



**RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA
MAILUP SPA AL 30/06/2018**



M A I L U P G R O U P



Indice

Organi Sociali	2
MailUp S.p.A. Leader nell'invio di email e sms	3
Dati di sintesi	6
Report di sintesi	8
Relazione sulla gestione semestrale consolidata al 30/06/2018.....	10
Stato Patrimoniale Consolidato MailUp S.p.A. al 30/06/2018	35
Conto Economico Consolidato MailUp S.p.A. al 30/06/2018	36
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto consolidato al 30/06/2018.....	37
Rendiconto Finanziario consolidato al 30/06/2018.....	38
Note esplicative al bilancio consolidato al 30/06/2018.....	39
Relazione della società di revisione sul Bilancio Consolidato al 30/06/2018	58

Organi Sociali

Consiglio di Amministrazione

(Scadenza approvazione bilancio al 31 dicembre 2019)

Nome e Cognome

Monfredini Matteo

Gorni Nazzareno

Capelli Micaela Cristina

Biondi Armando

Castiglioni Ignazio

Carica

Presidente del C.d.A. con deleghe

Vice Presidente del C.d.A con deleghe

Consigliere con deleghe

Consigliere indipendente senza deleghe

Consigliere indipendente senza deleghe

Collegio Sindacale

(Scadenza approvazione bilancio al 31 dicembre 2019)

Nome e Cognome

Manfredini Michele

Ferrari Fabrizio

Rosaschino Giovanni

Carica

Presidente del Collegio Sindacale

Sindaco Effettivo

Sindaco Effettivo

Ruggeri Piergiorgio

Tirindelli Andrea

Sindaco Supplente

Sindaco Supplente

Società di revisione

(Scadenza approvazione bilancio al 31 dicembre 2019)

BDO Italia S.p.A.

MailUp Group leader nelle marketing technology su cloud

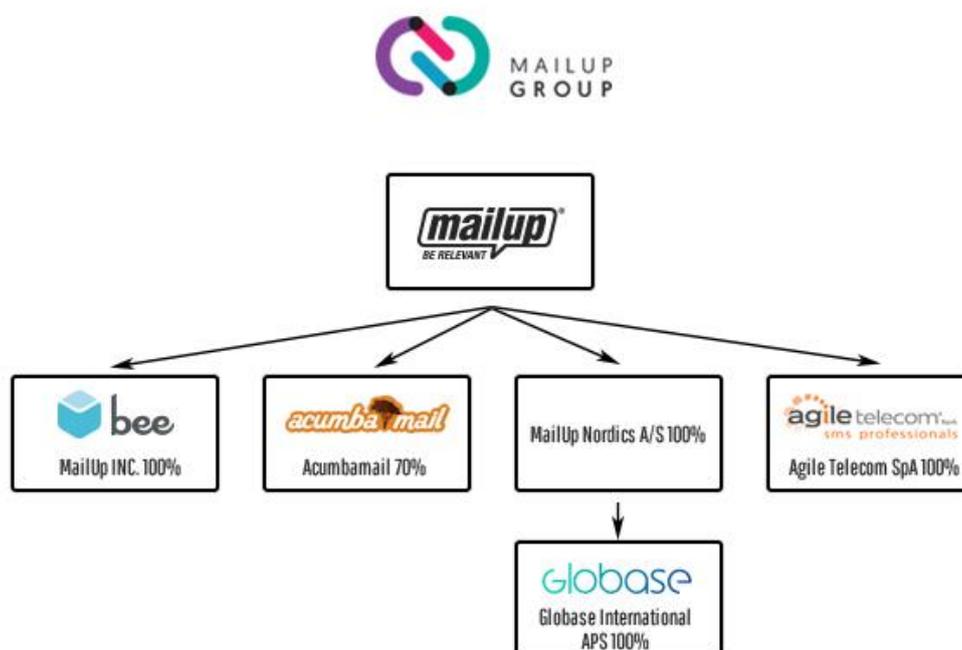
Il Gruppo MailUp è un player europeo leader nel settore, in forte espansione, delle marketing technology (MarTech) su cloud, ed offre una vasta gamma di soluzioni ai propri clienti, con particolare focus sulla data-driven e multi-channel marketing automation.

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 technology, oltre a (iv) servizi professionali di consulenza in questo ambito. La capogruppo MailUp S.p.A. (di seguito "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 20.700 clienti distribuiti in 115 paesi ed è presenti con le proprie sedi in tre continenti con un organico di oltre 170 collaboratori.

Dopo l'ammissione alle negoziazioni del 2014 sul mercato AIM Italia gestito da Borsa Italiana, 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) e Agile Telecom (mercato SMS wholesale).

Struttura del Gruppo MailUp

Si riporta di seguito l'organigramma al 30/06/2018:



Per una più approfondita comprensione delle dinamiche relative alla composizione e allo sviluppo del Gruppo MailUp si riporta di seguito la descrizione di due operazioni particolarmente significative che si sono realizzate nel periodo successivo alla chiusura della presente semestrale.

Il 01/08/2018 MailUp 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 593 migliaia, è stato corrisposto mediante ricorso alle disponibilità liquide della società. Il valore della partecipazione pari al 70% di Acumbamail era iscritto in bilancio al 31/12/2017 per Euro 499 migliaia. Nel 2017, i ricavi di Acumbamail sono stati pari a Euro 717 migliaia (+59% rispetto al 2016), l'EBITDA è stato pari a Euro 289 migliaia (in crescita del 104% rispetto al 2016) e l'Utile netto pari a Euro 209 migliaia (in crescita del 97% rispetto al 2016). Le vendite di Acumbamail sono state pari a Euro 497 migliaia nel primo semestre 2018 (in crescita del 50% rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente), con un EBITDA pari a 186 migliaia di Euro, +54% rispetto al medesimo risultato di periodo del 2017.

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. In particolare, Acumbamail è attiva nel campo dell'email marketing con una suite completa di soluzioni in lingua spagnola per la generazione di newsletter, campagne di email marketing e comunicazioni transazionali, con modello freemium. Tale modello prevede un livello iniziale di utilizzo gratuito della piattaforma, che diventa successivamente a pagamento al superamento di una determinata soglia di utilizzo, catturando in tal modo anche i clienti dai volumi contenuti, con un numero ridotto di destinatari. I mercati di lingua spagnola (Spagna e Sud America), con oltre 500 milioni di persone e un tasso di penetrazione di Internet in forte crescita, rappresentano uno degli scenari a più alta crescita dell'economia digitale internazionale. 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 sostituzione del dimissionario Giandomenico Sica.

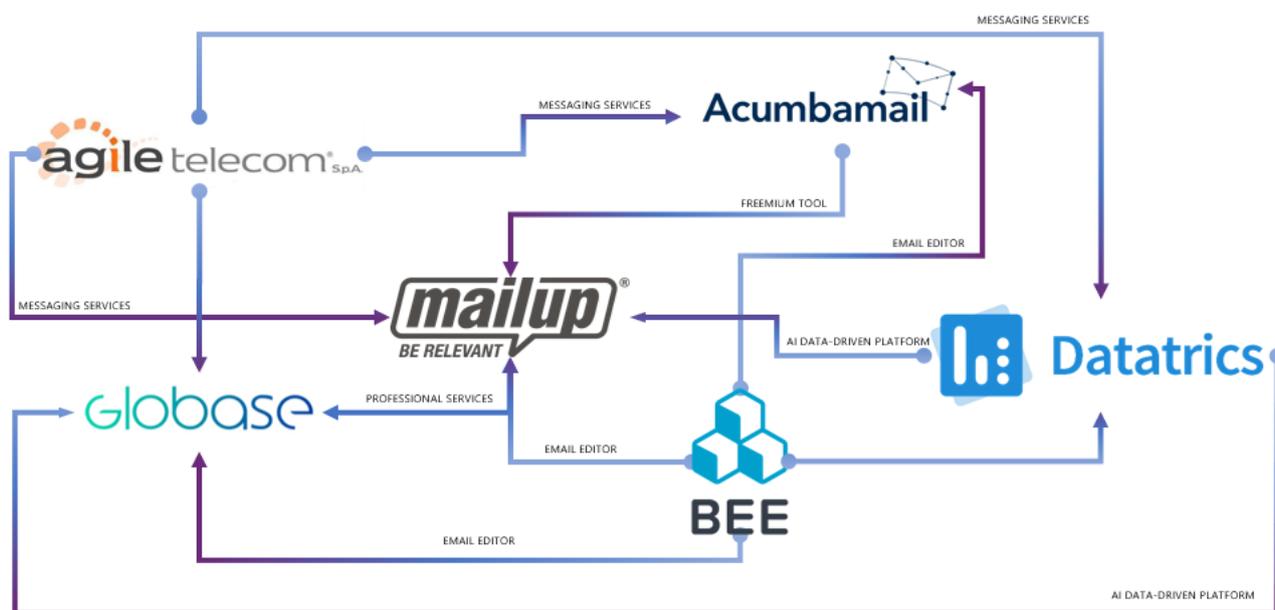
In data 19/09/2018 MailUp ha sottoscritto un **accordo vincolante finalizzato all'acquisizione di una partecipazione totalitaria in Datatrics B.V.**, società olandese fondata nel 2012 e titolare di una piattaforma proprietaria di marketing predittivo all'avanguardia, in grado di rendere la data-science 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, Utrecht e Londra.

