MAILUP S.P.A.

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

Capitale sociale Euro 373.279,16 i.v.

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

Registro Imprese – Codice Fiscale –P.IVA 01279550196

Relazione sulla gestione annuale consolidata e separata al 31/12/2018

Signori Azionisti,

l'esercizio chiuso al 31/12/2018 riporta un risultato positivo consolidato pari ad Euro 1.255.267, dopo aver effettuato ammortamenti e svalutazioni per complessivi Euro 1.872.005 ed accantonamenti per imposte correnti e differite pari a 662.634 Euro. L'EBITDA di Gruppo dell'esercizio è risultato pari a 3.769.109 Euro. Il bilancio separato della controllante MailUp S.p.A. (di seguito "MailUp") di pari periodo ha registrato un risultato positivo di Euro 775.783 con un EBITDA pari ad Euro 848.942.

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 sulla gestione è presentata ai fini del bilancio annuale consolidato del Gruppo MailUp (di seguito "Gruppo MailUp" o "Gruppo") redatto 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 S.p.A. (di seguito "MailUp" o la "Società") ha deliberato di redigere su base volontaria il bilancio consolidato e il bilancio 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. La presente relazione, redatta in valori espressi in unità di Euro, viene presentata a corredo del bilancio annuale consolidato al fine di fornire informazioni reddituali, patrimoniali, finanziarie e gestionali del Gruppo, corredate, ove possibile, da elementi storici e valutazioni prospettiche.

Vengono esposti a fini comparativi lo stato patrimoniale e il conto economico consolidato al 31/12/2017.

Con riferimento 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 31/12/2018):

| Denominazione | Sede | Capitale sociale al 31/12/2018 | % |
|------------------------------|-------------|--------------------------------|------------------------------------|
| MAILUP S.P.A. | Milano | Euro 373.279,16 | capogruppo |
| MAILUP INC. | Stati Uniti | Euro 41.183* | 100% |
| MAILUP NORDICS A.S. | Danimarca | Euro 67.001* | 100% |
| GLOBASE INTERNATIONAL A.P.S. | Danimarca | Euro 16.750* | 100% controllata da MailUp Nordics |
| AGILE TELECOM S.P.A. | Carpi (Mo) | Euro 500.000 | 100% |
| ACUMBAMAIL S.L. | Spagna | Euro 4.500 | 100% |
| DATATRICS B.V.** | Olanda | Euro 999 | 100% |

^{(*} applicato il cambio storico alla data di primo consolidamento)



^{(**} consolidamento del solo Stato Patrimoniale)

L'acquisizione di Datatrics B.V. è stata perfezionata in data 30/10/2018. L'impatto poco significativo sul bilancio consolidato dei ricavi e costi espressi dalla controllata olandese, relativi ai soli ultimi due mesi dell'esercizio 2018, ha fatto propendere per il consolidamento nell'esercizio oggetto di questa relazione del solo Stato Patrimoniale.

2. Quadro economico dell'esercizio 2018

La previsione di crescita del PIL italiano per il 2018 secondo l'ISTAT è dell'1,1% in termini reali, in rallentamento rispetto all'anno precedente. La crescita del PIL potrebbe riaccelerare lievemente nel 2019 (+1,3%). Il contributo della domanda interna al netto delle scorte alla crescita del PIL è pari a 1,3 punti percentuali; l'apporto della domanda estera netta risulterebbe negativo (-0,2 punti percentuali) e quello della variazione delle scorte nullo. Nel 2018, la stima della spesa delle famiglie e delle ISP in termini reali vede un netto rallentamento rispetto agli anni precedenti (+0,9%). Nel 2018, il processo di ricostituzione dello stock di capitale è atteso proseguire a ritmi sostenuti grazie sia al proseguimento del ciclo espansivo dei mezzi di trasporto sia alle condizioni favorevoli sul mercato del credito. Gli investimenti fissi lordi sono previsti in aumento del 3,9% nel 2018 per poi rallentare nel 2019 (+3,2). Si è verificata una dinamica positiva del mercato del lavoro con conseguente aumento dell'occupazione (+0,9% in termini di unità di lavoro).

Sotto il profilo internazionale, nel primo semestre del 2018 la crescita mondiale ha registrato una decelerazione rispetto al secondo semestre del 2017, con dinamiche eterogenee tra i paesi. L'attività economica ha rallentato maggiormente rispetto alle attese nelle aree industrializzate, mentre le economie emergenti hanno mantenuto la crescita.

Negli Stati Uniti, il secondo semestre ha visto il proseguimento della fase di espansione economica: nel terzo trimestre il PIL ha registrato una crescita congiunturale (+0,9%) superiore alle attese, seppure in leggera decelerazione rispetto al trimestre precedente (+1,0%). L'economia è stata trainata dai consumi privati e dagli investimenti fissi non residenziali, mentre un contributo negativo è derivato dalle esportazioni nette e dagli investimenti residenziali.

Nel secondo semestre, l'aumento congiunturale del PIL dell'area euro si è attestato allo 0,2%, in evidente decelerazione dallo 0,4% del secondo trimestre. Il rallentamento, che ha comportato un sostanziale ridimensionamento della variazione tendenziale (+1,7% da +2,2%), è legato a fattori dal lato della domanda e al minore impulso fornito dagli scambi extra area che hanno risentito dell'effetto combinato dell'indebolimento del commercio mondiale e di un moderato apprezzamento del tasso di cambio nominale effettivo dell'euro. Le dinamiche congiunturali hanno avuto segni ed intensità eterogenee tra i diversi Paesi. Nel terzo trimestre il PIL in Francia è cresciuto congiunturalmente dello 0,4%, in Spagna si è stabilizzato allo 0,6% mentre in Germania è diminuito (-0,2%) condizionato in parte dall'entrata in vigore della normativa sui gas di scarico che ha penalizzato le vendite e la produzione di auto.

Pesanti fattori di incertezza a livello internazionale sono legati, tra l'altro, alle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e alla finalizzazione della Brexit.

Nel contesto del progressivo rallentamento dell'attività economica, nel terzo trimestre 2018 il PIL italiano ha registrato, dopo tre anni di espansione, una crescita nulla, specchio della fase di contrazione dell'attività industriale. I più recenti dati sul commercio estero e gli ordinativi segnalano una persistente debolezza del ciclo economico che è attesa estendersi anche al quarto trimestre. Nel 2018, il PIL è quindi atteso aumentare dell'1,1% supportato dall'espansione della domanda interna. I consumi delle famiglie, seppure in significativa decelerazione, e la spesa per investimenti forniranno un contributo positivo alla crescita. In un contesto caratterizzato da un rallentamento degli scambi internazionali e in particolare delle esportazioni, il contributo della domanda estera netta risulterebbe negativo (-0,2 punti percentuali).

II Gruppo

La capogruppo MailUp è una persona giuridica organizzata secondo l'ordinamento della Repubblica Italiana che opera nel settore delle Cloud Marketing Technologies ("MarTech"). MailUp ha sviluppato una piattaforma Software-as-a-Service ("SaaS") multicanale (email, newsletter, SMS e social) di *cloud computing* per la gestione professionale di campagne marketing digitali utilizzata da oltre 10.000 clienti diretti, a cui si aggiungono numerosi clienti indiretti gestiti dalla capillare rete dei rivenditori. A livello consolidato il Gruppo opera con oltre 21.000 clienti distribuiti in 115 Paesi ed è presente con le proprie sedi in tre continenti con un organico di oltre 190 collaboratori. Il core business del



Gruppo è rappresentato dallo sviluppo e vendita di (i) tecnologie finalizzate all'invio massivo di email e *mobile messaging*, in particolare tramite il canale SMS, per finalità di marketing, (ii) sofisticati strumenti di editing di email e newsletter, (iii) innovative soluzioni nel campo delle *marketing technologies*, oltre a (iv) servizi professionali di consulenza in questo ambito.

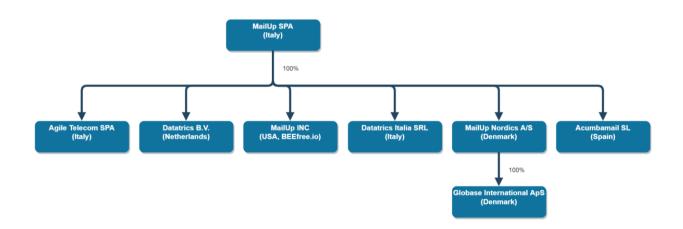
Dopo l'ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie sul mercato AIM Italia gestito da Borsa Italiana nel 2014, MailUp ha affiancato alla crescita organica un percorso di sviluppo per linee esterne, acquisendo realtà affermate ed emergenti, appartenenti allo stesso segmento di mercato o a business complementari: Acumbamail (mercato spagnolo e LatAm), Globase (mercato Nordics), Agile Telecom (mercato SMS wholesale), Datatrics (marketing predittivo tramite intelligenza artificiale).

Ai sensi dell'art. 2428 cod. civ. si segnala che l'attività della capogruppo si è svolta, nell'esercizio chiuso al 31/12/2018, nella sede legale di Milano, viale Restelli 1, e nella sede amministrativa di Cremona, via dell'Innovazione Digitale 3, presso il polo tecnologico "CRIT – Polo per l'innovazione tecnologica".

Nell'esercizio chiuso al 31/12/2018, 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 S.L.
- MailUp Nordics A.S.
- Globase International A.p.S.
- Agile Telecom S.p.A.
- Datatrics B.V.
- Datatrics Italia S.r.l.

Di seguito presentiamo il partecipogramma di Gruppo aggiornato al 31/12/2018.



Tutte le entità riportate nel partecipogramma risultano controllate al 100% da MailUp S.p.A. In particolare, nel corso dell'esercizio chiuso al 31/12/2018 si è realizzata una operazione particolarmente significativa, descritta nel seguito.

In data 18/12/2018 MailUp ha comunicato il perfezionamento dell'acquisizione di una partecipazione totalitaria in Datatrics B.V., società olandese fondata nel 2012 e titolare di una piattaforma proprietaria di marketing predittivo all'avanguardia, in grado di rendere la data-science accessibile ai marketer. La tecnologia di Datatrics permette infatti ai team di marketing di costruire esperienze per i propri clienti basate su dati gestiti tramite intelligenza artificiale, con il risultato di una migliore customer experience ed un conseguente aumento della conversione e fedeltà dei clienti, attraverso una piattaforma di data management sviluppata con un algoritmo di autoapprendimento. La citata



tecnologia proprietaria permette ai team di marketing di utilizzare direttamente combinazioni di dati senza l'intervento del dipartimento di information technology o di analisti di dati per integrazioni complesse. L'uso dell'intelligenza artificiale consente la combinazione di dati da molteplici fonti, sia interne del cliente (CRM, e-mail, social network, e-commerce, web analytics e altre) sia esterne (dati demografici, meteo, traffico e altre) utilizzando un approccio di c.d. "customer data platform" aperta. I responsabili del marketing di conseguenza ottengono profili dei consumatori dettagliati, completi ed unificati, che rendono possibile un utilizzo efficiente ed efficace dei diversi strumenti e canali di comunicazione. Datatrics è stata fondata dall'attuale CEO Bas Nieland e successivamente finanziata (attraverso un diretto investimento nel capitale) dalla investment company Go Holding B.V.. La target ha iniziato a produrre ricavi nel 2017 (per Euro 0,3 milioni nell'esercizio) e serve attualmente circa 100 clienti (in crescita del 43% nei primi sei mesi del 2018), tra i quali Siemens, LeasePlan, KLM, PostNL, British Petroleum, CarGlass e Rabobank. La società ha sede a Enschede e uffici ad Amsterdam.

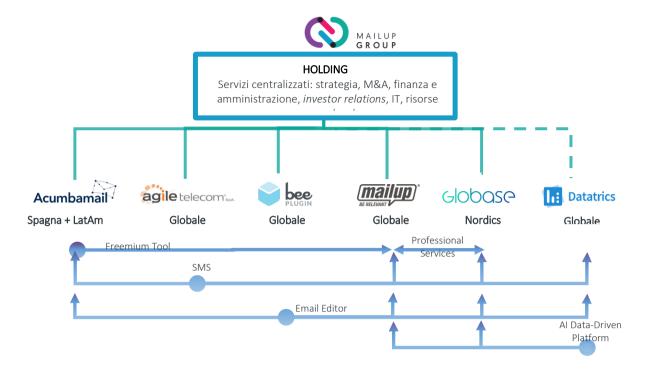
L'operazione si inserisce nel più ampio piano di sviluppo e consolidamento del Gruppo MailUp, rappresentando uno dei principali obiettivi strategici per lo stesso, in linea con il piano di espansione per linee esterne, diversificazione ed ampliamento della propria offerta commerciale. Con il perfezionamento dell'acquisizione il Gruppo intende pertanto aumentare la propria dimensione e la propria capitalizzazione, dando vita ad un operatore integrato anche nel campo dell'intelligenza artificiale, con conseguente creazione di sinergie industriali attraverso la condivisione dei principali processi di supporto del business già esistenti all'interno del Gruppo ed a ragione dell'integrazione di una società attiva in un contesto di mercato strettamente complementare. A giudizio del management l'operazione rappresenta una tappa rilevante nella strategia di crescita del Gruppo in un contesto competitivo sempre più centrato sui dati. Il Gruppo persegue infatti l'obiettivo di aumentare il ricavo medio per cliente, facendo leva sul miglioramento del portafoglio di prodotti e soluzioni offerte tramite una tecnologia già integrata con la piattaforma MailUp e con l'editor di template email "BEEfree.io".

