali e attività di business development dirette in contesti selezionati;



- il miglioramento incrementale della piattaforma Acumbamail, con l'introduzione di nuove funzionalità di "automation" e della nuova versione premium "AcumbamailPro"; tra le nuove funzioni anche la possibilità di spedire in automatico nell'orario migliore;
- il miglioramento incrementale della piattaforma Agile Telecom, con l'introduzione di nuovi sistemi di automazione di calcolo del prezzo degli SMS dei differenti fornitori e la stipula di nuovi accordi di interconnessione; miglioramento anche sull'infrastruttura di invio con il progetto OC9 per aumentarne la capacità, la velocità e l'affidabilità;
- la migrazione progressiva dei clienti esistenti Globase verso la nuova piattaforma V3 di diretta derivazione da MailUp e l'acquisizione di nuovi clienti nei Nordics come utilizzatori della medesima V3;
- attività mirate di business development finalizzate, tra l'altro, a sviluppare nuovi contatti con partner (fornitori di sistemi cloud SaaS, di software e servizi digitali) e rivenditori (come ad esempio hosting e telecom provider) che possano accelerare la penetrazione nel mercato;
- investimenti mirati al miglioramento delle performance per poter ridurre il tasso di clienti persi e per migliorare l'usabilità dei propri servizi, del processo di on-boarding (cioè di attivazione del servizio), delle funzionalità e delle integrazioni con sistemi esterni per migliorare il tasso di conversione dei clienti (inteso come rapporto tra clienti potenziali e clienti acquisiti);
- l'introduzione di nuovi servizi, che dovrebbero consentire l'incremento dei ricavi per cliente, nonostante lo stesso sia già portato naturalmente a fare upgrade del servizio in seguito all'aumento della lista dei destinatari e al conseguente aumento dei tempi di invio. Tra questi anche il potenziamento dei servizi SMS;
- investimenti mirati a sviluppare integrazioni tra i servizi erogati e altri sistemi e-commerce, CRM e CMS;
- miglioramenti incrementali sulle piattaforme BEEPro e BEEPlugin, in particolare con l'introduzione di servizi dedicati al segmento Enterprise e la creazione di nuove modalità d'uso del servizio, come ad esempio "landing page";
- acquisizione, tramite partecipazioni di controllo o di minoranza, di sistemi, software e tecnologie nell'ambito delle Marketing Technologies su Cloud che permettano di espandere velocemente il portafoglio servizi o di aggredire fasce di mercato finora poco presidiate;
- acquisizione di società in paesi esteri che consentano di accelerare l'entrata in mercati nuovi e/o miglioramento della propria quota di mercato sia in Italia che all'estero, nel medio periodo, per linee esterne, mediante l'acquisizione ovvero la collaborazione commerciale con altre realtà aziendali operanti nel mercato di riferimento o altri mercati affini, valutandone l'opportunità sia dal punto di vista strategico che economico.

Nel corso del 2017 MailUp ha adottato una serie di misure in vista della futura quotazione sul mercato principale di Borsa Italiana (MTA) che rimane uno degli obiettivi strategici perseguiti ed in particolare le seguenti azioni:

- nomina di Micaela Cristina Capelli e Armando Biondi come amministratori indipendenti. La presenza di Micaela Cristina Capelli nel consiglio di amministrazione soddisfa il requisito di avere almeno una presenza femminile tra gli amministratori della Società;
- a luglio 2017, il flottante della Società è stato incrementato al 33% circa;
- il Gruppo MailUp ha introdotto un sistema di controllo di gestione aggiornato e ha finalizzato un piano di incentivazione (MBO) per le prime linee del management;
- la Società è passata ai principi contabili internazionali;
- è stato introdotto il cosiddetto "modello 231", una serie di procedure e processi strutturali per supportare una migliore gestione dei rischi, richiesto da Borsa Italiana a tutte le società quotate nel segmento STAR.

## Modelli di organizzazione e gestione del D. Lgs. 231/2001

In ottemperanza al dettato normativo del Decreto Legislativo n. 231 dell'8 giugno 2001 recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica" – che ha introdotto nel nostro ordinamento la responsabilità amministrativa degli enti (persone giuridiche, società e associazioni anche prive di personalità giuridica) per determinati tipi di reato commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente da persone che si trovano con l'ente stesso in particolari relazioni di direzione o collaborazione – MailUp ha adottato nel 2015 un proprio modello organizzativo ed un proprio codice etico rispondenti ai requisiti richiesti dal Decreto.

A questi ha fatto seguito, durante il 2016, una specifica attività di formazione dei dipendenti e di implementazione delle principali procedure operative, elaborate in collaborazione con l'Organismo di Vigilanza nominato all'uopo.

Le costanti novità normative e i riassetti societari che hanno interessato il Gruppo hanno tuttavia spinto MailUp ad avviare, nel corso del 2017, un'attività di revisione dei propri documenti e delle procedure interne.

In collaborazione con comprovati professionisti, si è quindi dato avvio ad un complesso processo di audit e revisione interna, che si presume possa concludersi entro la fine del mese di aprile e che si sostanzierà nelle seguenti attività:

1. Analisi preliminare – raccolta della documentazione interna e societaria e organizzazione di interviste col personale al fine di individuare le fattispecie di reato presupposto astrattamente ipotizzabili, con specifico inquadramento dei processi interni coinvolti;
2. Risk assessment – compilazione di appositi questionari con i responsabili di reparto al fine di individuare adeguate misure di prevenzione del rischio;
3. Implementazione degli strumenti di controllo e revisione del Modello – valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo attualmente in essere, al fine di formalizzare i protocolli di controllo e aggiornare i documenti che compongono il Modello Organizzativo.