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 prevede la cessione della totalità del capitale sociale di Datatrics da parte degli attuali venditori, Go Holding B.V. e Inbeta Holding B.V., veicolo societario di cui è titolare il fondatore Bas Nieland, odi altro veicolo societario da essi partecipato a cui potranno essere trasferite le azioni prima del closing, per un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 3,8 milioni da regolarsi: (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), da pagarsi per circa un terzo al closing e per la residua parte in 4 tranches 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 un numero variabile di nuove azioni di MailUp prive di indicazione del valore nominale espresso al prezzo di sottoscrizione riveniente dalla media ponderata del prezzo delle azioni MailUp su AIM Italia nel corso del periodo di 90 giorni di borsa che termina due giorni prima della data del closing. 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.

Il percorso di crescita per linee esterne tramite acquisizioni intrapreso dal Gruppo MailUp ha permesso, e permetterà sempre di più in futuro, alla luce degli ulteriori sviluppi sopra evidenziati, di sviluppare significative strategie di prodotto in ambito tecnologico, sintetizzate nella rappresentazione grafica che segue già comprensiva delle future integrazioni con Datatrics B.V.:



Agile Telecom S.p.A. con sede a Carpi (MO), è un operatore autorizzato dal Ministero dello Sviluppo Economico e delle Comunicazioni per l'offerta al pubblico di servizi di comunicazione ed è inoltre iscritto al Registro degli Operatori di Comunicazione (ROC) dell'Autorità per Garanzie nelle Telecomunicazioni (AGCOM). Agile Telecom è leader nel mercato italiano SMS wholesale con 380 milioni di messaggi spediti all'anno e propone messaggi di tipo promozionale e transazionale (One-Time Password, notifiche ed alert) ad oltre 3.600 clienti. È inoltre il fornitore pressochè esclusivo della capogruppo per i servizi di invio SMS erogati dalla piattaforma MailUp, consentendo così di sfruttare le sinergie economiche e tecnologiche sopra evidenziate.

Acumbamail S.L. è un provider spagnolo di email marketing che fornisce anche pacchetti SMS e servizi transazionali con un modello di business freemium particolarmente attrattivo per piccole e micro aziende. La piattaforma Acumbamail permette la creazione, invio e gestione di campagne marketing anche multicanale, consentendo di tracciare le relative performance in tempo reale. Più di 2.700 clienti si avvalgono dei servizi della controllata iberica che invia oltre 400 milioni di email all'anno. In data 01/08/2018, la controllante MailUp ha acquistato il residuo 30% del capitale di Acumbamail, si veda, per i dettagli, il paragrafo che segue.

MailUp Nordics A/S, sub-holding che controlla il 100% di **Globase International A.p.S.**, società danese specializzata in servizi avanzati di digital marketing automation che permettono a oltre 100 clienti localizzati nei Nordics, la maggior parte dei quali di dimensioni medio-grandi e con spiccate esigenze di customizzazione e di servizi consulenziali, la creazione di campagne di comunicazione basate su personalizzazione data-driven e segmentazione dei destinatari, con

possibilità di monitorare l'efficienza delle campagne tramite analisi statistiche. Globase sta inoltre completando, in stretta collaborazione con MailUp, la transizione alla nuova piattaforma V3, direttamente derivata da MailUp, che permetterà di migliorare le performance di invio e l'efficienza nell'erogazione dei servizi di messaging.

MailUp Inc., organizzata secondo il modello della dual company, con team di business localizzato a San Francisco, nel cuore della Silicon Valley, e team tecnologico in Italia, si è focalizzata sullo sviluppo e commercializzazione dell'innovativo editor per messaggi email BEE (Best Editor Ever). Grazie alla rapida crescita ed al favore incontrato presso gli operatori professionali del digital marketing sin dal lancio, BEE si sta affermando come soluzione leader sia nella versione Plug-in, utilizzata da oltre 3.500 team di sviluppatori e applicazioni SaaS, a cui può essere facilmente integrato, sia nella versione Pro, apprezzata da oltre 4.000 email designer in più di 100 paesi.

Dati di sintesi

Principali eventi avvenuti nel primo semestre 2018

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

Dal 01/01/2018 Cinzia Tavernini ha assunto l'incarico di **CEO di Globase**. Nel suo nuovo ruolo continuerà a promuovere l'adozione della più recente piattaforma di email marketing della società, Globase V3. Il Gruppo ha infatti scelto di spingere fortemente sull'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 in Globase dall'inizio del 2017, dove ha iniziato, in qualità di Chief Revenue Officer, a lavorare alla migrazione di un numero sempre maggiore di clienti verso Globase V3. Precedentemente ha lavorato per oltre tre anni in MailUp, in qualità di responsabile delle vendite internazionali.

Il 24/01/2018, il Gruppo MailUp ha comunicato di aver adottato, già a partire dal precedente esercizio, diverse misure funzionali all'obiettivo strategico di perseguire la **quotazione sul mercato principale di Borsa Italiana (MTA)** ed in particolare nel primo semestre 2018 si segnala a questo proposito:

- il Consiglio di Amministrazione della capogruppo ha nominato Micaela Cristina Capelli e Armando Biondi come amministratori indipendenti. Oltre al contributo professionale estremamente apprezzato in termini di competenza ed esperienza, la presenza di Micaela Cristina Capelli soddisfa il requisito di avere almeno un componente femminile all'interno dell'organo amministrativo;
- il Gruppo MailUp ha introdotto un sistema di controllo di gestione aggiornato e ha finalizzato un piano di incentivazione (MBO) per le prime linee del management;

Il 31/01/2018 MailUp Group, da tempo impegnata nella **promozione della diversità di genere** nel proprio organico, ha comunicato i risultati delle diverse misure introdotte volte a favorire tale processo. L'incidenza delle "quote rosa" ha raggiunto il 44% dei dipendenti a livello consolidato, a fronte del 28% del 2014, al momento della IPO.

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. Giandomenico Sica ha ritenuto opportuno interrompere il rapporto con il Gruppo MailUp dopo aver riconosciuto l'esaurimento del proprio ruolo di supporto al Gruppo, aprendo ad un nuovo corso in grado di raccogliere le nuove sfide che si prospettano nel futuro del Gruppo.

Il 15 maggio 2018 Il Consiglio di Amministrazione ha comunicato di aver verificato, facendo riferimento alla documentazione prodotta ed alle informazioni in proprio possesso, la **sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo al Consigliere di Amministrazione Ignazio Castiglioni**. Con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 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 dicembre 2020.

Il 13 giugno 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 viene qualificata come Amministratore Esecutivo della Società, non più dotata dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF.