L'operazione ha riguardato la cessione della totalità del capitale sociale di Datatrics da parte degli azionisti venditori, per un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 3,8 milioni così regolato: (i) per complessivi circa Euro 2,24 milioni, per cassa, facendo ricorso a mezzi propri, a ragione della compravendita di n. 590 azioni Datatrics (pari al 59,05% del capitale sociale), pagato per circa un terzo al closing e da pagarsi per la residua parte in 4 tranche di pari importo entro 24 mesi dallo stesso; (ii) per complessivi circa Euro 1,56 milioni, attraverso il conferimento delle residue 409 azioni Datatrics (pari al 40,95% del capitale sociale) a liberazione di un apposito aumento di capitale in natura di MailUp per pari importo, e precisamente, di un aumento di capitale sociale a pagamento e in forma scindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, in quanto riservato ai Venditori, mediante emissione di n. 657.859 nuove azioni di MailUp prive di indicazione del valore nominale espresso. In aggiunta a quanto sopra è previsto il pagamento ai venditori di una ulteriore componente di earn-out in azioni di MailUp per un controvalore fino a massimi Euro 3 milioni, in numero variabile, derivante dalla divisione tra l'earn-out effettivamente dovuto ed il predetto prezzo di sottoscrizione, previo raggiungimento di taluni obiettivi di fatturato medio mensile di Datatrics da calcolarsi in un arco temporale massimo di 4 anni.

Datatrics Italia S.R.L. è stata costituita dalla capogruppo il 18/12/2018 per promuovere lo sviluppo commerciale della piattaforma Datatrics in Italia, e la sua operatività è iniziata a gennaio 2019.

Il percorso di crescita per linee esterne tramite acquisizioni intrapreso dal Gruppo MailUp ha permesso, e permetterà sempre di più in futuro, di sviluppare significative strategie di prodotto in ambito tecnologico e di crescita commerciale, sintetizzate nella rappresentazione grafica che segue:





Principali eventi avvenuti nel corso dell'esercizio 2018

Nel corso dell'esercizio 2018 l'attività del Gruppo MailUp è stata caratterizzata dagli eventi di seguito indicati:

Dal 1/01/2018 Cinzia Tavernini ha assunto l'incarico di CEO di Globase, con l'obiettivo di proseguire l'integrazione tra le business unit 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. La nuova versione della piattaforma presenta una serie di miglioramenti, ad esempio 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). Cinzia Tavernini è a Copenhagen dall'inizio del 2017, dove ha iniziato, in qualità di Chief Revenue Officer, ed ha una precedente esperienza in MailUp, in qualità di responsabile delle vendite internazionali.

Il 27/03/2018 il Consiglio di Amministrazione di MailUp ha reso noto di aver ricevuto le dimissioni del Consigliere Delegato Giandomenico Sica dal proprio incarico con effetto immediato.

Il 26/04/2018 l'assemblea dei soci di MailUp ha nominato Ignazio Castiglioni quale nuovo componente del Consiglio di Amministrazione, i cui requisiti di indipendenza sono stati verificati come comunicato in data 15/05/2018.

Con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31/12/2017 è giunto a scadenza il mandato dell'Organismo di Vigilanza, nominato per tre esercizi sociali. Il Consiglio di Amministrazione ha, pertanto, nella medesima seduta, provveduto a conferire all'Avv. Gabriele Ambrogetti dello Studio Operari Lex l'incarico di Organismo di Vigilanza monocratico della Società. Il nuovo Organismo rimarrà in carica per tre esercizi sociali e precisamente fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31/12/2020.

Il 13/06/2018 il Consiglio di Amministrazione di MailUp ha attribuito al Consigliere Micaela Cristina Capelli il ruolo di Investor Relator della Società, delegando alla stessa talune attribuzioni e specifici poteri gestori funzionali al suddetto incarico ed in generale il coordinamento delle attività di marketing e di gestione dei rapporti con gli investitori ed il mercato. Per effetto di quanto precede, la dott.ssa Capelli, che ha maturato un'esperienza di oltre 18 anni nell'investment banking, viene qualificata come Amministratore Esecutivo della Società, non più dotata dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF.



Il 16/07/2018 il Gruppo ha annunciato di aver ottenuto un finanziamento di Euro 5,1 mln nell'ambito del bando Grandi Progetti FRI – Agenda Digitale del Ministero dello Sviluppo Economico, concernente un progetto di ricerca e sviluppo denominato "NIMP – New Innovative Multilateral Platform", da realizzarsi nel prossimo triennio con la partecipazione, tra gli altri, del Politecnico di Milano come partner scientifico. Il finanziamento include una linea a tasso agevolato di importo pari a Euro 3,5 mln da Cassa Depositi e Prestiti, una a tasso di mercato da erogarsi dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna pari a Euro 0,4 mln, entrambe della durata di cinque anni più tre di preammortamento, più un finanziamento a fondo perduto pari a Euro 1,3 mln. I fondi, a valere su investimenti e costi sostenuti nel triennio dal 01/03/2018 al 28/02/2021, saranno erogati a consuntivo a fronte della rendicontazione delle spese effettivamente sostenute.

Il 1/08/2018 MaiUp ha comunicato l'avvenuto esercizio della Put Option da parte degli azionisti che detenevano il 30% della controllata spagnola Acumbamail, nell'ambito delle rispettive facoltà di Put/Call previste dal contratto di acquisizione e dai patti parasociali stipulati in occasione dell'acquisizione del 70% di Acumbamail, comunicata in data 03/08/2015. Tale facoltà risultava vincolata al raggiungimento di determinati obiettivi di performance economica della controllata nel triennio 2015-2018, che sono stati positivamente verificati. Il prezzo di acquisto del residuo 30% di Acumbamail, pari ad Euro 0,6 mln, è stato corrisposto mediante ricorso alle disponibilità liquide della società. Acumbamail è strategica per il rafforzamento del Gruppo nei paesi di lingua spagnola e su fasce di clientela entry level non altrimenti coperta da MailUp. I fondatori di Acumbamail, Rafael Cabanillas Carrillo e Ignacio Arriaga Sanchez, restano alla guida della società come consiglieri delegati, con un vincolo di permanenza per i prossimi due anni decorrenti dalla data di pagamento, affiancati da Nazzareno Gorni, fondatore e Amministratore Delegato di MailUp Group, nominato in data 11/07/2018 Presidente del Consiglio di Amministrazione, con voto determinante per specifiche materie strategiche.

In data 12/09/2018 la società ha comunicato il proprio ingresso nella SaaS 1000 (saas1000.com), la classifica globale delle realtà del mercato Software-as-a-Service ("SaaS") che fanno registrare il maggior tasso di crescita. Stilata a cadenza trimestrale, SaaS 1000 basa il proprio ranking su una serie di indicatori quali le tendenze di assunzione e i tassi di espansione del team. Nel corso degli anni SaaS 1000 ha premiato imprese di tutto il mondo, analizzando i trend di crescita delle realtà enterprise come quelli delle startup emergenti. Nella sua ultima edizione, relativa al secondo trimestre del 2018, SaaS 1000 ha inserito MailUp (business unit e società capogruppo di MailUp Group) al 379° posto.

Il 24/09/2018 è stato lanciato BEE Templates for Gmail, un add-on gratuito che consente a tutti gli utenti di Gmail di utilizzare i modelli email creati con BEE all'interno di Gmail per creare email grafiche facilmente. Il servizio ha immediatamente riscosso positivi riscontri e ad oggi registra oltre 80.000 utenti.

Il 17/10/2018 la business unit MailUp ha lanciato sul mercato i nuovi canali "Messaging Apps", che estendono la funzionalità della piattaforma MailUp aggiungendo ai tradizionali canali email, sms e social i nuovi canali Facebook Messenger e Telegram, che saranno in futuro estesi con altri strumenti di chat.

Il 30/11/2018 si è svolta a Palazzo Mezzanotte a Milano la seconda edizione della MailUp Marketing Conference, evento dedicato al Digital Marketing nelle sue diverse declinazioni che ha visto la partecipazione di 400 ospiti e 113 manager rappresentativi di tutti i più importanti operatori del settore (tra cui TIM, Banco BPM, Philip Morris, Prénatal Retail Group) ed il keynote speech di Chris Messina, product designer di fama mondiale nonché inventore dell'hashtag, annoverato tra i fondatori dell'idea di Marketing Conversazionale, tema al centro dell'evento milanese.

Il 18/12/2018 MailUp ha annunciato il completamento dell'acquisizione del 100% di Datatrics B.V., società olandese fondata nel 2012 titolare di una piattaforma proprietaria di marketing predittivo all'avanguardia, in grado di rendere la data-science accessibile ai marketer, per un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 3,8 milioni così regolato: (i) per complessivi circa Euro 2,24 milioni, per cassa, facendo ricorso a mezzi propri, a ragione della compravendita di n. 590 azioni Datatrics (pari al 59,05% del capitale sociale), pagato per circa un terzo al closing e da pagarsi per la residua parte in 4 tranche di pari importo entro 24 mesi dallo stesso; (ii) per complessivi circa Euro 1,56 milioni, attraverso il conferimento delle residue 409 azioni Datatrics (pari al 40,95% del capitale sociale) a liberazione di un apposito aumento di capitale in natura di MailUp per pari importo, mediante emissione di n. 657.859 nuove azioni di MailUp prive di indicazione del valore nominale espresso. In aggiunta a quanto sopra è previsto il pagamento ai venditori di



una ulteriore componente di earn-out in azioni di MailUp per un controvalore fino a massimi Euro 3 milioni, in numero variabile, derivante dalla divisione tra l'earn-out effettivamente dovuto ed il predetto prezzo di sottoscrizione, previo raggiungimento di taluni obiettivi di fatturato medio mensile di Datatrics da calcolarsi in un arco temporale massimo di 4 anni.

Datatrics – i cui risultati economici saranno consolidati a partire dall'esercizio corrente – ha registrato oltre 1 mln di ricavi nell'esercizio 2018.

Il 20/12/2018 MailUp ha reso noto di aver ricevuto comunicazione dai propri azionisti rilevanti Sigg.ri Matteo Monfredini, Nazzareno Gorni, Luca Azzali, Matteo Bettoni e Alberto Miscia – titolari complessivamente di una partecipazione al capitale sociale dell'Emittente costituita da n. 8.128.640 azioni prive di indicazione del valore nominale espresso pari al 54,44% del relativo capitale – della sottoscrizione di un patto parasociale avente ad oggetto una partecipazione costituita da complessive n. 7.480.514 pari al 50,10% del relativo capitale (in via paritetica tra di loro), contenente previsioni usuali per accordi della specie (impegni di consultazione preventiva, lock-up, durata triennale).

Il Consiglio di Amministrazione di MailUp risulta, ad oggi, così composto:

Matteo Monfredini Nazzareno Gorni Micaela Cristina Capelli Armando Biondi Ignazio Castiglioni Presidente
Amministratore Delegato
Amministratore Esecutivo
Amministratore Indipendente
Amministratore Indipendente

Andamento del titolo MAIL nel corso dell'esercizio 2018

Si riportano di seguito alcuni dati relativi ai prezzi e ai volumi del titolo MailUp (MAIL) nel corso dell'esercizio 2018.

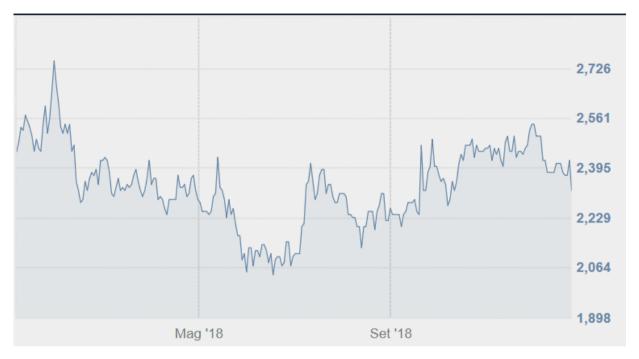
| Prezzo di collocamento | Euro 1,92* | 29/07/2014 |
|-------------------------------|------------|------------|
| Prezzo massimo esercizio 2018 | Euro 2,75 | 25/01/2017 |
| Prezzo minimo esercizio 2018 | Euro 2,04 | 18/06/2018 |
| Prezzo a fine periodo | Euro 2,32 | 31/12/2018 |

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

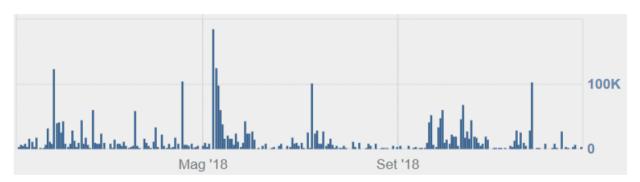
Dopo un inizio 2018 particolarmente brillante, con la quotazione massima di periodo evidenziata in tabella rilevata a fine gennaio e la media mensile di gennaio a Euro 2,60 per azione, il titolo MailUp ha registrato una graduale flessione facendo registrare il valore minimo dell'esercizio nel mese di giugno, periodo in cui la media mensile è stata pari a Euro 2,11, in concomitanza tra l'altro con la fase di incertezza che ha coinvolto i mercati finanziari italiani a seguito della nomina del nuovo Governo. L'andamento del prezzo ha poi ripreso a salire nel corso del secondo semestre, con un trend positivo che tuttora prosegue. Il prezzo medio del terzo trimestre, pari a Euro 2,34 per azione, risulta superiore del 4% rispetto al medesimo prezzo del secondo trimestre, mentre il prezzo medio del quarto trimestre, pari a Euro 2,41 per azione, risulta superiore del 2,8% rispetto alla medesima grandezza relativa al trimestre precedente. I mesi di novembre e dicembre hanno registrato rispettivamente la seconda e la terza miglior performance media mensile dell'anno (Euro 2,45 ed Euro 2,40).

Il positivo trend del titolo prosegue nei primi mesi del 2019, con un prezzo massimo registrato il 18/03/2019 a Euro 3,06 per azione, pari al massimo dell'anno e al massimo storico, in crescita di circa il 35% rispetto alla prima quotazione dell'anno (Euro 2,26 al 02/01/2019).