Al termine delle sopra menzionate attività, il Modello Organizzativo e Il Codice Etico saranno rivisti, aggiornati e sottoposti all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di MailUp, che procederà contestualmente a deliberare in merito alla nomina dell'Organismo di Vigilanza in scadenza di incarico con l'approvazione del bilancio 2017.

## Trattamento dati personali

MailUp, per le caratteristiche del proprio business, che richiede la massima correttezza e attenzione nel trattamento dei dati di cui sono titolari i clienti della piattaforma, da sempre e strategicamente è particolarmente sensibile alle tematiche di Data Protection. Le procedure interne su queste tematiche sono, infatti, costantemente formalizzate, monitorate e aggiornate, così come l'attività di formazione specifica del personale. Il Gruppo viene inoltre affiancato da anni da consulenti legali di comprovata competenza ed esperienza, a livello nazionale ed internazionale, su queste tematiche.

Anche l'attività di prevenzione e contrasto di potenziali abusi da parte dei clienti (c.d. spam) è fortemente presidiata, grazie alla presenza di un reparto tecnico dedicato in esclusiva a questa funzione, come dimostra la partecipazione, già sottolineata, di MailUp a diverse organizzazioni e gruppi di lavoro a livello internazionale in prima linea nel contrasto alle pratiche scorrette e impegnati nella diffusione delle best practice di settore anche in tema di trattamento dei dati personali.

Le novità normative introdotte dal nuovo regolamento Europeo UE 2016/679 sulla protezione dei dati che entreranno in vigore in tutti i paesi europei il 25 maggio, conosciuto come GDPR (General Data Protection Regulation) 2018 e che si estenderanno anche alle organizzazioni extra-europee, hanno tuttavia spinto MailUp ad avviare le attività necessarie a rendere la propria infrastruttura pienamente "compliant" con il nuovo dettato normativo. Pur avendo la piattaforma MailUp sempre operato nel massimo rispetto della normativa privacy italiana ed europea, contemplando previsioni anche più stringenti rispetto a quelle di legge, il nuovo Regolamento rappresenta, infatti, un fattore strategico a supporto del percorso di crescita internazionale intrapreso a partire dall'ammissione alle negoziazioni su AIM Italia di luglio 2014.

Nell'ambito del processo di adeguamento sopra menzionato, in conformità a quanto previsto dalla nuova normativa di rango europeo, il Consiglio di Amministrazione del 27 settembre 2017 ha nominato Alberto Miscia – già Head of Deliverability and Compliance di MailUp – **Data Protection Officer** o DPO di MailUp, figura dotata di comprovata conoscenza della normativa e delle prassi in materia di protezione dei dati, oltre che delle necessarie competenze in ambito tecnologico ed informatico, a cui sono state precedentemente attribuite le deleghe in materia di Data Protection.

Ulteriori provvedimenti che hanno caratterizzato l'attività aziendale in tema di adeguamento alle previsioni del GDPR si sono svolte nella seconda metà del 2017 ed in particolare:

1. si è realizzato un processo di certificazione delle competenze per testimoniare l'impegno nella formazione in ambito Privacy che ha permesso al DPD di conseguire le certificazioni CIPT (<https://iapp.org/certify/cipt/>) e CIPM (<https://iapp.org/certify/cipm/>) ed è attualmente in corso il processo per conseguire la terza certificazione (CIPP/E);
2. lato prodotto sono state individuate ed implementate alcune funzionalità che permetteranno ai clienti MailUp di integrare la piattaforma nei loro registri dei trattamenti senza dover scendere a compromessi (maggiore sicurezza nella procedura di login, possibilità di definire profili di utenti con permessi di visualizzazione dei dati personali congrue);
3. lato organizzativo / tecnico è stato effettuato un primo assessment per capire l'attuale livello di compliance e le attività da implementare per coprire totalmente il nuovo regolamento (gap analysis);
4. lato infrastrutturale / sicurezza si è avviato un assessment specifico basato sulle misure di sicurezza in ambito di cybersecurity elaborate dal NIST (National Institute of Standard and Technology) americano;
5. lato marketing è stata lanciata una piattaforma contenuti / hub focalizzata sul GDPR (<https://academy.mailup.it/focus/gdpr/>) nella quale verrà caricata tutta la documentazione che attesterà il livello di compliance al GDPR raggiunto;
6. si segnala la recente pubblicazione, curata sempre dal team marketing di MailUp e dall'Avvocato Marco Maglio, esperto e collaboratore storico di MailUp su tematiche di Data Protection, del white paper digitale "GDPR e dati personali", fruibile gratuitamente sul sito [mailup.it](http://mailup.it), oltre al webinar, sempre gratuito, tenuto lo scorso 11 ottobre dallo stesso esperto sui principali aspetti di questa svolta epocale nel panorama del trattamento dei dati personali.

Vi ringraziamo per la fiducia accordataci e Vi invitiamo ad approvare il bilancio così come presentato.

Milano, 27 marzo 2018

Il Presidente del Consiglio di amministrazione

Matteo Monfredini