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

Matteo Monfredini
Nazzeno Gorni
Micaela Cristina Capelli
Armando Biondi
Ignazio Castiglioni

Presidente
Amministratore Delegato
Amministratore Esecutivo
Amministratore Indipendente
Amministratore Indipendente

Report di sintesi

Conto economico consolidato al 30/06/2018

Conto economico	30/06/2018	%	30/06/2017	%	Delta	Delta %
Ricavi Mail	5.066.870	28,1 %	4.702.584	35,9 %	364.286	7,7 %
Ricavi SMS	11.951.648	66,3 %	7.512.506	57,4 %	4.439.142	59,1 %
Ricavi PSE	243.705	1,4 %	218.413	1,7 %	25.292	11,6 %
Ricavi BEE	425.933	2,4 %	183.624	1,4 %	242.309	132,0 %
Altri ricavi	346.311	1,9 %	467.524	3,6 %	(121.213)	(25,9 %)
Totale Ricavi	18.034.467	100,0 %	13.084.651	100,0 %	4.949.816	37,83 %
Costi COGS	11.685.772	64,8 %	7.358.342	56,2 %	4.327.430	58,8 %
Gross Profit	6.348.694	35,2 %	5.726.309	43,8 %	622.385	10,87 %
Costi S&M	1.358.425	7,5 %	1.542.898	11,8 %	(184.473)	(12,0 %)
Costi R&D	420.234	2,3 %	454.058	3,5 %	(33.824)	(7,4 %)
<i>Costo del personale R&D capitalizzato</i>	<i>(766.124)</i>	<i>(4,2 %)</i>	<i>(444.063)</i>	<i>(3,4 %)</i>	<i>(322.061)</i>	<i>72,5 %</i>
<i>Costo R&D</i>	<i>1.186.358</i>	<i>6,6 %</i>	<i>898.121</i>	<i>6,9 %</i>	<i>288.237</i>	<i>32,1 %</i>
Costi Generali	2.704.756	15,0 %	2.531.451	19,3 %	173.305	6,8 %
Totale costi	4.483.415	24,9 %	4.528.407	34,6 %	(44.992)	(1,0 %)
Ebitda	1.865.279	10,3 %	1.197.902	9,2 %	667.377	55,7 %
Ammortamenti generali	(81.321)	(0,5 %)	(82.270)	(0,6 %)	949	(1,2 %)
Ammortamenti R&D	(660.055)	(3,7 %)	(489.103)	(3,7 %)	(170.953)	35,0 %
Ammortamenti COGS	(116.468)	(0,6 %)	(140.617)	(1,1 %)	24.148	(17,2 %)
Ammortamenti e accantonamenti	(857.845)	(4,8 %)	(711.989)	(5,4 %)	(145.855)	20,5 %
Ebit	1.007.435	5,6 %	485.913	3,7 %	521.522	107,3 %
Gestione finanziaria	11.707	0,1 %	(42.928)	(0,3 %)	54.635	(127,3 %)
Ebt	1.019.142	5,7 %	442.985	3,4 %	576.157	130,1 %
Imposte sul reddito	(377.285)	2,1 %	(313.487)	(2,4 %)	(63.798)	20,4 %
Imposte anticipate	(112.671)	0,6 %	44.279	0,3 %	(156.950)	(354,5 %)
Imposte differite	(16.073)	0,1 %	(16.046)	(0,1 %)	(27)	0,2 %
Utile (Perdita) d'esercizio	513.113	2,8 %	157.731	1,2 %	355.382	225,3 %
<i>Utile (perdita) di pertinenza del Gruppo</i>	<i>479.766</i>	<i>2,7 %</i>	<i>130.831</i>	<i>1,0 %</i>	<i>348.936</i>	<i>266,71 %</i>
<i>Utile (perdita) di pertinenza del terzi</i>	<i>33.347</i>	<i>0,2 %</i>	<i>26.900</i>	<i>0,2 %</i>	<i>6.447</i>	<i>23,97 %</i>

Stato patrimoniale con determinazione del CCN consolidato al 30/06/2018

Stato Patrimoniale	30/06/2018	31/12/2017	Delta	Delta %
Immobilizzazioni immateriali	4.139.730	3.970.669	169.061	4,3 %
Differenze di consolidamento	9.829.834	9.829.834	0	0,0 %
Immobilizzazioni materiali	980.231	1.011.029	(30.799)	(3,0) %
Immobilizzazioni finanziarie	198.577	237.538	(38.961)	(16,4) %
Immobilizzazioni	15.148.371	15.049.070	99.301	0,7 %
Crediti verso clienti	4.948.851	3.705.331	1.243.520	33,6 %
Debiti verso fornitori	(5.649.416)	(4.710.537)	(938.879)	19,9 %
Capitale Circolante Commerciale	(700.565)	(1.005.206)	304.642	(30,3) %
Crediti e Debiti Tributari	621.209	777.012	(155.803)	(20,1) %
Ratei e risconti Attivi/passivi	(5.800.350)	(5.328.250)	(472.100)	8,9 %
Altri crediti e debiti	(2.298.573)	(1.552.663)	(745.910)	48,0 %
Capitale Circolante Netto	(8.178.278)	(7.109.107)	(1.069.171)	15,0 %
Fondi rischi e oneri	(185.719)	(129.580)	(56.139)	43,3 %
Fondo TFR	(1.179.130)	(1.115.151)	(63.980)	5,7 %
Capitale Investito Netto	5.605.243	6.695.232	(1.089.989)	(16,3) %
Capitale sociale	354.987	354.237	750	0,2 %
Riserve	13.556.194	12.924.712	631.482	4,9 %
Utile (Perdita) d'esercizio	479.766	549.013	(69.247)	(12,6) %
Patrimonio netto di terzi	155.135	121.788	33.347	27,4 %
Patrimonio Netto	14.546.082	13.949.751	596.332	4,3 %
Debiti a breve/(cassa)	(9.413.045)	(9.026.526)	(386.519)	4,3 %
Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazioni	(501.494)		(501.494)	
Debiti a MLT	973.699	1.772.007	(798.308)	(45,1) %
Posizione Finanziaria Netta	(8.940.839)	(7.254.518)	(1.686.321)	23,2 %
Totale Fonti	5.605.243	6.695.232	(1.089.989)	(16,3) %

Relazione sulla gestione semestrale consolidata al 30/06/2018

Signori Azionisti,

il periodo semestrale chiuso al 30/06/2018 riporta un risultato positivo consolidato pari ad Euro 513.113, di cui Euro 33.347 di pertinenza di terzi, dopo avere effettuato ammortamenti e svalutazioni per complessivi Euro 857.844 ed accantonamenti per imposte correnti e differite pari a 506.029 Euro. L'EBITDA di Gruppo del semestre è risultato pari a 1.865.279 Euro.

Di seguito viene riportata l'analisi della situazione della società e dell'andamento della gestione relativamente al semestre appena trascorso.

1. Premessa

La presente relazione sulla gestione è presentata ai fini della relazione semestrale consolidata 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 della relazione semestrale consolidata al fine di fornire informazioni reddituali, patrimoniali, finanziarie e gestionali del Gruppo, corredate, ove possibile, da elementi storici e valutazioni prospettiche.

Viene esposto ai fini comparativi lo stato patrimoniale consolidato al 31/12/2017 oltre al conto economico consolidato al 30/06/2017.

Con riferimento alla relazione semestrale consolidata, improntata all'uniformità dei criteri di valutazione e al metodo di consolidamento integrale, si precisa il perimetro di consolidamento come da schema seguente (dati al 30/06/2018):

Denominazione	Sede	Capitale sociale al 30/06/2018	%
MAILUP S.P.A.	Milano	Euro 354.986,68	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	70%**

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

(** dal 01/08/2018 la partecipazione di controllo in Acumbamail detenuta da MailUp è pari al 100%)