MAIL.MI - andamento dei volumi gennaio-dicembre 2018 - Fonte www.borsaitaliana.it



MAIL.MI - andamento dei volumi gennaio-dicembre 2018 - Fonte www.borsaitaliana.it

Nel corso dell'esercizio 2018, in sei sedute di negoziazione i volumi trattati hanno superato i 100.000 pezzi, con un massimo registrato l'08/05/2018 (186.420 pezzi). In generale, i volumi giornalieri scambiati nel periodo sono stati in media pari a 12.847 unità, decisamente inferiori rispetto al medesimo dato complessivo del precedente esercizio, pari a 27.754 pezzi giornalieri.

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 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 l'attività di MailUp Group, 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 su cloud che costituiscono l'ecosistema MarTech. Negli ultimi anni la crescita dell'ecosistema è stata esponenziale, ad un ritmo di circa 30x, passando da circa 150 soluzioni applicative del 2011 alle oltre 6.800 del 2018.

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

- Advertising & Promotion (mobile marketing, social e video advertising, PR);
- Content & Experience (mobile apps, email e content marketing, personalization, SEO, marketing automation e lead management, CMS);
- Social & Relationship (events, meeting & webinar, social media marketing, influencer, CRM);
- Commerce & Sales (retail & proximity marketing, sales automation, ecommerce platforms and marketing);
- Data (data marketing, mobile & web analytics, Customer Data Platform, predictive analytics, business e customer intelligence);
- Management (talent management, product management, budgeting & finance, agile e lean management, vendor analysis);

Nell'ambito MarTech, email e sms rappresentano tuttora i tool più usati e a maggiore crescita tra le soluzioni disponibili, soprattutto per l'efficacia derivante dal loro impiego combinato nelle strategie di marketing.

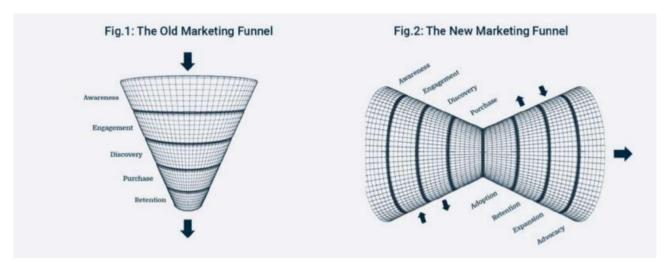
La multicanalità sta diventando la regola per i professionisti del marketing digitale che sono sempre più alla ricerca di strategie in grado di combinare differenti canali di comunicazione, che permettano la massima personalizzazione dell'esperienza in base alle esigenze dell'utilizzatore.

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

Nel corso delle loro esperienze di acquisto i clienti generano un ingente ammontare di dati ed informazioni 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 dei flussi e, in prospettiva, a strumenti basati sull'Al. Il ricorso all'Al aumenterà sensibilmente l'efficacia del processo decisionale e dei processi di machine learning, permettendo di estrarre indicatori sempre più significativi, ottimizzando la personalizzazione delle campagne di marketing e fornendo soluzioni di personalizzazione scalabili.

Grazie alle crescenti possibilità di monitorare i modelli comportamentali dei clienti online, il focus non è più solo quello di convertire un cliente da potenziale ad effettivo, come nel marketing tradizionale; bensì quello di massimizzare il valore dei clienti oltre la fase di vendita e di customer retention. Tramite customer expansion e advocacy, l'obiettivo è di avvicinare sempre di più il cliente all'azienda e grazie ad AI e machine learning fornire un'esperienza "one-to-one" al cliente, che riceve contenuti personalizzati anche nel timing di invio.





Fonte: Market Campaign, 2018 Email Marketing, Value Track Analysis

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

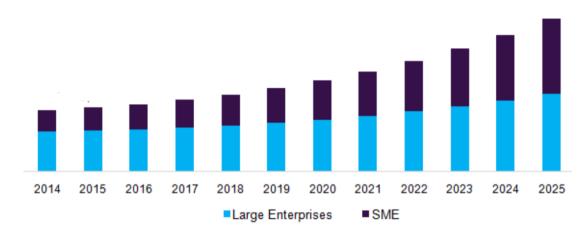
I segmenti più appropriati in cui collocare il Gruppo MailUp all'interno dell'ecosistema MarTech sono i seguenti:

- 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 (piattaforme di instant messaging, chat, social network) si prevede il proseguimento della crescita nell'utilizzo e nel numero di utilizzatori della posta elettronica, così come del fatturato derivante direttamente dall'email marketing. Per sfruttare altre forme di comunicazione digitale è comunque sempre necessario disporre di un indirizzo mail, così come per qualsiasi transazione 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 3,8 miliardi di utilizzatori a fine 2018 si prevede una crescita ad un CAGR del 3% nel periodo 2017 2022. 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 2022 rispetto agli attuali 281 miliardi. In termini di operatori 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.
- 2. 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 acquisizione ed engagement della clientela. Oltre alle attività di marketing in senso stretto, gli SMS sono diffusamente utilizzati nelle comunicazioni transazionali, determinando 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, il cui utilizzo è raccomandato ai sensi delle più recenti linee guida in tema di protezione dei dati personali. Il mercato degli SMS è tuttora il canale che sta registrando la crescita più rapida e intensa, con circa 4,9 miliardi di utilizzatori alla fine del 2017 (circa il 66% della popolazione mondiale e in crescita del 5% rispetto al 2016) e registra uno dei più alti tassi di risposta (l'8% degli utilizzatori mobile che hanno ricevuto un SMS si recano mediamente nel punto vendita per effettuare un acquisto) tra i destinatari delle campagne marketing. Questo segmento è altamente frammentato e tra i competitor possono essere annoverate anche le compagnie di telecomunicazioni. Attualmente sono disponibili nel mondo circa 500 soluzioni.

3. 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.

Secondo Grand View Research Inc, nei prossimi anni la domanda di software di Marketing Automation aumenterà in maniera consistente, passando da un volume d'affari di 3,35 miliardi di Dollari nel 2016, per raggiungere i 7,63 miliardi di Dollari entro il 2025. L'incremento coinvolgerà sia i grandi che i piccoli-medi players, con quest'ultimi protagonisti di un aumento vertiginoso nel corso dei prossimi otto anni.



Fonte: Grand View Research Inc, Global marketing automation software market, by enterprise size, 2014 - 2025 (USD Million)

Comportamento della concorrenza

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.

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 technologies sono basate fondamentalmente su applicazioni cloud, come la stessa 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 technologies.

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.

Almeno 1.500 nuove soluzioni nell'ambito delle marketing technologies sono state lanciate negli ultimi mesi, ma a fronte di questi numeri meno di 100 player SaaS innovativi sono riusciti a sopravvivere e ci si aspetta che circa la metà di essi venga acquisito da operatori di grandi dimensioni sempre alla ricerca di opportunità di ampliamento della propria offerta tecnologica.

In virtù di questi trend, il numero delle operazioni di M&A che stanno interessando il mercato cresce in modo particolarmente sostenuto. Nel solo mese di gennaio 2018 sono state registrate 81 transazioni, 43 delle quali aventi un valore aggregato di 3,7 miliardi di Dollari. Tra le principali operazioni che sono state annunciate o finalizzate recentemente si ricorda l'acquisizione di Motion Al da parte di Hubspot, l'acquisizione di Sendgrid da parte di Twilio, Adestra da parte di Upland Software, iContact da parte di J2 Global, Sailthru da parte di CM Group, Marketo da parte di Adobe, Newsletter2Go da parte di Sendinblue, Link Mobility che ha effettuato diverse operazioni di acquisizione in ambito europeo volte ad ampliare il proprio perimetro operativo e l'acquisizione di Mulesoft da parte di Salesforce.

Detto ciò, ci sono forti aspettative che questa espansione nel numero dei partecipanti si esaurisca, prima o poi, a favore di uno scenario di concentrazione dei player 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. L'ammontare delle operazioni di M&A nel settore ha infatti raggiunto i 120 miliardi di Dollari, pari a circa il 40% della capitalizzazione complessiva di mercato delle cloud company. 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 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, per i quali 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 imprevisto 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. Bisogna considerare inoltre come l'impatto delle dinamiche organizzative rispetto alla velocità dell'innovazione tecnologica del mercato può condizionare le scelte strategiche dei player dell'ecosistema MarTech, come sintetizzato dal grafico che segue:



Fonte: Chiefmartec, Value Track Analysis

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 marketer 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.

MailUp, grazie alla propria piattaforma SaaS multicanale su cloud, è leader italiano in ambito email e SMS marketing automation e si colloca tra i primi dieci operatori del settore a livello Europeo, pur essendo arduo delineare in modo preciso, per la varietà e differente tipologia dei player coinvolti, la dimensione dei partecipanti. Nel corso del 2018 la piattaforma MailUp ha inviato oltre 21 miliardi di email suddivise tra newsletter, DEM e messaggi transazionali. Agile Telecom ha inviato oltre 1 miliardo di SMS.

Di seguito presentiamo una sintesi dei principali trend del settore, come individuati da Value Track (febbraio 2019), con il relativo posizionamento dell'offerta del Gruppo:

MarTech: Main trends of 2019 and MailUp positioning

| | Which are the main goals for marketers? | How can MarTech provider help marketers achieve their main goals? | MailUp Group offer |
|---|---|--|--|
| 1 | Increasing their return on marketing investments by improving conversion rates and reducing cost per contact | Offering solutions based on advanced enabling technologies (e.g. Editors, Customer Data Platforms – CDP, Demand Side Platforms – DSP, Advertising Retargeting Platforms) in order to deliver a hyperpersonalized experience to customers | ✓✓ CDP - Datatrics ✓✓ Email editor - BEE x DSP / AdTech – "Work in progress" |
| | | Integrating more and more channels / media i.e. email, SMS, Social Networks, Instant Messaging and developing Marketing Automation features in order to reach customers on every possible media used | ✓✓ ESP – MailUp, Acumbamail ✓✓ SMS - Agile Telecom ✓✓ IM - MailUp (Instant Messaging Apps) |
| 2 | Not getting crazy with all new solutions available on the market | Integrating their products / tools in a homogenous MarTech suite or offering more and more professional services to allow marketers build their own "stack" by cherry picking tools / solutions from different providers | ✓× Professional consulting services – MailUp, Globase |
| 3 | Being compliant with regulation | Offering solutions aimed at moving from DMP (Data Management Platforms) based only on 3 rd party data to CDP developed in line with GDPR | ✓✓ Compliant with GDPR |
| 4 | Granting to actual and prospect clients a safe and secure digital experience | Delivering two-factor authentication (2FA) / One- time password (OTP) via app, SMS or by a physical security key (token) | ✓ SMS – Agile Telecom x 3 rd party apps x App - based push notification |

Source: Value Track Analysis

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 conto economico dell'esercizio 2018 registra ricavi complessivi consolidati per oltre Euro 40,2 mln, mostrando un incremento di quasi Euro 13 mln ovvero +47% in termini relativi sul precedente esercizio. Il principale contributo a tali risultati deriva dal comparto SMS, sia in termini di ricavi (Euro 27,2 mln) sia in termini di crescita (+71%) rispetto al 2017, grazie in particolare alla brillante performance di Agile Telecom in un contesto di mercato dinamico e volatile, fortemente price-oriented. Il comparto mail, per sua stessa natura il più stabile e consolidato all'interno del Gruppo, ha registrato un incremento superiore al 7%, attestandosi a oltre Euro 10,1 mln di ricavi derivanti da un mix di crescita



nelle business unit MailUp e Acumbamail e di contrazione su Globase, che ha sostanzialmente completato il processo di turn-around negli ultimi mesi. L'

BEE ha consuntivato una crescita molto significativa passando a quasi Euro 1,2 mln (+139%), a dimostrazione di come il prodotto, una sorta di start-up all'interno del Gruppo, stia rapidamente incontrando il favore dei marketer e dei product manager a livello globale. Positivo anche se contenuto il trend dei Professional Services, servizi consulenziali di customizzazione e formazione sulle piattaforme erogati su richiesta dei clienti, che tuttavia risultano penalizzati in valore assoluto dalla performance negativa di Globase. I ricavi esteri ammontano a circa Euro 16,1 mln, mostrando una forte crescita in valore assoluto (+43%) rispetto al 2017, con una incidenza complessiva sostanzialmente invariata (40% rispetto al precedente 41%).

L'EBITDA consolidato ammonta a circa Euro 3,8 mln, in crescita del 31% rispetto all'esercizio 2017, e rappresenta circa il 9,4% del totale ricavi. In un anno dedicato agli investimenti, i positivi effetti delle azioni di crescita organica intraprese nel corso dell'esercizio che includono alcune importanti ottimizzazioni in Agile Telecom, si sono necessariamente combinati con gli investimenti sullo sviluppo, in particolare per quanto riguarda l'avvio dei Professional Services all'interno della business unit MailUp, nonché con le spese sostenute in relazione all'attività di M&A. Ottima performance di MailUp Inc e del BEE si registra il primo esercizio a marginalità positiva, a conferma del grande potenziale del prodotto, così come Acumbamail continua a confermare la crescita e i risultati positivi dei precedenti esercizi-

L'utile ante imposte (EBT) di periodo è di quasi Euro 2 mln, in aumento del 60% rispetto al dato di pari periodo 2017, nonostante ammortamenti per Euro 1,9 mln in crescita del 17%, legati agli investimenti in ricerca e sviluppo sulla piattaforma, fattore strategico per il mantenimento del posizionamento competitivo.

L'utile netto consolidato è pari a Euro 1,3 mln, in crescita del 105% rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

La Posizione Finanziaria Netta consolidata al 31 dicembre 2018 presenta un ammontare negativo (cassa) pari a Euro 6,4 mln, in lieve diminuzione rispetto al saldo (sempre negativo) di Euro 7,3 mln al 31 dicembre 2017, per effetto combinato degli esborsi legati ad alcune operazioni societarie e del flusso positivo della gestione operativa.