2. Quadro economico primo semestre 2018

Il primo trimestre 2018 ha registrato un incremento del prodotto interno lordo (PIL) italiano pari allo 0,3% rispetto al trimestre precedente e pari all'1,4% rispetto al primo trimestre 2017, caratterizzato dallo stesso numero di giornate lavorative del primo trimestre 2018. Il PIL ha beneficiato di un aumento del valore aggiunto del settore primario e terziario e di una salda stabilità dell'industria. Nel secondo trimestre del 2018, il PIL è aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dell'1,2% nei confronti del secondo trimestre del 2017. La crescita congiunturale del PIL diffusa il 31 luglio 2018 era stata dello 0,2% mentre quella tendenziale era stata dell'1,1%. La variazione del PIL acquisita per il 2018 è pari a +0,9%. Rispetto al trimestre precedente, tutti i principali aggregati della domanda interna registrano aumenti, con una crescita dello 0,1% dei consumi finali nazionali e del 2,9% degli investimenti fissi lordi. Le importazioni sono cresciute dell'1,8%, mentre le esportazioni sono diminuite dello 0,2%. La domanda nazionale al netto delle scorte ha contribuito per 0,6 punti percentuali alla crescita del PIL, con un contributo nullo sia dei consumi delle famiglie e delle Istituzioni Sociali Private, sia della spesa delle Amministrazioni Pubbliche e un contributo positivo di 0,5 punti percentuali degli investimenti fissi lordi. La variazione delle scorte ha contribuito positivamente alla variazione del Pil

per 0,2 punti percentuali, mentre l'apporto della domanda estera netta è risultato negativo per 0,5 punti percentuali. Si registrano andamenti congiunturali positivi per il valore aggiunto dell'industria e dei servizi pari, rispettivamente, a +0,3% e +0,2%, mentre il valore aggiunto dell'agricoltura è diminuito dell'1,4%. Nel secondo trimestre prosegue, seppure su ritmi più contenuti e inferiori a quelli dell'area euro, la crescita dell'economia italiana. L'attuale fase ciclica risulta caratterizzata da una sostenuta espansione degli investimenti, dal contributo negativo della domanda estera netta e da una diminuzione della produttività del lavoro. La diffusione settoriale della crescita diminuisce nel settore manifatturiero a fronte di una stabilità nei servizi. L'inflazione è in ripresa, con una dinamica ancora inferiore a quella dell'area Euro.

Dopo il rallentamento osservato nel primo trimestre, le prospettive a breve termine dell'economia globale rimangono nel complesso favorevoli. Il commercio mondiale, pur continuando a espandersi, ha decelerato; è in aumento il rischio che gli scambi globali e l'attività delle imprese operanti sui mercati internazionali siano frenati dall'aggravarsi delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e i principali partner economici. Nell'area dell'Euro la crescita prosegue, nonostante la decelerazione registrata negli ultimi mesi. È proseguito l'aumento dei prestiti alle imprese, favorito, oltre che da condizioni di offerta distese e costi di finanziamento contenuti, dal buon andamento degli investimenti. La dinamica dei prestiti alle famiglie si è mantenuta solida, sia per l'acquisto di abitazioni sia per il credito al consumo. L'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti erogati dalle banche ha continuato a diminuire. Negli ultimi giorni di maggio e nei primi di giugno si è fortemente accentuata la volatilità sui mercati finanziari del nostro paese, in connessione con l'incertezza sulla formazione del nuovo Governo: i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono aumentati, anche per le scadenze più brevi, e sono scesi i corsi di borsa, in particolare nel comparto bancario. Le tensioni sono state parzialmente riassorbite a partire dalla seconda settimana di giugno.

Il Gruppo

La capogruppo MailUp è una persona giuridica organizzata secondo l'ordinamento della Repubblica Italiana che opera nel settore delle marketing technology ("MarTech") su cloud. 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 20.700 clienti distribuiti in 115 paesi ed è presente con le proprie sedi in tre continenti con un organico di oltre 170 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 technology, oltre a (iv) servizi professionali di consulenza in questo ambito.

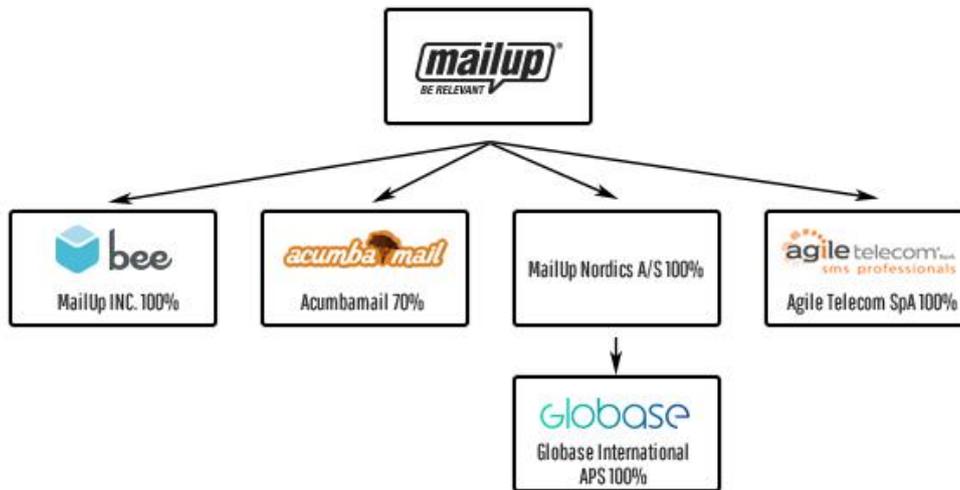
Dopo l'ammissione alle negoziazioni del 2014 sul mercato AIM Italia gestito da Borsa Italiana, MailUp ha affiancato alla crescita organica un percorso di sviluppo per linee esterne, acquisendo realtà affermate ed emergenti, appartenenti allo stesso segmento di mercato o a business complementari: Acumbamail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

Ai sensi dell'art. 2428 cod. civ. si segnala che l'attività della capogruppo si è svolta, nel primo semestre 2018, nella sede legale di Milano, viale Restelli 1, e nella sede amministrativa di Cremona, via dell'Innovazione Tecnologica 3, presso il polo tecnologico "CRIT – Polo per l'innovazione digitale".

Nel primo semestre 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:

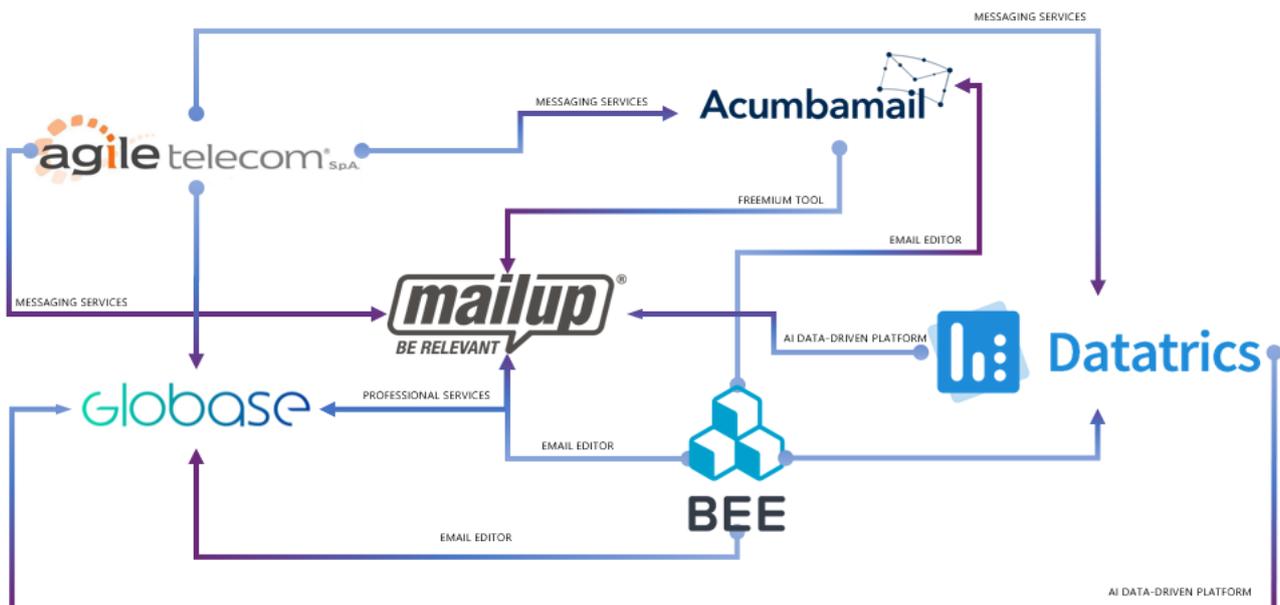
- MailUp Inc.
- Acumbamail S.L.
- MailUp Nordics A.S.
- Globase International A.p.S.
- Agile Telecom S.p.A.

Di seguito presentiamo il partecipogramma di Gruppo aggiornato al 30/06/2018.



Nel paragrafo relativo ai fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre vengono forniti i dettagli relativi all'acquisizione del residuo 30% del capitale di Acumbamail in data 01/08/2018 e soprattutto della sottoscrizione in data 19/09/2018, dell'accordo vincolante finalizzato all'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.

Il percorso di crescita per linee esterne tramite acquisizioni intrapreso dal Gruppo MailUp ha permesso, e permetterà sempre di più in futuro, alla luce degli ulteriori sviluppi sopra evidenziati, di sviluppare significative strategie di prodotto in ambito tecnologico, sintetizzate nella rappresentazione grafica che segue già comprensiva delle future integrazioni con Datatrics B.V.:



Principali eventi del primo semestre 2018

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

Dal 01/01/ 2018, Cinzia Tavernini ha assunto l'incarico di **CEO di Globase**. Nel suo nuovo ruolo continuerà a promuovere l'adozione della più recente piattaforma di email marketing della società, Globase V3. Il Gruppo ha infatti scelto di spingere fortemente sull'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 in Globase dall'inizio del 2017, dove ha iniziato, in qualità di Chief Revenue Officer, a lavorare alla migrazione di un numero sempre maggiore di clienti verso Globase V3. Precedentemente ha lavorato per oltre tre anni in MailUp, in qualità di responsabile delle vendite internazionali.

Il 24/01/2018, il Gruppo MailUp ha comunicato di aver adottato, già a partire dal precedente esercizio, diverse misure funzionali all'obiettivo strategico di perseguire la **quotazione sul mercato principale di Borsa Italiana (MTA)** ed in particolare nel primo semestre 2018 si segnala a questo proposito:

- il Consiglio di Amministrazione della capogruppo ha nominato Micaela Cristina Capelli e Armando Biondi come amministratori indipendenti. Oltre al contributo professionale estremamente apprezzato in termini di competenza ed esperienza, la presenza di Micaela Cristina Capelli soddisfa il requisito di avere almeno un componente femminile all'interno dell'organo amministrativo;
- il Gruppo MailUp ha introdotto un sistema di controllo di gestione aggiornato e ha finalizzato un piano di incentivazione (MBO) per le prime linee del management;

Il 31/01/2018, MailUp, da tempo impegnata nella **promozione della diversità di genere** nel proprio organico, ha comunicato i risultati delle diverse misure introdotte volte a favorire tale processo. L'incidenza delle "quote rosa" ha raggiunto il 44% dei dipendenti a livello consolidato, a fronte del 28% del 2014, al momento della IPO.

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. Giandomenico Sica ha ritenuto opportuno interrompere il rapporto con il Gruppo MailUp dopo aver riconosciuto l'esaurimento del proprio ruolo di supporto al Gruppo, aprendo ad un nuovo corso in grado di raccogliere le nuove sfide che si prospettano nel futuro del Gruppo.

Il 15/05/2018, il Consiglio di Amministrazione ha comunicato di aver verificato, facendo riferimento alla documentazione prodotta ed alle informazioni in proprio possesso, **la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo al Consigliere di Amministrazione Ignazio Castiglioni**. 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 viene qualificata come Amministratore Esecutivo della Società, non più dotata dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF.

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

Matteo Monfredini
Nazzareno Gorni
Micaela Cristina Capelli
Armando Biondi
Ignazio Castiglioni

Presidente
Amministratore Delegato
Amministratore Esecutivo
Amministratore Indipendente
Amministratore Indipendente

Si riportano di seguito alcuni dati relativi ai prezzi e ai volumi del titolo MailUp nel primo semestre 2018.

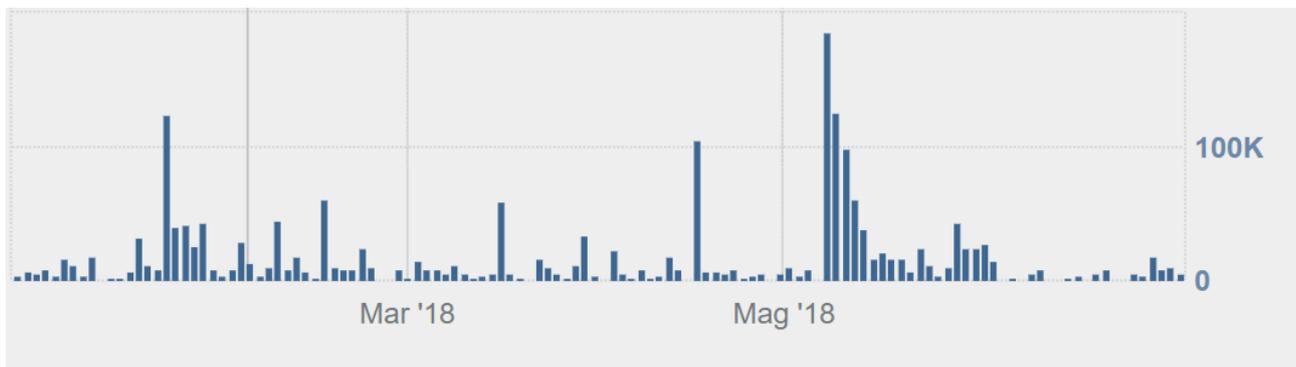
Prezzo di collocamento	Euro 1,92*	29/07/2014
Prezzo massimo primo semestre 2018	Euro 2,75	25/01/2017
Prezzo minimo primo semestre 2018	Euro 2,04	18/06/2018
Prezzo a fine periodo	Euro 2,10	29/06/2018

* 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 a Euro 2,54 per azione, il titolo MailUp ha registrato una graduale flessione facendo registrare il valore minimo del semestre nel mese di giugno. Il prezzo medio dell'azione MailUp, nel corso del primo semestre 2018, rispecchia questo andamento attestandosi a Euro 2,32, con un calo progressivo nel secondo trimestre, media Q2 Euro 2,25 rispetto allo stesso dato del Q1 Euro 2,42 (- 7,02%), e un andamento negativo che nel mese di giugno 2018 ha portato la media mensile a Euro 2,104, in concomitanza con la fase di incertezza che ha coinvolto i mercati finanziari italiani a seguito della nomina del nuovo Governo. Nel periodo immediatamente successivo alla chiusura del primo semestre 2018 il titolo è stato interessato da un rimbalzo positivo che ha portato il prezzo a Euro 2,41 l'11/07/2018 e ha segnato il ritorno a quotazioni comprese nell'intervallo di Euro 2,30 – 2,20 per azione. Pur rimanendo lontano dai massimi del 2017 (3/07/2017 a Euro 2,9840) e al di sotto della incoraggiante performance del secondo semestre 2017, il titolo si è comunque mantenuto ben al di sopra della media riscontrata nel corrispondente periodo dell'anno precedente (Euro 1,978, + 18%).



Andamento del titolo MailUp primo semestre 2018, prezzi - Fonte www.borsaitaliana.it



Titolo MailUp primo semestre 2018, volumi - Fonte www.borsaitaliana.it

A parte i 188.760 pezzi dell'8/05/2018, livello massimo raggiunto nel semestre in esame, e qualche picco nei mesi di gennaio e maggio 2018, i volumi medi giornalieri scambiati nel periodo sono stati in media pari a 7.800 unità, decisamente inferiori rispetto ai 22.872 pezzi del primo semestre 2017 e al medesimo dato complessivo del precedente esercizio, pari a 27.754 pezzi giornalieri, ribadendo un trend già emerso nei mesi finali del 2017.

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

Il mercato delle Marketing Technology (MarTech)

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

Panoramica sul MarTech: ampio, complesso, frammentato e segmentato

Nell'ultimo decennio tecnologia e marketing tradizionale off-line hanno trovato un fertile terreno comune di sviluppo e contaminazione che ha portato alla proliferazione di strategie, soluzioni e strumenti marketing su cloud che costituiscono l'ecosistema delle Marketing Technology o MarTech. Negli ultimi anni la crescita dell'ecosistema è stata esponenziale, ad un ritmo di circa 30x, passando da circa 150 soluzioni applicative del 2011 alle oltre 5.000 del 2017.

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 la loro efficacia derivante dal loro impiego combinato nelle strategie di marketing.