La capogruppo MailUp ha confermato anche nell'esercizio 2018 il trend positivo di crescita delle vendite che la contraddistingue da sempre. I ricavi complessivi sono cresciuti del 13,4% per 1,7 milioni di Euro, raggiungendo quota 14,5 milioni di Euro. Nei ricavi di business l'incremento più sensibile, oltre il 50%, è stato registrato nel comparto dei servizi professionali, pur con importi ancora limitati in valore assoluto, seguito da SMS (+23,8%) email (+9,4%), queste ultime hanno però registrato l'aumento più consistente in valore assoluto. Come analizzato più in dettaglio nella specifica sezione che segue, i risultati reddituali della controllante sono risultati inferiori rispetto all'anno precedente. EBITDA, EBIT ed EBT sono infatti in calo rispetto al 2017, mitigati in parte dal brillante risultato della gestione finanziaria che ha beneficiato dei dividendi delle controllate Agile Telecom e Acumbamail. Oltre al maggior peso degli ammortamenti, effetto degli investimenti progressivamente sostenuti da MailUp, soprattutto per gli sviluppi incrementali della piattaforma, da sottolineare l'impatto sul conto economico dei costi derivanti dai notevoli sforzi organizzativi sostenuti nell'esercizio per strutturare e rafforzare ulteriormente le funzioni di Holding al servizio del Gruppo (M&A, HR, finance, controlling e infrastruttura tecnologica) presenti all'interno della capogruppo in vista del raggiungimento degli obiettivi strategici di medio periodo. L'utile netto d'esercizio è risultato positivo e pari a Euro 775.783 rispetto a Euro 1.059.104 dell'anno precedente. La PFN di MailUp si mantiene ampiamente in territorio positivo a Euro 4,3 milioni, nonostante il notevole impatto degli investimenti in operazioni di M&A e dei progetti di ricerca e sviluppo realizzati nell'esercizio.

Indicatori alternativi di performance

Nella presente relazione 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 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 del Gruppo

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 del bilancio consolidato:

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:

- Capitale 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 (PFN): 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 dell'esercizio confrontati con il periodo precedente in termini di ricavi complessivi, margine operativo lordo (EBITDA) e di risultato prima delle imposte (EBT).

| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|-------------------------------------|------------|------------|
| Totale Ricavi | 40.203.483 | 27.319.610 |
| Margine operativo lordo (EBITDA) | 3.769.109 | 2.879.407 |
| Risultato prima delle imposte (EBT) | 1.917.900 | 1.202.301 |



Il conto economico riclassificato consolidato confrontato con quello del periodo precedente è il seguente (in Euro):

| Conto Economico | 31/12/2018 | % VDP | 31/12/2017 | % VDP | Variazione | Delta % |
|---------------------------------------|--------------|---------|-------------|---------|------------|-----------|
| | • | | • | | • | |
| Ricavi Mail | 10.121.703 | 25,2 % | 9.431.330 | 34,5 % | 690.373 | 7,3 % |
| Ricavi SMS | 27.185.472 | 67,6 % | 15.933.655 | 58,3 % | 11.251.817 | 70,6 % |
| Ricavi Professional Services | 547.645 | 1,4 % | 588.868 | 2,2 % | (41.223) | (7,0%) |
| Ricavi BEE | 1.155.613 | 2,9 % | 483.629 | 1,8 % | 671.984 | 138,9 % |
| Altri ricavi | 1.193.050 | 3,0 % | 882.128 | 3,2 % | 310.922 | 35,2 % |
| Totale Ricavi | 40.203.483 | 100,0 % | 27.319.610 | 100,0 % | 12.883.873 | 47,2 % |
| | | | | | | |
| Costi COGS | 26.817.239 | 66,7 % | 15.791.629 | 57,8 % | 11.025.610 | 69,8 % |
| Gross Profit | 13.386.244 | 33,3 % | 11.527.981 | 42,2 % | 1.858.263 | 16,1 % |
| Cochi CONA | 2 020 007 | 7.20/ | 2 244 222 | 11.00/ | (205 222) | (0.49/) |
| Costi S&M | 2.938.007 | 7,3 % | 3.244.329 | 11,9 % | (306.322) | (9,4%) |
| Costi R&D | 1.063.420 | 2,6 % | 857.655 | 3,1% | 205.765 | 24,0% |
| Costo del personale R&D capitalizzato | (1.473.359) | (3,7%) | (1.335.895) | (4,9 %) | (137.464) | 10,3 % |
| Costo R&D | 2.536.779 | 6,3 % | 2.193.551 | 8,0% | 343.228 | 15,6 % |
| Costi Generali | 5.615.708 | 14,0 % | 4.546.590 | 16,6 % | 1.069.118 | 23,5 % |
| Totale altri costi operativi | 9.617.134 | 23,9 % | 8.648.574 | 31,7 % | 968.560 | 11,2 % |
| Ebitda | 3.769.109 | 9,4 % | 2.879.407 | 10,5 % | 889.703 | 30,9 % |
| | | | | | | |
| Ammortamenti generali | 195.278 | 0,5 % | 125.266 | 0,4 % | 70.011 | 55,9 % |
| Ammortamenti R&D | 1.418.466 | 3,5 % | 1.188.643 | 4,4 % | 229.823 | 19,3 % |
| Ammortamenti COGS | 258.261 | 0,6 % | 285.399 | 1,0 % | (27.138) | -9,5 % |
| Ammortamenti e accantonamenti | 1.872.005 | 4,7 % | 1.599.309 | 5,9% | 272.696 | 17,1 % |
| Ebit | 1.897.105 | 4,7 % | 1.280.098 | 4,7 % | 617.007 | 48,2 % |
| Luit | 1.837.103 | 4,7 /0 | 1.280.038 | 4,7 /0 | 017.007 | 40,2 /0 |
| Gestione finanziaria | 20.796 | 0,1% | (77.797) | (0,3 %) | 98.593 | (126,7 %) |
| Ebt | 1.917.900 | 4,8 % | 1.202.301 | 4,4 % | 715.599 | 59,5 % |
| | (=00 = 1 = 1 | | (=== == :) | (| (101.15=) | |
| Imposte Correnti | (766.513) | (1,9 %) | (585.331) | (2,1%) | (181.182) | 31,0 % |
| Imposte anticipate | 242.678 | (0,6 %) | 23.929 | (0,1%) | (218.749) | 914,1 % |
| Imposte differite | (138.800) | 0,30 % | (29.091) | 0,1% | 109.709 | 377,12 % |
| Utile (Perdita) d'esercizio | 1.255.267 | 3,12 % | 611.809 | 2,2 % | 643.458 | 105,2 % |

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



| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|--|------------|------------|
| ROE netto (Risultato netto/Capitale netto) | 0,09 | 0,05 |
| ROE lordo (EBT/Capitale netto) | 0,13 | 0,09 |
| ROI (Ebitda/Capitale investito) | 0,07 | 0,10 |
| ROS (Ebitda/Ricavi di vendita) | 0,10 | 0,12 |

Gli indici ROE riflettono il brillante andamento economico consolidato dell'esercizio 2018, come si evince dalla crescita decisa di EBITDA, EBIT, EBT e Utile netto di Gruppo rispetto all'anno precedente. ROI e ROS sono positivi e in linea con l'esercizio precedente, pur essendo condizionati dalla crescita molto spinta al denominatore degli investimenti complessivi e dei ricavi.

Principali dati patrimoniali del Gruppo MailUp

Lo stato patrimoniale riclassificato del Gruppo confrontato con quello del precedente esercizio è il seguente (in Euro):

| Stato Patrimoniale | 31/12/2018 | 31/12/2017 | Variazione | Delta % |
|---|---|-------------|-------------|-----------|
| | | | | |
| Immobilizzazioni immateriali | 4.080.355 | 3.970.669 | 109.687 | 2,8 % |
| Differenze Da Consolidamento | 16.631.533 | 9.829.834 | 6.801.699 | 69,2 % |
| Immobilizzazioni materiali | 1.095.331 | 1.011.029 | 84.302 | 8,3 % |
| Immobilizzazioni finanziarie | 220.315 | 237.538 | (17.223) | (7,3 %) |
| Immobilizzazioni | 22.027.534 | 15.049.070 | 6.978.465 | 46,4 % |
| | | | | |
| Crediti verso clienti | 8.350.869 | 3.685.963 | 4.664.906 | 126,6 % |
| Crediti verso collegate | 13.067 | 19.368 | (6.300) | (32,5 %) |
| Debiti verso fornitori | (8.053.296) | (4.710.537) | (3.342.759) | 71,0 % |
| Debiti verso collegate | (23.500) | | (23.500) | |
| Capitale Circolante Commerciale | 287.141 | (1.005.206) | 1.292.347 | (128,6 %) |
| | | | | |
| Crediti e Debiti Tributari | 741.699 | 777.012 | (35.314) | (4,5 %) |
| Ratei e risconti Attivi/passivi | (6.635.451) | (5.328.250) | (1.307.200) | 24,5 % |
| Altri crediti e debiti | (5.099.121) | (1.552.663) | (3.546.458) | 228,4 % |
| | | | | |
| Capitale Circolante Netto | (10.705.732) | (7.109.107) | (3.596.625) | 50,6 % |
| Found: single: a good: | (426.070) | (420 500) | (200, 404) | 22C F 0/ |
| Fondi rischi e oneri | (436.070) | (129.580) | (306.491) | 236,5 % |
| Fondo TFR | (1.321.224) | (1.115.151) | (206.074) | 18,5 % |
| Capitale Investito Netto | 9.564.507 | 6.695.232 | 2.869.275 | 42,9 % |
| | | | | , |
| Capitale sociale | 373.279 | 354.237 | 19.042 | 5,4 % |
| Riserve | 14.301.484 | 12.924.712 | 1.376.772 | 10,7 % |
| Utile (Perdita) d'esercizio | 1.255.267 | 549.013 | 706.253 | 128,6 % |
| Patrimonio netto di terzi | | 121.788 | (121.788) | (100,0%) |
| | | | | |
| Patrimonio Netto | 15.930.030 | 13.949.751 | 1.980.280 | 14,2 % |
| | | | | |
| Debiti a breve/(cassa) | (6.238.207) | (9.026.526) | 2.788.319 | (30,9 %) |
| Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobi | (469.489) | | (469.489) | |
| Debiti a MLT | 342.173 | 1.772.007 | (1.429.834) | (80,7 %) |
| Posizione Finanziaria Netta | (6.365.523) | (7.254.518) | 888.996 | (12,3 %) |
| | (0.000.000.000.000.000.000.000.000.000. | (| | (,-,-,-) |
| Totale Fonti | 9.564.507 | 6.695.232 | 2.869.275 | 42,9 % |

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

| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|---|-------------|-------------|
| Margine primario di struttura (Mezzi propri – Attivo fisso) | (7.422.446) | (2.038.590) |
| Quoziente primario di struttura (Mezzi propri/Attivo fisso) | 0,68 | 0,87 |
| Margine secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) – Attivo fisso) | (1.573.624) | 978.147 |
| Quoziente secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) / Attivo fisso) | 0,93 | 1,06 |

Evidente l'effetto dell'acquisizione Datatrics, che ha incrementato sensibilmente l'attivo fisso a seguito della contabilizzazione del relativo avviamento. L'importante investimento è collegato all'alto valore strategico per il Gruppo della controllata olandese più volte sottolineato anche in precedenza. Oltre a questa operazione straordinaria di crescita per linee esterne da ricordare anche il finanziamento dei progetti di ricerca e sviluppo, anche per il 2018 uno dei focus principali nell'ambito degli investimenti consolidati. Il margine secondario risulta maggiormente bilanciato rispetto al corrispondente indice primario in quanto la corresponsione alla parte venditrice di Datatrics del prezzo concordato, comprensivo di una quota variabile, avverrà in più soluzioni distribuite su un arco temporale di medio termine.

Gli indicatori della struttura patrimoniale consolidata evidenziano in sostanza un rapporto equilibrato tra attivo e passivo con analogo orizzonte temporale.