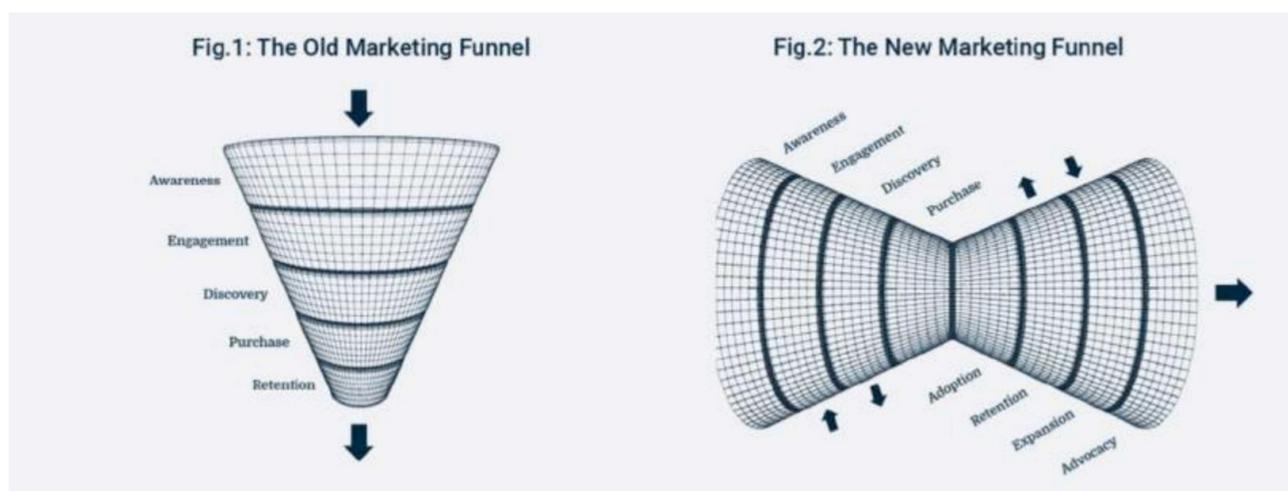
La multicanalità sta diventando la regola per i professionisti del marketing digitale che sono sempre più alla ricerca di strategie in grado di combinare differenti canali di comunicazione, che permettano la massima personalizzazione dell'esperienza in base alle esigenze dell'utilizzatore.

I principali trend tecnologici che stanno attualmente interessando le Marketing Technology sono rivolti allo sfruttamento delle potenzialità derivanti dalla raccolta ed elaborazione dei Big Data attraverso l'Intelligenza Artificiale

("AI"), mentre, dal lato della struttura del mercato, sono attesi fenomeni di concentrazione su larga scala derivanti da un'intensa attività di Merger & Acquisition.

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 / flussi automatizzati e, in prospettiva, a strumenti basati sull'AI. Il ricorso all'AI 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 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 vendita e acquisizione 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 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 una 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 annoverati anche le compagnie di telecomunicazioni. Attualmente sono disponibili circa 500 soluzioni al pubblico dei clienti potenziali.

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 technology 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 technology.

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

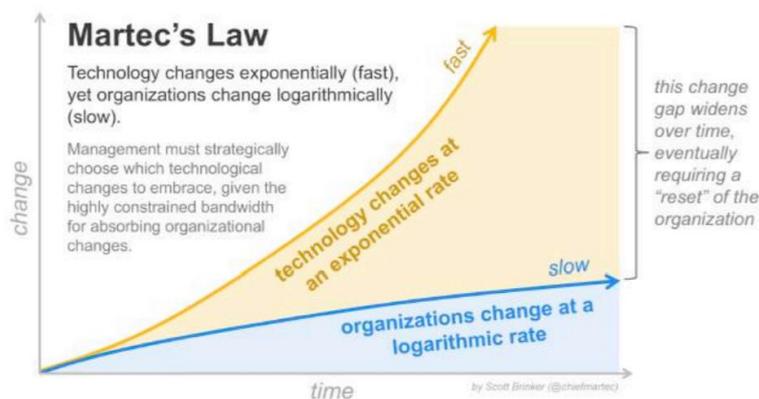
Il consolidamento del mercato: lo scenario probabile nel futuro immediato

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

Almeno 1.500 nuove soluzioni nell'ambito delle marketing technology 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 AI da parte di Hubspot, 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 impreveduto di nuove tecnologie in grado di rivoluzionare drasticamente l'ambiente tecnologico, rappresentano un deterrente all'ingresso o uno stimolo all'uscita per gli operatori in difficoltà. 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 2017 la piattaforma MailUp ha inviato 12,6 miliardi di email suddivise tra newsletter, DEM e messaggi transazionali.

Clima sociale, politico e sindacale

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

Andamento della gestione nei settori in cui opera il Gruppo

Il Gruppo MailUp ha fatto registrare nel primo semestre 2018 risultati positivi. I ricavi complessivi consolidati sono passati da 13 milioni di Euro a oltre 18 milioni con un incremento di quasi 5 milioni di Euro, pari al 38% in termini percentuali. Passando alle principali linee di business, il comparto SMS ha fatto registrare la crescita più eclatante con oltre 4,4 milioni di Euro di maggiore fatturato consolidato (+59%) rispetto al pari periodo 2017, grazie in particolare ai brillanti risultati di Agile Telecom. Anche l'editor BEE ha consuntivato una crescita molto significativa passando nel semestre da 184 mila Euro di ricavi a quasi 426 mila Euro (+132%), a dimostrazione di come il prodotto, una sorta di start-up all'interno del Gruppo, stia rapidamente incontrando il favore dei marketer statunitensi, e non solo. Il comparto mail, per sua stessa natura il più stabile e consolidato all'interno del Gruppo, ha registrato un incremento dell'8%, attestandosi a oltre 5 milioni di Euro di ricavi. Si tratta, infatti, prevalentemente, di canoni annuali soggetti a rinnovo salvo disdetta, il cui churn rate viene più che compensato dall'acquisizione di nuovi clienti e dall'attività di up-selling nei confronti della clientela esistente, estremamente fidelizzata e sensibile alla qualità del servizio. Più dinamico e volatile, nonché fortemente price-oriented, il business SMS, come si desume dalle dinamiche sopra menzionate, improntate ad una crescita molto rapida ed intensa. Positivo anche se contenuto il trend dei Professional Services, servizi consulenziali di customizzazione e formazione sulle piattaforme erogati su richiesta dei clienti, nonostante, per la prima volta in questa semestrale e solo per i valori del 2018, questi siano stati presentati riscontando le attività fatturate ma non ancora effettivamente erogate in ossequio a quanto stabilito dal nuovo principio IFRS 15.

L'EBITDA consolidato ha superato 1,86 milioni di Euro, con un brillante +56% rispetto al primo semestre dell'anno precedente, pari al 10,3% del totale ricavi, mentre l'utile ante imposte ha superato un milione di Euro, in aumento rispetto al dato pari periodo 2017 di oltre 500 mila Euro, nonostante ammortamenti in crescita di oltre il 20% (+146 mila Euro) derivanti dagli ingenti investimenti sulla piattaforma, fattore strategico di successo per MailUp. L'utile netto del semestre, dopo la stima delle imposte correnti e differite di competenza, è pari a 513 mila Euro contro 158 mila Euro del periodo precedente, in crescita del 225%, corrispondenti a 355 mila Euro in valore assoluto.

Indicatori alternativi di performance

Nella presente relazione semestrale 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 della relazione semestrale consolidata:

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 del semestre confrontati con il periodo precedente in termini di ricavi complessivi, margine operativo lordo (EBITDA) e di risultato prima delle imposte (EBT).

	30/06/2018	30/06/2017
Totale Ricavi	18.034.467	13.084.651
Margine operativo lordo (EBITDA)	1.865.279	1.197.902
Risultato prima delle imposte (EBT)	1.019.142	442.985

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

Conto economico	30/06/2018	%	30/06/2017	%	Delta	Delta %
Ricavi Mail	5.066.870	28,1 %	4.702.584	35,9 %	364.286	7,7 %
Ricavi SMS	11.951.648	66,3 %	7.512.506	57,4 %	4.439.142	59,1 %
Ricavi PSE	243.705	1,4 %	218.413	1,7 %	25.292	11,6 %
Ricavi BEE	425.933	2,4 %	183.624	1,4 %	242.309	132,0 %
Altri ricavi	346.311	1,9 %	467.524	3,6 %	(121.213)	(25,9 %)
Totale Ricavi	18.034.467	100,0 %	13.084.651	100,0 %	4.949.816	37,83 %
Costi COGS	11.685.772	64,8 %	7.358.342	56,2 %	4.327.430	58,8 %
Gross Profit	6.348.694	35,2 %	5.726.309	43,8 %	622.385	10,87 %
Costi S&M	1.358.425	7,5 %	1.542.898	11,8 %	(184.473)	(12,0 %)
Costi R&D	420.234	2,3 %	454.058	3,5 %	(33.824)	(7,4 %)
<i>Costo del personale R&D capitalizzato</i>	<i>(766.124)</i>	<i>(4,2 %)</i>	<i>(444.063)</i>	<i>(3,4 %)</i>	<i>(322.061)</i>	<i>72,5 %</i>
<i>Costo R&D</i>	<i>1.186.358</i>	<i>6,6 %</i>	<i>898.121</i>	<i>6,9 %</i>	<i>288.237</i>	<i>32,1 %</i>
Costi Generali	2.704.756	15,0 %	2.531.451	19,3 %	173.305	6,8 %
Totale costi	4.483.415	24,9 %	4.528.407	34,6 %	(44.992)	(1,0 %)
Ebitda	1.865.279	10,3 %	1.197.902	9,2 %	667.377	55,7 %
Ammortamenti generali	(81.321)	(0,5 %)	(82.270)	(0,6 %)	949	(1,2 %)
Ammortamenti R&D	(660.055)	(3,7 %)	(489.103)	(3,7 %)	(170.953)	35,0 %
Ammortamenti COGS	(116.468)	(0,6 %)	(140.617)	(1,1 %)	24.148	(17,2 %)
Ammortamenti e accantonamenti	(857.845)	(4,8 %)	(711.989)	(5,4 %)	(145.855)	20,5 %
Ebit	1.007.435	5,6 %	485.913	3,7 %	521.522	107,3 %
Gestione finanziaria	11.707	0,1 %	(42.928)	(0,3 %)	54.635	(127,3 %)
Ebt	1.019.142	5,7 %	442.985	3,4 %	576.157	130,1 %
Imposte sul reddito	(377.285)	2,1 %	(313.487)	(2,4 %)	(63.798)	20,4 %
Imposte anticipate	(112.671)	0,6 %	44.279	0,3 %	(156.950)	(354,5 %)
Imposte differite	(16.073)	0,1 %	(16.046)	(0,1 %)	(27)	0,2 %
Utile (Perdita) d'esercizio	513.113	2,8 %	157.731	1,2 %	355.382	225,3 %

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

	30/06/2018	30/06/2017
ROE netto (Risultato netto/Capitale netto)	0,04	0,02
ROE lordo (EBT /Capitale netto)	0,07	0,06
ROI (Ebitda/Capitale investito)	0,05	0,05
ROS (Ebitda/Ricavi di vendita)	0,11	0,09

Gli indici reddituali consolidati riflettono il positivo andamento economico consolidato del primo semestre 2018, in decisa crescita EBITDA, EBIT, EBT e Utile netto di Gruppo, rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Tutti i *ratio* presentati evidenziano infatti un miglioramento semestre su semestre, con l'eccezione del ROI che è allineato al valore 2017.

Principali dati patrimoniali del Gruppo MailUp

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

Stato Patrimoniale	30/06/2018	31/12/2017	Delta	Delta %
Immobilizzazioni immateriali	4.139.730	3.970.669	169.061	4,3 %
Avviamento	9.829.834	9.829.834	0	0,0 %
Immobilizzazioni materiali	980.231	1.011.029	(30.799)	(3,0) %
Immobilizzazioni finanziarie	198.577	237.538	(38.961)	(16,4) %
Immobilizzazioni	15.148.371	15.049.070	99.301	0,7 %
Crediti verso clienti	4.948.851	3.705.331	1.243.520	33,6 %
Debiti verso fornitori	(5.649.416)	(4.710.537)	(938.879)	19,9 %
Capitale Circolante Commerciale	(700.565)	(1.005.206)	304.642	(30,3) %
Crediti e Debiti Tributari	621.209	777.012	(155.803)	(20,1) %
Ratei e risconti Attivi/passivi	(5.800.350)	(5.328.250)	(472.100)	8,9 %
Altri crediti e debiti	(2.298.573)	(1.552.663)	(745.910)	48,0 %
Capitale Circolante Netto	(8.178.278)	(7.109.107)	(1.069.171)	15,0 %
Fondi rischi e oneri	(185.719)	(129.580)	(56.139)	43,3 %
Fondo TFR	(1.179.130)	(1.115.151)	(63.980)	5,7 %
Capitale Investito Netto	5.605.243	6.695.232	(1.089.989)	(16,3) %
Capitale sociale	354.987	354.237	750	0,2 %
Riserve	13.556.194	12.924.712	631.482	4,9 %
Utile (Perdita) d'esercizio	479.766	549.013	(69.247)	(12,6) %
Patrimonio netto di terzi	155.135	121.788	33.347	27,4 %
Patrimonio Netto	14.546.082	13.949.751	596.332	4,3 %
Debiti a breve/(cassa)	(9.413.045)	(9.026.526)	(386.519)	4,3 %
Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazic	(501.494)		(501.494)	
Debiti a MLT	973.699	1.772.007	(798.308)	(45,1) %
Posizione Finanziaria Netta	(8.940.839)	(7.254.518)	(1.686.321)	23,2 %
Totale Fonti	5.605.243	6.695.232	(1.089.989)	(16,3) %

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

	30/06/2018	31/12/2017
Margine primario di struttura (Mezzi propri – Attivo fisso)	(1.432.106)	(2.038.590)
Quoziente primario di struttura (Mezzi propri/Attivo fisso)	0,91	0,87
Margine secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) – Attivo fisso)	906.619	978.147
Quoziente secondario di struttura ((Mezzi propri + Passività consolidate) /Attivo fisso)	1,06	1,06

In miglioramento, rispetto alla precedente chiusura di bilancio, la copertura assicurata dai mezzi propri del Gruppo agli investimenti connessi in particolare alla crescita per linee esterne e al finanziamento dell'attività di ricerca e sviluppo. Il ricorso mirato all'indebitamento bancario a medio termine, favorito dalla congiuntura favorevole dei tassi passivi e dal merito creditizio ampiamente accordato dal sistema bancario al Gruppo, e la raccolta di risorse presso gli investitori hanno favorito questo effetto positivo sui quozienti di struttura. Tutti gli indicatori della struttura patrimoniale consolidata evidenziano un ottimo bilanciamento tra attivo e passivo con analogo orizzonte temporale.

Principali dati finanziari Gruppo MailUp

La posizione finanziaria netta consolidata al 30/06/2018 è la seguente (in Euro):

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30/06/2018	31/12/2017	delta	delta%
A. Cassa	11.070.510	10.706.217	364.293	3,4%
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-	
C. Titoli detenuti per la negoziazione	501.494	-	501.494	
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	11.572.004	10.706.217	865.787	8,1%
E. Crediti finanziari correnti	-	-	-	
F. Debiti bancari correnti	37.306	37.643	(337)	(0,9%)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	1.620.159	1.642.048	(21.889)	(1,3%)
H. Altri debiti finanziari correnti	-	-	-	
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	1.657.465	1.679.691	(22.226)	(1,3%)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)	(9.914.539)	(9.026.526)	(888.013)	9,8%
K. Debiti bancari non correnti	973.699	1.772.007	(798.308)	(45,1%)
L. Obbligazioni emesse	-	-	-	
M. Altri debiti non correnti	-	-	-	
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	973.699	1.772.007	(798.308)	(45,1%)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	(8.940.840)	(7.254.519)	(1.686.321)	23,2%

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.