Principali dati finanziari Gruppo MailUp

La posizione finanziaria netta consolidata al 31/12/2018 è la seguente (in Euro):

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA | 31/12/2018 | 31/12/2017 | Variazione | Delta % |
|---|-------------|-------------|-------------|---------|
| | | | | |
| A. Cassa | 7.711.606 | 10.706.217 | (2.994.611) | (28%) |
| B. Altre disponibilità liquide | - | - | - | |
| C. Titoli detenuti per la negoziazione | 469.489 | - | 469.489 | 100% |
| D. Liquidità (A) + (B) + (C) | 8.181.095 | 10.706.217 | (2.525.122) | (24%) |
| E. Crediti finanziari correnti | - | - | - | |
| F. Debiti bancari correnti | 45.222 | 37.643 | 7.579 | 20% |
| G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente | 1.428.178 | 1.642.048 | (213.870) | (13%) |
| H. Altri debiti finanziari correnti | - | - | - | |
| I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H) | 1.473.400 | 1.679.691 | (206.291) | (12%) |
| J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D) | (6.707.695) | (9.026.526) | 2.318.831 | (26%) |
| K. Debiti bancari non correnti | 342.173 | 1.772.007 | (1.429.834) | (81%) |
| L. Obbligazioni emesse | - | - | - | |
| M. Altri debiti non correnti | - | - | - | |
| N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M) | 342.173 | 1.772.007 | (1.429.834) | (81%) |
| O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N) | (6.365.523) | (7.254.518) | 888.996 | (12%) |

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 di liquidità, confrontati con gli stessi indici relativi al bilancio dell'esercizio precedente.



| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|--|------------|------------|
| Liquidità primaria (Liq. immediate e differite / Pass. Correnti) | 0,87 | 1,04 |
| Liquidità secondaria (Attività correnti / Passività correnti) | 0,93 | 1,06 |
| Indebitamento (Indebitamento netto / Patrimonio netto) | (0,40) | (0,52) |
| Tasso di copertura degli immobilizzi (Capitale proprio + Passività consolidate) / Attività fisse | 0,88 | 1,01 |

La PFN si mantiene abbondantemente positiva anche al termine dell'esercizio 2018, come emerge dal prospetto sopra rappresentato e dal segno negativo dell'indice di indebitamento che segnala il prevalere della liquidità disponibile rispetto all'indebitamento. Sono stati rimborsati oltre Euro 1,6 mln di finanziamenti a medio lungo termine senza ricorso a nuovo indebitamento bancario. La riduzione della disponibilità di cassa è inoltre ascrivibile agli investimenti in M&A, che comprendono anche l'esercizio della put option per l'acquisizione del 30% residuo di Acumbamail e la seconda tranche del compenso variabile erogato ai venditori di Agile, e ai progetti di ricerca e sviluppo sui servizi tecnologici erogati dal Gruppo. Ha inciso in questa direzione l'introduzione di nuovi grandi clienti, soprattutto nel comparto SMS, che a fronte di ingenti volumi di acquisto hanno ottenuto dilazioni più favorevoli rispetto alla dilazione media precedente, consentendo però l'incremento del fatturato e i brillanti risultati economici registrati. Gli indici specifici relativi alla liquidità, pur in leggera flessione, ribadiscono una struttura finanziaria positiva ed equilibrata. Il Gruppo, come in passato, non fa ricorso all'indebitamento esterno per finanziare la gestione caratteristica, mentre la leva finanziaria mediante indebitamento bancario è destinata in modo mirato al finanziamento delle attività straordinarie di acquisizione di partecipazioni e di investimento. Per un'analisi dettagliata delle voci che compongono la PFN si rimanda alle note illustrative contenute nel fascicolo del bilancio annuale consolidato.

Principali dati economici di MailUp

Nella tabella che segue sono riepilogati i principali risultati della capogruppo confrontati con il precedente esercizio in termini di ricavi complessivi, margine operativo lordo (EBITDA) e di risultato prima delle imposte (EBT).

| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|-------------------------------------|------------|------------|
| Totale Ricavi | 14.508.630 | 12.793.879 |
| Margine operativo lordo (EBITDA) | 848.942 | 1.757.474 |
| Risultato prima delle imposte (EBT) | 558.660 | 1.114.670 |

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



| Conto Economico | 31/12/2018 | % VDP | 31/12/2017 | % VDP | Variazione | Delta % |
|---------------------------------------|--------------------|----------|-------------------|------------------|-------------------|------------------------|
| | | | | | | |
| Ricavi Mail | 8.765.479 | 60,4 % | 8.010.006 | 62,6 % | 755.472 | 9,4 % |
| Ricavi SMS | 3.636.034 | 25,1 % | 2.937.299 | 23,0 % | 698.734 | 23,8 % |
| Ricavi Professionale Services | 460.847 | 3,2 % | 299.149 | 2,3 % | 161.698 | 54,1 % |
| Ricavi Intercompany | 51.612 | 0,4 % | 453.466 | 3,5 % | (401.854) | (88,6 %) |
| Altri Ricavi E Proventi | 707.337 | 4,9 % | 721.062 | 5,6% | (13.725) | (1,9 %) |
| Altri Ricavi e Proventi Intercompany | 887.321 | 6,1% | 372.896 | 2,9 % | 514.425 | 138,0 % |
| Totale Ricavi | 14.508.630 | 100,0 % | 12.793.879 | 100,0 % | 1.714.751 | 13,4% |
| | | | | | | |
| Costi COGS | 6.132.221 | 42,3 % | 4.785.584 | 37,4% | 1.346.636 | 28,1% |
| Gross Profit | 8.376.409 | 57,7 % | 8.008.295 | 62,6 % | 368.114 | 4,6 % |
| 2.5557.16.11 | 0.070103 | 31,1 70 | 0.000.233 | 02,0 70 | 300.224 | 1,0 70 |
| Costi S&M | 2.531.929 | 17,5 % | 2.441.652 | 19,1% | 90.277 | 3,7 % |
| Costi R&D | 1.077.935 | 7,4 % | 822.781 | 6,4 % | 255.154 | 31,0 % |
| Costo del personale R&D capitalizzato | (997.909) | (6,9 %) | (814.621) | (6,4%) | (183.288) | 22,5 % |
| Costo R&D | 2.075.844 | 14,3 % | 1.637.402 | 12,8 % | 438.442 | 26,8 % |
| Costi Generali | 3.917.603 | 27,0 % | 2.986.388 | 23,3 % | 931.216 | 31,2 % |
| | | | | | | |
| Totale altri costi operativi | 7.527.467 | 51,9 % | 6.250.821 | 48,9 % | 1.276.647 | 20,4 % |
| Ebitda | 848.942 | 5,9 % | 1.757.474 | 13,7 % | (908.532) | (51,7 %) |
| | | | | | | |
| Ammortamenti generali | 148.990 | 1,0% | 93.172 | 0,7% | 55.819 | 59,9% |
| Ammortamenti R&D | 1.204.922 | 8,3 % | 1.086.080 | 8,5 % | 118.842 | 10,9 % |
| Ammortamenti COGS | 244.814 | 1,7 % | 271.252 | 2,1% | (26.437) | (9,7 %) |
| Ammortamenti e accantonamenti | 1.598.727 | 11,0 % | 1.450.504 | 11,3 % | 148.224 | 10,2% |
| | | | | | | , |
| Ebit | (749.785) | (5,2 %) | 306.971 | 2,4% | (1.056.756) | (344,3 %) |
| Gestione finanziaria | 1.308.445 | 9,0% | 807.699 | 6,3 % | 500.745 | 62,0% |
| Gestione initialization | 1.300.113 | 3,0 70 | 307.033 | 0,3 70 | 300.7 13 | 02,0 70 |
| Ebt | 558.660 | 3,9 % | 1.114.670 | 8,7 % | (556.011) | (49,9 %) |
| Januaria Carranti | (0.000) | (0.1.0/) | (42.003) | (0.2.0/) | 25 202 | (00.2.0/) |
| Imposte Correnti | (8.689) 225.812 | (0,1%) | (43.982) | (0,3 %) | 35.293 240.146 | (80,2 %) |
| Imposte Anticipate Imposte Differite | 225.612 | (1,6%) | (14.334) 2.750 | (0,1 %) 0,0 % | 2.750 | 1.675,4 % (100,0 %) |
| imposte binefite | | | 2.750 | 0,0 % | 2.750 | (100,0 %) |
| Utile (Perdita) d'esercizio | 775.783 | 5,3 % | 1.059.104 | 8,3 % | (283.321) | (26,8 %) |
| | | | | | | |

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.

| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|--|------------|------------|
| ROE netto (Risultato netto/Capitale netto) | 0,05 | 0,09 |
| ROE lordo (EBT /Capitale netto) | 0,04 | 0,09 |
| ROI (Ebitda/Capitale investito) | 0,02 | 0,06 |
| ROS (Ebitda/Ricavi di vendita) | 0,07 | 0,16 |



MailUp nell'esercizio 2018 ha evidenziato una contrazione dei risultati reddituali rispetto all'anno precedente, compensata dal significativo incremento della gestione finanziaria, sospinta dai dividendi provenienti dalle controllate. La crescita nei ricavi, registrata anche quest'anno, è stata penalizzata dai costi derivanti dai notevoli sforzi organizzativi sostenuti per strutturare e rafforzare le funzioni di Holding al servizio del Gruppo (M&A, HR, finance, controlling e infrastruttura tecnologica) presenti all'interno della capogruppo in vista del raggiungimento degli obiettivi strategici di medio periodo. Tale andamento si riflette nella dinamica degli indici reddituali.

Principali dati patrimoniali di MailUp

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



| Stato Patrimoniale | 31/12/2018 | 31/12/2017 | Varazione | Delta % |
|--|---|--|--|---|
| | | | | |
| Immobilizzazioni immateriali | 3.392.685 | 3.523.559 | (130.874) | (3,7%) |
| Immobilizzazioni materiali | 1.010.920 | 960.140 | 50.780 | 5,3 % |
| Immobilizzazioni finanziarie | 19.239.150 | 11.338.184 | 7.900.966 | 69,7 % |
| | | | | |
| Immobilizzazioni | 23.642.755 | 15.821.884 | 7.820.872 | 49,4 % |
| | | | | |
| Crediti verso clienti | 1.518.205 | 1.122.239 | 395.966 | 35,3 % |
| Crediti verso controllate | 635.764 | 696.183 | (60.418) | (8,7%) |
| Crediti verso collegate | 13.067 | 19.368 | (6.300) | (32,5%) |
| Debiti verso fornitori | (1.124.736) | (823.220) | (301.516) | 36,6 % |
| Debiti verso controllate | (1.735.989) | (1.590.528) | (145.460) | 9,1% |
| Debiti verso collegate | (23.500) | | (23.500) | |
| | | | | |
| Capitale Circolante Commerciale | (717.188) | (575.960) | (141.228) | 24,5 % |
| | | | | |
| Crediti e Debiti Tributari | 506.523 | 322.328 | 184.195 | 57,1% |
| Ratei e risconti Attivi/passivi | (6.104.351) | (5.053.508) | (1.050.843) | 20,8 % |
| Altri crediti e debiti | (4.811.884) | (1.435.481) | (3.376.403) | 235,2 % |
| | , | , | , | · |
| | | | | |
| Capitale Circolante Netto | (11.126.900) | (6.742.621) | (4.384.279) | 65,0 % |
| Capitale Circolante Netto | (11.126.900) | (6.742.621) | (4.384.279) | 65,0 % |
| Capitale Circolante Netto Fondi rischi e oneri | (11.126.900) (144.405) | (6.742.621) (84.405) | (4.384.279) (60.000) | 65,0 % 71,1 % |
| | , | , | , , | |
| Fondi rischi e oneri | (144.405) | (84.405) | (60.000) | 71,1 % |
| Fondi rischi e oneri | (144.405) | (84.405) | (60.000) | 71,1 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR | (144.405) (1.142.221) | (84.405) (943.829) | (60.000) (198.393) | 71,1 % 21,0 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR | (144.405) (1.142.221) | (84.405) (943.829) | (60.000) (198.393) | 71,1 % 21,0 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 | (84.405) (943.829) 8.051.029 | (60.000) (198.393) 3.178.200 | 71,1 % 21,0 % 39,5 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio Patrimonio Netto | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 15.537.422 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 13.245.684 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) 2.291.738 | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio Patrimonio Netto Debiti a breve/(cassa) | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 15.537.422 (4.180.877) | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 13.245.684 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) 2.291.738 2.785.785 | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) 17,3 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio Patrimonio Netto Debiti a breve/(cassa) Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazior | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 15.537.422 (4.180.877) (469.489) | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 13.245.684 (6.966.662) | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) 2.291.738 2.785.785 (469.489) | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio Patrimonio Netto Debiti a breve/(cassa) Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazior | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 15.537.422 (4.180.877) (469.489) | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 13.245.684 (6.966.662) | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) 2.291.738 2.785.785 (469.489) | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) 17,3 % |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio Patrimonio Netto Debiti a breve/(cassa) Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazior Debiti a MLT | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 15.537.422 (4.180.877) (469.489) 342.173 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 13.245.684 (6.966.662) 1.772.007 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) 2.291.738 2.785.785 (469.489) (1.429.834) | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) 17,3 % (40,0 %) (80,7 %) |
| Fondi rischi e oneri Fondo TFR Capitale Investito Netto Capitale sociale Riserve Utile (Perdita) d'esercizio Patrimonio Netto Debiti a breve/(cassa) Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazior Debiti a MLT | (144.405) (1.142.221) 11.229.229 373.279 14.388.360 775.783 15.537.422 (4.180.877) (469.489) 342.173 | (84.405) (943.829) 8.051.029 354.237 11.832.343 1.059.104 13.245.684 (6.966.662) 1.772.007 | (60.000) (198.393) 3.178.200 19.042 2.556.017 (283.321) 2.291.738 2.785.785 (469.489) (1.429.834) | 71,1 % 21,0 % 39,5 % 5,4 % 21,6 % (26,8 %) 17,3 % (40,0 %) (80,7 %) |

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



| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|--|-------------|-------------|
| Margine primario di struttura (Mezzi propri – Attivo fisso) | (8.105.333) | (3.265.002) |
| Quoziente primario di struttura (Mezzi propri/Attivo fisso) | 0,66 | 0,80 |
| Margine secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) – Attivo fisso) | (6.476.534) | (464.761) |
| Quoziente secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) /Attivo fisso) | 0,73 | 0,97 |

La struttura patrimoniale di MailUp risente degli elevati investimenti già in precedenza sottolineati per l'acquisizione di Datatrics, operazione di grande valore strategico per il Gruppo, che si sono affiancati agli investimenti in ambito ricerca e sviluppo che da sempre contraddistinguono il percorso di crescita intrapreso.

Principali dati finanziari di MailUp

La posizione finanziaria netta della capogruppo al 31/12/2018 era la seguente:

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA | 31/12/2018 | 31/12/2017 | Variazione | Delta % | |
|---|-------------|-------------|-------------|---------|--|
| | | | | | |
| A. Cassa | 5.637.167 | 8.569.540 | (2.932.373) | (34,2%) | |
| B. Altre disponibilità liquide | - | - | - | | |
| C. Titoli detenuti per la negoziazione | 469.489 | - | 469.489 | 100,0% | |
| D. Liquidità (A) + (B) + (C) | 6.106.656 | 8.569.540 | (2.462.884) | (28,7%) | |
| E. Crediti finanziari correnti | - | - | - | | |
| F. Debiti bancari correnti | 28.113 | 23.330 | 4.783 | 20,5% | |
| G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente | 1.428.178 | 1.579.548 | (151.370) | (9,6%) | |
| H. Altri debiti finanziari correnti | - | - | - | | |
| I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H) | 1.456.291 | 1.602.878 | (146.587) | (9,1%) | |
| J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D) | (4.650.365) | (6.966.662) | 2.316.297 | (33,2%) | |
| K. Debiti bancari non correnti | 342.173 | 1.772.007 | (1.429.834) | (80,7%) | |
| L. Obbligazioni emesse | - | - | - | | |
| M. Altri debiti non correnti | - | - | - | | |
| N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M) | 342.173 | 1.772.007 | (1.429.834) | (80,7%) | |
| O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N) | (4.308.193) | (5.194.655) | 886.462 | (17,1%) | |

Raccomandazione CESR 54/B 2005

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

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.

| | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|--|------------|------------|
| | 31/12/2016 | 31/12/2017 |
| Liquidità primaria (Liq. immediate e differite / Pass. Correnti) | 0,45 | 0,86 |
| Liquidità secondaria (Attività correnti / Passività correnti) | 0,66 | 0,96 |
| Indebitamento (Indebitamento netto / Patrimonio netto) | (0,28) | (0,39) |
| Tasso di copertura degli immobilizzi (Capitale proprio + Passività consolidate) / Attività fisse | 0,73 | 0,91 |

La PFN di MailUp nel 2018 si mantiene ampiamente positiva, nonostante l'impatto delle operazioni straordinarie sopra menzionate che ha determinato la dinamica degli indici di liquidità nella tabella sopra.

MailUp opera da sempre utilizzando la 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 dell'ammissione alle negoziazioni sul mercato AIM Italia. Nell'esercizio appena concluso la controllante ha rimborsato finanziamenti bancari per oltre Euro 1,5 mln e non ha accesso nuove linee di credito in sostituzione. La PFN della capogruppo sconta inoltre gli effetti degli esborsi riconducibili alle acquisizioni Agile Telecom e Acumbamail, già ricordati a proposito della liquidità di Gruppo.

Informazioni attinenti all'ambiente e al personale

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

Personale

Nel corso dell'esercizio si sono verificati due infortuni sul lavoro al personale iscritto a libro matricola, entrambi non sul luogo di lavoro ma nel tragitto tra casa e ufficio e con conseguenze di entità limitata, e non si sono registrati addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing.

Al 31/12/2018 l'organico del Gruppo è composto da n. 184 dipendenti, di cui n. 4 dirigenti, n. 9 quadri, n. 170 impiegati e n. 1 operaio part-time. Al 31/12/2017 l'organico del Gruppo era composto da n. 140 dipendenti, di cui n. 4 dirigenti, n. 7 quadri, n. 128 impiegati e 1 operaio part-time.

L'organico di MailUp ammonta, al 31/12/2018, a n. 149 dipendenti di cui n. 2 dirigenti, n. 7 quadri, e n. 140 impiegati. Il Gruppo è da sempre impegnato a salvaguardare i rapporti con i dipendenti; attualmente non risultano in essere contenziosi di carattere giuslavoristico.

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 dell'esercizio a livello consolidato sono stati effettuati investimenti nelle seguenti aree:

| Immobilizzazioni | Acquisizioni dell'esercizio | | |
|---|-----------------------------|--|--|
| Costi di sviluppo piattaforma | 1.478.129 | | |
| Software di terzi e marchi | 99.815 | | |
| Infrastruttura IT, macchine ufficio elettroniche e impianti | 350.056 | | |
| Mobili, arredi d'ufficio e migliorie su beni di terzi | 34.475 | | |

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

| Immobilizzazioni | Acquisizioni dell'esercizio |
|---|-----------------------------|
| Costi di sviluppo piattaforma | 1.060.048 |
| Software di terzi e marchi | 85.810 |
| Infrastruttura IT, macchine ufficio elettroniche e mobili | 316.108 |
| Impianti | 49.291 |

Data la natura del proprio business gli investimenti consolidati sono storicamente concentrati sui cespiti immateriali ed in particolare sull'attività di sviluppo incrementale della piattaforma proprietaria MailUp di digital marketing, venduta in modalità SaaS, e del software BEE, di proprietà e commercializzato da MailUp Inc. Per entrambi, relativamente all'esercizio oggetto della presente, si forniscono le specifiche dell'attività di sviluppo nel paragrafo successivo.

Gli investimenti materiali di Gruppo, sono tipicamente rappresentati da attrezzature, server e macchine elettroniche, destinati a potenziare ed aggiornare l'infrastruttura tecnologica, strategica per il proprio core business, oltre a mobili e



arredi relativi all'allestimento degli uffici.

Attività di ricerca e sviluppo

Ai sensi dell'articolo 2428 comma 2 numero 1 cod. civ. si precisa che, nel corso del 2018, il Gruppo ha capitalizzato investimenti di sviluppo interni ed esterni per Euro 1.478.129 di cui Euro 1.060.048 relativi alla sola capogruppo. Gli stessi, al 31/12/2018 e al netto dei relativi ammortamenti, sono pari cumulativamente ad Euro 3.807.805. Sono stati sostenuti ulteriori costi attinenti alla ricerca e sviluppo per Euro 1.063.420 a livello consolidato di cui Euro 630.850 specifici della controllante. La capogruppo svolge prevalentemente attività incrementale di sviluppo in relazione alla piattaforma SaaS MailUp di digital marketing su cloud. Gli investimenti sostenuti per tale attività di sviluppo sono stati capitalizzati in virtù della futura utilità economica, attestata la recuperabilità economica e finanziaria dell'investimento. Da menzionare anche gli investimenti relativi allo sviluppo del software BEE, ammontanti nel 2018 a Euro 447.086. L'editor BEE, originariamente sviluppato da MailUp, è stato conferito a fine 2016, nelle sue due principali versioni, BEE Plugin e BEE Pro, alla controllata americana MailUp Inc, che si occupa in esclusiva della sua commercializzazione. L'attività di sviluppo, appaltata dalla controllata alla capogruppo in virtù di specifici accordi contrattuali, è realizzata da un team italiano di sviluppatori in forza a MailUp coadiuvato da un collega americano e coordinato dal management della stessa MailUp Inc.

Di seguito riepiloghiamo le principali novità e miglioramenti apportati al nostro software nel corso dell'esercizio a seguito dell'attività di ricerca e sviluppo.

Piattaforma MailUp:

- I primi mesi dell'anno sono stati dedicati alla gestione dei contenuti esterni, ai nuovi canali di messaging e
 all'inserimento degli ultimi adeguamenti in vista dell'entrata in vigore del GDPR. Il lavoro sui canali di messaging,
 che permettono di inviare campagne su Facebook Messenger e Telegram, ha subito numerosi rinvii a causa della
 chiusura temporanea e unilaterale da parte di Facebook verso lo sviluppo di integrazioni di terze parti. La
 situazione si è poi sbloccata in agosto, consentendo la pubblicazione della funzione nella prima release autunnale;
- Il motore di importazione per l'inserimento dei destinatari in MailUp è stato completamente ridisegnato nei primi sei mesi dell'anno, realizzando una soluzione più veloce, robusta e scalabile della precedente. I primi a beneficiare di questa nuova soluzione sono stati i clienti che hanno soluzioni personalizzate;
- I servizi web erogati come *REST API* sono stati potenziati da un nuovo modulo di autorizzazione, il quale permette un più granulare controllo sull'uso dei servizi e consente l'introduzione di limiti di utilizzo in base al piano sottoscritto in fase di acquisto. Lo sviluppo di questo modulo è stato eseguito nel secondo trimestre del 2018;
- Il sistema di gestione degli errori (bounce) è stato completamente rivisto per introdurre algoritmi più avanzati per una più corretta gestione degli errori temporanei. L'introduzione di questi nuovi algoritmi implementa una soluzione che valorizza l'importante know-how di MailUp in termini di deliverability e crea un elemento di distinzione rispetto alla concorrenza. Dopo un prolungato periodo di simulazione in produzione, gli algoritmi sono pienamente operativi da ottobre 2018;
- In aprile abbiamo lanciato il primo aggiornamento importante dell'anno, il quale raccoglie i frutti di sette mesi di lavorazione. Le principali funzionalità introdotte riguardano la gestione di contenuti da sorgenti esterne e le campagne automatiche. L'accesso semplificato alle sorgenti esterne è una novità molto importante per MailUp. Un contenuto esterno può essere prelevato automaticamente da una sorgente esterna (es. *feed RSS*) e reso disponibile nell'editor Bee o addirittura inserito in una campagna automatica (es. invia automaticamente una email ogni volta che ci sono 3 notizie nuove da un certo feed RSS). In aggiunta, la release mette a disposizione dei form di iscrizione "pop-up" che il cliente MailUp può far apparire sul proprio sito web;
- Nel mese di maggio MailUp ha lanciato un nuovo set di funzioni, per importare contenuti esterni nell'editor BEE e inserirli come moduli – dal layout predefinito e ottimizzato – all'interno dell'email. Grazie alle sorgenti di contenuto e ai moduli personalizzati, MailUp rende così rapido ed automatizzabile il processo di creazione



dell'email con contenuti esterni, come gli articoli del blog o le novità in catalogo di un e-commerce. Introdotte in aprile, le sorgenti di contenuto sono state ampliate per consentire il caricamento, oltre che di feed RSS e Atom, anche di file csv, json e zip. Particolarmente utili per gli e-commerce e le realtà che utilizzano blog e sito web costantemente aggiornati, le sorgenti rendono immediato il caricamento di contenuti in piattaforma, con la possibilità di automatizzare la creazione e l'invio dell'email. A integrazione e sviluppo delle sorgenti, i moduli personalizzati rendono disponibile all'interno dell'editor BEE i contenuti caricati attraverso la sorgente. Dal layout predefinito e ottimizzato, i moduli personalizzati possono essere inseriti nel corpo dell'email con semplici operazioni di trascinamento e rilascio, con la possibilità di ritoccarne immagini, testi e call to action;

- In agosto è partita un'attività di ricerca e sviluppo molto importante, che si concretizzerà con un cambio radicale di infrastruttura per il modulo dedicato alle statistiche. Partendo dagli obiettivi di riduzione dei costi dei database e del passaggio ad una infrastruttura più performante, si è iniziato un processo di ri-progettazione del modulo citato sopra, con l'obiettivo di completare l'attività attorno alla metà del 2019. Vista la portata del progetto, molti membri del reparto sviluppo software saranno gradualmente coinvolti. La prima fase, che ha coinvolto un gruppo ristretto ed una società esterna di consulenza, ha portato alla scelta della tecnologia più idonea ed ha verificato la fattibilità delle scelte tecniche;
- Nel mese di settembre è stato rilasciato un importante aggiornamento che completa il set di funzionalità che rafforzano la sicurezza della piattaforma MailUp, tra queste la possibilità di abilitare l'autenticazione a due fattori (2FA) e maggiori strumenti per controllare quali dati sono registrati e conservati su MailUp (miglioramento del centro gestione profilo). In aggiunta, sono state implementate delle azioni per migliorare le performance e la robustezza della piattaforma;
- Ottobre è stato il mese di lancio del nuovo canale dedicato alle Messaging Apps, ovvero alla possibilità di
 estendere la possibilità di comunicazione ai canali Facebook Messenger e Telegram. Grazie all'introduzione di
 questo nuovo canale, i clienti MailUp potranno collegare le loro pagine Facebook e i loro bot Telegram a MailUp,
 potranno gestire risposte automatiche per chi si iscrive e potranno sfruttare dei nuovi form per acquisire contatti
 su più canali (email, SMS e messaging apps);
- All'inizio di dicembre la piattaforma MailUp ha introdotto un importante miglioramento nella sezione dedicata all'acquisizione di nuovi iscritti, elemento di primo piano per chi vuole usare MailUp per arricchire la propria base di contatti. In aggiunta, è stata introdotta una diversificazione dell'offerta sulla funzionalità di personalizzazione del contenuto;
- In aggiunta alle funzionalità rilasciate, l'ultima parte del 2018 ha visto il proseguimento delle attività sul modulo statistiche iniziato ad agosto, inclusa la progettazione di statistiche speciali a pagamento, dedicate alla generazione automatica di una reportistica che finora il reparto deliverability ha prodotto a mano per i clienti che ne hanno fatto richiesta.

Editor BEE:

BEE, l'editor drag-and-drop per email e landing page di proprietà della controllata MailUp Inc., continua a registrare una forte crescita sia come componente da integrare in altre applicazioni software (BEE Plugin), che come suite per la creazione delle email pensata per freelance designers, agenzie digitali, e team di marketing delle aziende (BEE Pro). Nel corso del 2018 il Gruppo ha investito nello sviluppo e nella distribuzione di entrambe le versioni:

• BEE Pro: sono stati introdotti molti miglioramenti, sia dal punto di vista della gestione del funnel di acquisto, sia nel prodotto stesso. Dal punto di vista dell'acquisizione di nuovi clienti sono state aggiornate e arricchite diverse aree del sito beefree.io ed è stato ottimizzato il processo di conversione dalla versione gratuita a quella a pagamento, con un aumento di circa il 20% del numero mensile di account di prova. Dal punto di vista del prodotto, sono state sviluppate moltissime nuove funzionalità. Di seguito un elenco parziale. Considerando che i tipi di carattere utilizzati (font) sono un elemento fondamentale nel design delle email, sono state aggiunte funzionalità per l'aggiunta e gestione di nuovi font, e la possibilità di limitare i font disponibili in base a quelli approvati nel



brandbook dell'azienda; è stata introdotta la possibilità per un utente amministratore di bloccare specifiche aree di un messaggio email (es. un piè di pagina contenente informazioni di natura legale) in modo tale che altri utenti con permessi più ristretti (es. un giovane collaboratore) non possano alterare tali contenuti; è stata migliorata la gestione degli utenti aggiuntivi e introdotta una struttura di sconti quantità per incentivare la creazione di nuovi utenti; sono stati aggiunti e migliorati nuovi connettori ad alcune delle più diffuse piattaforme di email marketing, tra cui MailChimp, SendGrid, HubSpot, e naturalmente MailUp; sono stati anche effettuati numerosi miglioramenti alla user experience, come la possibilità di copiare e spostare interi progetti. Il tutto ha portato non solo ad una forte crescita del fatturato generato dal prodotto, ma anche ad un valore di Net Promoter Score (NPS) costantemente superiore a 50, un benchmark molto positivo nella misurazione della soddisfazione del cliente per le applicazioni SaaS nel settore business-to-business;

- BEE Plugin: sono continuati gli investimenti nello sviluppo di funzioni chiave per l'editor BEE, rendendolo sempre più potente, flessibile, e configurabile da parte delle applicazioni al cui interno viene incorporato. Come indicato nel lungo elenco di novità visualizzabile all'indirizzo https://docs.beefree.io/updates/, i miglioramenti sono stati numerosi. Tra i più importanti, segnaliamo: l'aggiunta del blocco di contenuto "video"; la funzione "custom rows", che permette di trasferire all'editor BEE contenuti predefiniti (es. prodotti, eventi, articoli di un blog, ecc.) che diventano righe trascinabili e modificabili nel messaggio; la funzione "content dialog", che permette all'applicazione che integra l'editor di comunicare in modo interattivo con lo stesso, migliorando l'esperienza d'uso per l'utente (es. può essere mostrata una finestra in cui l'utente può cercare il link da associare ad un immagine o un bottone, invece di dover andare a selezionarlo e copiarlo altrove); la funzione "nascondi sui dispositivi mobili", che permette al designer di nascondere elementi di contenuto non adatti alla visualizzazione su smartphone; miglioramenti all'interfaccia e alla funzionalità del gestore delle immagini, compresa la possibilità di caricare più file allo stesso tempo, oltre a tante altre nuove funzioni;
- Relazione sinergica tra le due versioni e le altre piattaforme del Gruppo: ricordiamo che, dal punto di vista tecnico, BEE Pro è un "cliente" di BEE Plugin. Si tratta infatti di un'applicazione software che incorpora al suo interno l'editor BEE, integrandolo tramite il servizio BEE Plugin. Acumbamail e MailUp, altre due applicazioni all'interno di MailUp Group, sono a loro volta "clienti" di BEE Plugin. Questo significa che i miglioramenti di cui è oggetto l'editor BEE impattano in modo positivo sulle altre applicazioni del gruppo, generando un circolo virtuoso che è estremamente importante e positivo in quanto contribuisce allo scambio costruttivo di informazioni e all'innovazione di prodotto a vantaggio di tutte le business unit del Gruppo.

Sempre nell'ambito della ricerca e sviluppo si segnala il completamento del progetto "Sistema innovativo di Big Data Analytics", concluso a fine febbraio 2018, che usufruisce di un contributo da parte di Regione Lombardia di Euro 860 mila a fronte di un investimento di oltre Euro 2 mln, già incassato per metà dell'importo, progetto ormai completamente rendicontato e attualmente in attesa dell'erogazione della seconda tranche.

Nella sezione "Principali eventi avvenuti nel corso dell'esercizio 2018" viene riportata la positiva conclusione della procedura di istruttoria per l'attribuzione di un finanziamento pari a Euro 5,1 milioni (i fondi includono un contributo a fondo perduto per Euro 1,3 milioni) come comunicato in data 16/07/2018. Si tratta di un progetto di ricerca e sviluppo denominato "NIMP – New Innovative Multilateral Platform", da realizzarsi nel triennio partito il 01/03/ 2018 con la partecipazione, tra gli altri, del Politecnico di Milano come partner scientifico e finanziato dal Ministero dello Sviluppo Economico e Cassa Depositi e Prestiti, oltre a Banca Popolare dell'Emilia Romagna come partner bancario. Il progetto proposto rientra nell'intervento dell'"Agenda Digitale" ed in particolare nell'ambito delle "Tecnologie per l'innovazione dell'industria creativa, dei contenuti e dei media sociali". Il progetto permetterà di essere maggiormente competitivi sul mercato nell'area del marketing relazionale orientato alla multicanalità e alla collaborazione. Saranno realizzate nuovi servizi e funzionalità della nuova piattaforma MailUp, con l'obiettivo di rendere disponibili ai clienti quelle strategie pensate per promuovere la fedeltà ad un marchio (customer loyalty) attraverso l'engagement dei suoi consumatori. Lo scopo finale è quello di riuscire a creare con il proprio target una relazione duratura, un rapporto di fiducia e una customer experience unica e positiva.

La tecnologia, che verrà utilizzata e al quale sviluppo è finalizzato il progetto, è quindi l'online marketing e in particolare si andrà ad analizzare e sperimentare una nuova ed innovativa piattaforma dedicata all'engagement dell'utente del cliente stesso. L'obiettivo del progetto è lo sviluppo di una piattaforma caratterizzata da forti potenzialità nella personalizzazione dei contenuti, nell'automazione e nella multicanalità. In particolare si lavorerà per l'evoluzione delle seguenti funzionalità:



- Contenuto personalizzato in tempo reale: creazione di contenuti personalizzati per destinatario (email, SMS, social) attraverso strumenti in grado prelevare gli elementi da inserire nei messaggi direttamente dalle fonti dati del cliente:
- **Simplified automation**: nuove funzionalità che consentiranno alla funzione marketing di un'azienda di comunicare in modo automatico al verificarsi di alcune condizioni, legate a regole di business, per portare l'utente verso la conversione e l'acquisto del prodotto/servizio;
- Multichannel messaging: l'obiettivo del progetto è creare una piattaforma che sappia trasformare la creatività e i contenuti di un'azienda in un messaggio unico, adattabile a seconda del canale (email, SMS, social...) sul quale verrà consumato. Verranno implementate tecnologie di classificazione e clusterizzazione automatica, in modo da potenziare l'efficacia della multicanalità nell'ambito della relazione col cliente, assicurando un'esperienza coerente su tutti i touchpoint disponibili.

Nel corso del 2018, secondo quanto previsto dal progetto, l'attività di ricerca e sviluppo di MailUp si è concentrata sulla realizzazione di due obiettivi realizzativi, specificati di seguito, andando quindi a progettare la nuova architettura della piattaforma e sviluppando i primi componenti software della stessa.

OR1 – Studio dell'infrastruttura e architettura su container (ricerca industriale)

In questa prima fase di progetto si è andati ad effettuare un'analisi dei requisiti concentrandosi sul nuovo stack tecnologico che MailUp introdurrà. In particolare è stata effettuata un'analisi dei requisiti che l'infrastruttura dovrà rispettare per essere affidabile, sicura e resiliente. È in questo OR che, con il supporto dei fornitori quali Kiratech, Nutanix e Dimension Data, sono stati individuati i componenti hardware e software per mettere le basi alla nuova architettura della piattaforma. Tale approccio ci ha consentito di introdurre aspetti innovativi e nuove tecnologie. Nel dettaglio si sono studiate ed individuate le soluzioni di iperconvergenza, che integra in un unico sistema hardware, software, storage, deduplicazione, compressione, microservices & containers, architetture estremamente flessibili (scalabilità, dimensionamento risorse, indipendenza dal linguaggio e OS) e cloud computing che riduce i costi di gestione e manutenzione dei data center e consente di rilasciare applicazioni in modalità multiregion.

I sistemi di infrastruttura iperconvergenti uniti alle soluzioni di cloud computing, consentono all'operation di Mailup di ridurre la gestione dello stack IT, di ridurre i costi e la complessità dell'ambiente e fornire la tecnologia necessaria all'organizzazione. Consente inoltre un perfezionamento della protezione dei dati, avendo la possibilità di introdurre repliche geografiche che consentiranno di predisporre un piano di disaster recovery. L'orchestration dei microservizi e quindi dei container che li abilitano è un elemento importante nell'architettura applicativa. Individuare la soluzione di orchestrazione è stato quindi determinante per intercettare eventuali fault o scalare quando il servizio lo richiede. Lo studio è poi proseguito con la definizione dei primi mockup grafici per riprodurre le prime interfacce dalle quali prenderà spunto la fase di realizzazione. Si è definito un disegno di un layout semplice ed efficace orientato alla fruizione di quelli che sono chiamati Smart Content, contenuti personalizzabili che si adattano alle preferenze di chi lo consuma.

OR2 – Sviluppo della nuova architettura software di erogazione (sviluppo sperimentale)

Il seguente OR si concentra sullo sviluppo della nuova architettura software per la realizzazione della piattaforma multilaterale di MailUp. In questa fase, che proseguirà per tutto il 2019, si stanno definendo ed implementando gli ambienti di preproduzione cloud e di virtualizzazione a container attraverso le specifiche derivate dallo studio di progettazione dell'OR precedente. In questa parte di progetto, c'è stato un forte coinvolgimento da parte delle società di consulenza quale, ad esempio, Miriade e P4I con cui si è lavorato in modalità pair programming. Sfruttando il knowhow di queste aziende, durante questo OR si introducono nuove metodologie di sviluppo come agile, devops o l'extreme programming. L'innovazione di queste discipline sta nel proporre un approccio che riduce il livello di struttura, a favore di una valorizzazione delle capacità dell'individuo e del team di operare in modo responsabile, adattivo, pragmatico, creativo.

La principale difficoltà riscontrata in questo OR è stata quella di adottare un'architettura ospitante decine di microservizi che insieme devono realizzare il flusso logico che è stato previsto. Un aspetto cardine che va acquisito è quello di identificare quale microservice sta facendo cosa in un dato momento e se l'insieme dei servizi si sta effettivamente comportando come lo sviluppo richiede. Il che significa prendere dimestichezza con le tecnologie di



orchestration, monitoraggio e continuous improvement delle applicazioni. Tra gli sviluppi portati a termine in questa fase, segnaliamo la realizzazione di una prima versione delle funzioni di contenuto personalizzato.

Nella parte finale dell'anno 2018 si è poi partiti con la definizione delle prime regole che porteranno alle funzioni base di simplified automation. In particolare si sta lavorando ad un prototipo capace di intercettare eventi (click, navigazione di specifici contenuti) e generare azioni automatiche conseguenti. Lo sviluppo di tali processi è coadiuvato da società del settore e software capaci di operare sui temi dell'automation e big data per lo sviluppo dei modelli dei dati.

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

Nel corso dell'esercizio 2018 all'interno del Gruppo MailUp si sono verificati rapporti tra capogruppo, imprese controllate e consociate comprese nel perimetro di consolidamento, imprese collegate e altre parti correlate, rientranti nelle attività tipiche. Gli interventi sono stati tutti intesi a promuovere lo sviluppo in un quadro sinergico che favorisca integrazioni positive e in ultima analisi l'efficienza dei processi all'interno del Gruppo. Non sono state effettuate operazioni atipiche o inusuali rispetto alla normale gestione d'impresa. Le operazioni riguardano essenzialmente le prestazioni di servizi che rientrano nelle attività tipiche del Gruppo, le attività di holding erogate dalla controllante, ad esempio servizi contabili, legali, amministrativi in genere, 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 | | 100.918 | 1.035.903 | 682.719 | 873.933 | 260.043 | 2.336.423 |
| Globase International | - | 230.703 | - | - | - | 134.240 | - |
| MailUp Nordics | 410.754 | = | = | - | - | 7.243 | - |
| MailUp Inc | 183.406 | 297.111 | 15.994 | - | - | 576.701 | 27.503 |
| Acumbamail | - | - | 2.096 | - | 399.489 | | 29.948 |
| Datatrics BV | 255.769 | - | 1.372 | - | - | - | - |
| Società controllate | 849.928 | 628.731 | 1.055.365 | 682.719 | 1.273.422 | 978.227 | 2.393.873 |
| Consorzio CRIT Scarl | 64.641 | 13.067 | 23.500 | - | - | 843 | 34.473 |
| Società collegate | 64.641 | 13.067 | 23.500 | | | 843 | 34.473 |
| Zoidberg Srl | | 10.876 | 1.138 | 600.000 | | | 44.845 |
| Floor Srl | | | | | | | 150.506 |
| Altre parti correlate | | 10.876 | 1.138 | 600.000 | - | - | 195.351 |

In merito alla tabella sopra esposta si segnala che gli altri debiti verso Agile Telecom (Euro 682.719) sono rappresentati dal residuo accollo, da parte di MailUp, di debiti della parte venditrice verso la stessa Agile, intervenuto in occasione dell'acquisto della partecipazione di controllo. Il debito verso Zoidberg per Euro 600.000 rappresenta l'ultima tranche dell'earn out, definito contrattualmente dalle parti, a favore della parte venditrice di Agile Telecom, che verrà erogato il 30/06/2019. Il 02/07/2018 MailUp ha corrisposto la seconda tranche per Euro 800 mila.

Oltre al finanziamento già in corso nel 2016, erogato dalla *sub-holding* danese MailUp Nordics a favore della propria controllata al 100% Globase International ApS per Euro 203.693, in data 26/06/2017 MailUp ha finanziato, sempre in modo fruttifero, la medesima Nordics per Euro 202.448, provvista poi girata a Globase a sostegno della propria operatività. Il 21/03/2018 sono stati erogati ulteriori Euro 201.383 da MailUp a titolo di finanziamento fruttifero a MailUp Nordics, che ha girato anche questa provvista a Globase, convertendo poi contestualmente l'importo complessivo finanziato, 4.748.172 Corone Danesi, a riserva di patrimonio netto. Successivamente all'acquisizione di Datatrics, nell'ambito degli accordi contrattuali sottoscritti tra le parti, sono stati erogati dalla capogruppo finanziamenti fruttiferi a suo favore per Euro 255.769.

L'immobiliare Floor Srl, partecipata da alcuni dei soci di riferimento della capogruppo, ha sottoscritto con MailUp il contratto di affitto per l'immobile presso cui si sono insediati gli uffici della sede di Cremona. Le partite evidenziate si riferiscono alla locazione immobiliare in essere.

Azioni proprie e azioni/quote di società controllanti

MailUp possiede n. 73.320 azioni proprie per un totale di Euro 163.470, acquistate in parte nel corso del 2015, al prezzo di Euro 57.502, nell'esercizio 2016, al prezzo di Euro 54.964, nel gennaio 2017 per Euro 2.753 e nel corso del 2018 per Euro 48.251, corrispondenti a 21.060 pezzi. Il prezzo medio di acquisto è risultato globalmente pari a Euro 2,23 per azione, mentre nell'esercizio in esame tale valore è stato pari a Euro 2,29 per azione. Gli acquisti realizzati nel



2018 sono stati realizzati nell'ambito del programma approvato dall'assemblea degli azionisti in data 26/04/2018, che ha 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 27/04/2017 con effetto dalla data dell'assemblea stessa;
 - o 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;
 - o 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.

Uso di stime e di valutazioni soggettive

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie che, in talune circostanze, si poggiano su difficili e soggettive valutazioni su stime basate sull'esperienza storica e di assunzioni che sono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime e assunzioni influenza gli importi riportati negli schemi di bilancio, quali la Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, il Conto economico complessivo, il prospetto delle variazioni di Patrimonio netto ed il Rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. I risultati finali delle poste di bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime ed assunzioni, possono differire da quelli riportati nei bilanci che rilevano gli effetti del manifestarsi dell'evento oggetto di stima, a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulle quali si basano le stime. Di seguito sono brevemente descritte, avuto riguardo ai settori di attività in cui opera il Gruppo, le categorie maggiormente impattate dal ricorso a stime e a valutazioni e per le quali un cambiamento nelle condizioni sottostanti le assunzioni utilizzate potrebbe avere un impatto significativo sui dati finanziari consolidati.

Impairment di attività

Le attività materiali e immateriali del Gruppo sono assoggettate a impairment su base almeno annuale nel caso in cui abbiano vita indefinita o più spesso in presenza di eventi che facciano ritenere che il valore di iscrizione in bilancio non sia recuperabile. La svalutazione è determinata confrontando il valore di iscrizione con il relativo valore recuperabile, rappresentato dal maggiore tra il fair value, al netto degli oneri di dismissione, e il valore d'uso determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'utilizzo dell'attività al netto degli oneri di dismissione. I flussi di cassa attesi sono quantificati alla luce delle informazioni disponibili al momento della stima sulla base di giudizi soggettivi sull'andamento di variabili future (i prezzi, i costi, i tassi di crescita della domanda) e sono attualizzati utilizzando un tasso che tiene conto del rischio inerente all'attività interessata. L'avviamento e le altre attività immateriali aventi vita utile indefinita non sono oggetto di ammortamento; la recuperabilità del loro valore di iscrizione è verificata almeno annualmente e comunque quando si verificano eventi che fanno presupporre una riduzione del valore. Con riferimento all'avviamento, la verifica è effettuata a livello del più piccolo aggregato (cash generating unit "CGU") sulla base del quale la Direzione aziendale valuta, direttamente o indirettamente, il ritorno dell'investimento che include il goodwill stesso. Quando il valore di iscrizione della cash generating unit comprensivo del goodwill a essa attribuita è superiore al valore recuperabile, la differenza costituisce oggetto di svalutazione che viene attribuita in via prioritaria al goodwill fino a concorrenza del suo ammontare; l'eventuale eccedenza della svalutazione rispetto al goodwill è imputata pro-quota al valore di libro degli asset che costituiscono la cash generating unit.



Operazioni di Business Combination

La rilevazione delle operazioni di business combination implica l'attribuzione alle attività e passività dell'impresa acquisita della differenza tra il costo di acquisto e il valore netto contabile delle attività acquisite nette. Per la maggior parte delle attività e delle passività, l'attribuzione della differenza è effettuata rilevando le attività e le passività al loro fair value. La parte non attribuita se positiva è iscritta a goodwill, se negativa è imputata a Conto economico. Nel processo di attribuzione la Direzione aziendale si avvale delle informazioni disponibili e, per le business combination più significative, di valutazioni esterne.

Piani di incentivazione a medio-lungo termine basati su azioni

I Piani di incentivazione a medio-lungo termine basati su azioni prevedono che alla chiusura di ogni periodo contabile venga aggiornata la stima del numero di diritti che matureranno fino alla scadenza. La variazione di stima è portata a rettifica di una riserva di Patrimonio netto, creata ad hoc per i piani di incentivazione, con contropartita "Costi del personale".

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, 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 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 austerity 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 operano 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 che hanno già permesso e permetteranno l'integrazione di MailUp e delle altre piattaforme tecnologiche 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 alla proprie piattaforme tecnologiche e capacità di sviluppare e introdurre sul mercato nuovi servizi, nuove applicazioni e nuove 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, 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 del recente passato 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'incassato da pagamento elettronico, 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 addizionali 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 all'ammissione alle negoziazioni sul mercato AIM Italia 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 prospettiche 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 nell'esercizio 2018 le risorse finanziarie, insieme alle attuali disponibilità, saranno in grado di garantire un adeguato sostegno anche agli investimenti ordinari e straordinari programmati.

Si ritiene che il rischio di liquidità non sia significativo.

Rischio di tasso

La capogruppo ha fatto ricorso in modo molto avveduto, a partire dalla fine del 2015, alla leva finanziaria tramite canale bancario a medio e lungo termine, anche a fronte del 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 31/12/2018 l'indebitamento bancario consolidato è pari ad Euro 1.815.572 di cui Euro 342.173 a breve termine, a fronte di disponibilità liquide per Euro 7.711.606. L'indebitamento bancario è in capo esclusivamente alla controllante.

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

Ai finanziamenti è legato il rischio di oscillazione dei 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, anche



se la netta prevalenza delle risorse finanziarie proprie rispetto al ricorso all'indebitamento verso terzi ne riduce notevolmente il possibile impatto.

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. i valori oggetto di consolidamento sono denominati 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.

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 dell'esercizio

Il 16/01/2019 Datatrics Italia S.R.L. ha iniziato la propria operatività, con l'entrata in organico dei primi dipendenti, allo scopo di promuovere la commercializzazione della tecnologia di Datatrics sui principali clienti italiani di MailUp.

Il 5/03/2019 MailUp ha annunciato il proprio ingresso nella lista FT1000, curata dal Financial Times con Statista, che riporta le 1000 aziende europee che hanno ottenuto i maggiori tassi percentuali di crescita composta annua dei ricavi tra il 2014 e il 2017. Nell'ultima edizione, che vede la tecnologia come settore dominante (escludendo fintech ed ecommerce), la Germania come il principale paese rappresentato e Londra come città leader, MailUp Group si posiziona al n. 113 in termini di fatturato FY 2017.

Nella seduta di contrattazione del 18/03/2019, il prezzo del titolo MAIL ha raggiunto il massimo dell'anno ed il massimo storico, con chiusura a Euro 3,06 per azione. A tale valore, la capitalizzazione della società corrisponde a oltre Euro 45,6 mln.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il Gruppo intende continuare a sviluppare la propria attività e i propri servizi grazie al 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:

- ampliamento della già ricca e diversificata gamma di moduli e soluzioni tecnologiche offerte ai professionisti del marketing digitale attraverso il potenziamento dei tool esistenti e l'inserimento di innovative funzionalità orientate a concetti quali:
 - Customer Data Platform;
 - o data driven omnichannel marketing orchestration;
 - marketing automation;
 - o advertising;
 - customizzazione
 - o servizi professionali specializzati in ambito messaging e marketing automation.
- rafforzamento dell'ARPU (Average Revenue Per Unit) e della percezione da parte del mercato dell'unicità dell'offerta del Gruppo rispetto a quella dei competitor tramite introduzione di nuovi servizi e modifica delle politiche di prezzo;



- introduzione di Datatrics nei mercati già presidiati, a partire da Italia, Danimarca e paesi latino-americani, partendo dalla base clienti MailUp ma anche attraverso il canale indiretto, partendo dai settori dove Datatrics registra la maggiore specializzazione: ecommerce, retail, travel e hospitality.
- localizzazione e Introduzione di Acumbamail in Italia e in nei paesi latino-americani, sfruttando le caratteristiche di servizi erogati in modalità low-touch, cioè in self-provisioning senza necessità di un supporto "umano" nella vendita.
- ampliamento del mercato di riferimento ad aree geografiche non ancora coperte e acquisizione di know-how tecnologico anche mediante operazioni di M&A di partecipazioni strategiche nell'ecosistema delle Marketing Technology;
- superamento del ruolo di semplice service provider, integrando quello di fornitore di servizi professionali di consulenza ad alto valore aggiunto nel settore MarTech a disposizione dei clienti nazionali fidelizzati;
- proseguimento nel percorso di ampliamento delle integrazioni con applicazioni di terze parti, offrendo agli utilizzatori e agli sviluppatori esterni la possibilità di connettere e sincronizzare la piattaforma con database esterni, CRM, CMS, e-commerce e altri software;
- sviluppo interno di innovative soluzioni e pieno sfruttamento del potenziale di crescita di BEE allo scopo di renderlo l'editor di email e landing page di riferimento a livello globale. La start-up con sede nella Silicon Valley sta infatti registrando eccellenti risultati con miglioramento costante dei principali indicatori (KPI): acquisizione di clienti, tasso di abbandono (churn rate) e crescita;
- rafforzamento delle sinergie intragruppo attraverso la fertilizzazione incrociata delle conoscenze fra le società del Gruppo ed in particolare:
 - o condivisione delle best practice, esperienze e competenze;
 - o mantenimento di un approccio unbundled per meglio soddisfare le differenti esigenze dei segmenti e/o mercati;
 - o sfruttamento delle sinergie commerciali attraverso la condivisione di opportunità tra le diverse business unit del gruppo

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

In ottemperanza al dettato normativo del Decreto Legislativo n. 231 dell'8 giugno 2001 ("Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica") MailUp ha adottato nel 2015 un proprio modello organizzativo ed un proprio codice etico rispondenti ai requisiti richiesti dal Decreto. In collaborazione con professionisti di comprovata esperienza, nel corso degli ultimi mesi del 2017 si è dato avvio ad un complesso processo di audit e revisione interna, conclusosi con l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 15/05/2018 di un nuovo il Modello Organizzativo e di un nuovo Codice Etico. Nella medesima data, l'organo amministrativo ha altresì nominato l'Avv. Gabriele Ambrogetti quale Organismo di Vigilanza monocratico della società. Successivamente alla data dell'insediamento, l'Organismo di Vigilanza monocratico si è coordinato più volte con l'ufficio legale della Società e ha incontrato il Collegio Sindacale al fine di programmare i flussi informativi e la condivisione dei risultati delle attività coinvolte. Inoltre, in data 04/09/2018, è stata organizzata una sessione formativa che ha visto la partecipazione del personale incaricato dell'espletamento di funzioni di responsabilità con riferimento alle diverse aree aziendali.

In data 12/10/2018, su impulso dell'Organismo di Vigilanza, la società Operari S.r.l. ha condotto due incarichi di verifica sulle Parti Speciali volte a prevenire le seguenti famiglie di reato:

| Famiglia di reato | Rischi-reato rilevanti per la Società | | |
|--------------------|--|--|--|
| PARTE SPECIALE "B" | Delitti informatici e trattamento illecito dei dati (Art.24-bis del D.Lgs. 231/01) | | |
| PARTE SPECIALE "E" | Reati Societari (Art. 25-ter del D.Lgs. 231/01) | | |
| PARTE SPECIALE "L" | Reati di Abusi di Mercato (Art.25-sexies del D.Lgs. 231/01) | | |



Ad esito delle intercorse attività di verifica è emerso che i presidi delle Parti Speciali del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo sopra elencate risultano ragionevolmente adeguati ed efficaci a mitigare i rischi relativi alla commissione dei reati presupposti seppure con qualche non conformità.

Per quanto attiene alle non conformità relative a disallineamenti tra protocolli di controllo ed operatività aziendale, si è già provveduto ad aggiornare il Modello adottato dalla Società al fine di renderlo coerente con l'operatività aziendale. Per quanto riguarda le altre raccomandazioni emerse in sede di audit, il relativo aggiornamento è previsto in occasione della relazione semestrale al 30 giugno 2019.

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 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 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 entrate in vigore in tutti i paesi europei il 25/05/2018, conosciuto come GDPR (*General Data Protection Regulation*), estese 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.

Come previsto entro il 31/12/2018 sono state portate a termine tutte le attività precedentemente identificate come "rischio medio". È stato inoltre effettuato un Cybersecurity Audit relativo al dominio dei device che concorrono al trattamento dei dati personali, condotto utilizzando la metodologia e i controlli previsti dal Cyber Security Framework (CSF) proposto dal National Institute of Standards and Technology (NIST) secondo la contestualizzazione italiana proposta dal CIS Sapienza/CINI. L'output di questo audit è costituito da una serie di evidenze da utilizzare in fase di Privacy Impact Assessment (PIA) e per iniziare un processo di adeguamento continuo ai suddetti standard di cybersecurity.

Vi ringraziamo per la fiducia accordataci.

Milano, 19 marzo 2019

Il Presidente del Consiglio di amministrazione

Matteo Monfredini

holks Capedin-