	30/06/2018	31/12/2017
Liquidità primaria (Liq. immediate e differite / Pass. Correnti)	0,99	1,04
Liquidità secondaria (Attività correnti / Passività correnti)	1,05	1,06
Indebitamento (Indebitamento netto / Patrimonio netto)	(0,58)	(0,52)
Tasso di copertura degli immobilizzi (Capitale proprio + Passività consolidate) / Attività fisse	1,02	1,02

La dinamica della PFN si mantiene estremamente positiva anche nel primo semestre 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. A fronte del rimborso di quasi 900 mila Euro di finanziamenti a medio lungo termine, la

disponibilità di cassa si è comunque incrementata di oltre 350 mila Euro. Gli indici specifici relativi alla liquidità ribadiscono una struttura finanziaria positiva, bilanciata e stabile rispetto ai già brillanti risultati dello scorso esercizio. 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 M&A e degli investimenti nei progetti di ricerca e sviluppo. Per un'analisi dettagliata delle voci che compongono la PFN si rimanda alle note illustrative contenute nel fascicolo della relazione semestrale consolidata.

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 non si sono verificati incidenti, infortuni sul lavoro al personale iscritto al libro matricola e neppure si sono registrati addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing. Al 30/06/2018 l'organico del Gruppo è composto da n. 163 dipendenti, di cui n. 4 dirigenti, n. 8 quadri, n. 150 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 30/06/2018, a n. 134 dipendenti di cui n. 2 dirigenti, n. 6 quadri, e n. 126 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 del semestre a livello consolidato sono stati effettuati investimenti nelle seguenti aree:

Immobilizzazioni	Acquisizioni del periodo
Costi di sviluppo piattaforma	798.560
Software di terzi e marchi	70.623
Infrastruttura IT, macchine ufficio elettroniche e impianti	112.603
Mobili e arredi d'ufficio	18.010

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

Immobilizzazioni	Acquisizioni dell'esercizio
Costi di sviluppo piattaforma	512.939
Software di terzi e marchi	70.623
Infrastruttura IT, macchine ufficio elettroniche e impianti	95.259
Mobili e arredi d'ufficio	18.010

Data la natura del proprio business gli investimenti effettuati da MailUp sono storicamente concentrati sui cespiti immateriali ed in particolare sull'attività di sviluppo incrementale della piattaforma proprietaria SaaS di digital marketing, di cui, per il primo semestre 2018, vengono fornite le specifiche dell'attività di sviluppo effettuata nel paragrafo successivo.

Gli investimenti materiali di MailUp, sono tipicamente rappresentati da attrezzature, server e macchine elettroniche, destinati a potenziare ed aggiornare l'infrastruttura IT, assolutamente 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 primo semestre 2018, il Gruppo ha iscritto costi di sviluppo per Euro 798.560 di cui 512.939 relativi alla sola capogruppo. Gli stessi, al 30/06/2018 e al netto dei relativi ammortamenti, sono pari cumulativamente ad Euro 3.857.641. La capogruppo svolge prevalentemente attività incrementale di sviluppo in relazione alla piattaforma SaaS MailUp di digital marketing su cloud. I costi 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 i costi di sviluppo del software BEE, ammontanti nel primo semestre 2018 a Euro 280.657. 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 primo semestre 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 saranno 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.

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). Nei primi sei mesi dell'anno 2018 la business unit 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 2 milioni di Euro, già incassato per metà dell'importo, progetto ormai completamente rendicontato. Nella sezione "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre" 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) del 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".

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

Nel corso del primo semestre 2018 MailUp ha intrattenuto rapporti con imprese controllate comprese nel perimetro del Gruppo, imprese collegate e altre parti correlate, rientranti nelle normali attività del Gruppo. 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 comm.li	Debiti comm.li	Altri Crediti	Altri Debiti	Dividendi	Vendite	Acquisti
MailUp inc	180.134	457.240	27.755				277.858	37.037
MailUp Nordics	408.143							
Globase International Aps		171.148					74.686	
Agile Telecom SpA		144.719	1.810.095	873.933	814.372	873.933	145.250	1.115.674
Società controllate	588.277	773.107	1.837.850	873.933	814.372	873.933	497.794	1.152.711
Consorzio CRIT Scarl	64.641	26.646	1.220					
Società collegate	64.641	26.646	1.220	-	-	-	-	-
Floor Srl								75.000
Zoidberg Srl					1.400.000			
Altre società correlate	-	-	-	-	1.400.000	-	-	75.000

In merito alla tabella sopra esposta si segnala che gli altri debiti verso Agile Telecom (Euro 814.372 rispetto ad originari Euro 1.206.512) sono rappresentati dal residuo accollo, 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 1.400.000 rappresenta la seconda e terza tranche dell'earn out a favore della parte venditrice di Agile Telecom e definito contrattualmente dalle parti. Il 02/07/2018, come segnalato nei fatti di rilievo dopo la chiusura del semestre, MailUp ha corrisposto la seconda tranche per Euro 800 mila, riducendo così il corrispondente debito agli attuali 600 mila Euro, previsti in pagamento il prossimo 30/06/2019.

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 201.383 Euro da MailUp a titolo di finanziamento fruttifero di 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.

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. 62.400 azioni proprie per un totale di Euro 136.522, 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 primo semestre 2018 per Euro 21.333 corrispondenti a 10.140 pezzi. Il prezzo medio di acquisto è risultato globalmente pari a Euro 2,19 per azione, mentre nel semestre in esame tale valore è stato pari a Euro 2,10 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;
 - di autorizzare l'Organo Amministrativo, a compiere operazioni di acquisto e di disposizione di azioni proprie ai fini di:

- (i) utilizzare le proprie azioni come oggetto di investimento per un efficiente impiego della liquidità;
 - (ii) procedere ad acquisti di azioni proprie dai beneficiari di eventuali piani di stock option deliberati ovvero comunque implementare nuovi piani o comunque procedere ad assegnazioni gratuite ai soci o adempiere ad obbligazioni derivanti da warrant, strumenti finanziari convertibili, a conversione obbligatoria o scambiabili con azioni (sulla base di operazioni in essere o da deliberare/implementare);
 - (iii) consentire l'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione caratteristica ovvero di progetti coerenti con le linee strategiche della Società anche attraverso scambi azionari, con l'obiettivo principale di perfezionare operazioni di integrazione societaria con potenziali partner strategici; nonché
 - (iv) intervenire, nel rispetto delle disposizioni vigenti, anche per il tramite di intermediari, per contenere movimenti anomali delle quotazioni e per regolarizzare l'andamento delle negoziazioni e dei corsi;
- di stabilire le modalità di acquisto e disposizione delle azioni per un periodo di 18 mesi dalla data di deliberazione, fino ad un ammontare massimo di azioni proprie che, tenuto anche conto delle azioni di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da esse controllate, non sia complessivamente superiore al limite del 10% del capitale sociale.

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

Analisi dei rischi

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

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

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

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

Rischio connesso all'andamento economico generale

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

Rischi di Mercato

I settori in cui 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 Messenger, WhatsApp, WeChat, Push Notifications), con la conseguenza che il Gruppo potrebbe non essere in grado di gestire con successo e/o in tempi rapidi la eventuale transizione all'utilizzo di queste piattaforme, pur essendo già in corso attività di R&D allo scopo di permettere l'integrazione di MailUp con tali sistemi.

Nel caso in cui le soluzioni offerte dal Gruppo non fossero in grado di soddisfare le esigenze dei clienti e/o rispondere ai progressi tecnologici, saranno richiesti miglioramenti in tempi rapidi alla propria piattaforma tecnologica 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 aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio la continuità aziendale. Il Gruppo MailUp gode allo stato attuale, anche grazie alla quotazione sul mercato AIM e agli ottimi rapporti con il sistema bancario, di una buona liquidità ed ha un ridotto indebitamento finalizzato esclusivamente all'attività di crescita per linee esterne attuata attraverso le acquisizioni e al finanziamento degli investimenti in ricerca e sviluppo.

Il Gruppo, al fine di ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie, riducendo il rischio liquidità, ha adottato processi per il monitoraggio sistematico delle condizioni 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 30/06/2018 l'indebitamento bancario consolidato è pari ad Euro 2.631.164 di cui Euro 1.657.465 a breve termine, a fronte di disponibilità liquide per Euro 11.070.510.

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 nella presente relazione semestrale 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 del semestre

Il 02/07/2018 MailUp ha versato la **seconda tranche dell'Earn-out**, in conformità alle pattuizioni contenute nell'accordo di compravendita del 29/12/2015, pari a 800 mila Euro, alla parte venditrice **di Agile Telecom S.p.A.** La terza ed ultima tranche del corrispettivo integrativo, pari a 600 mila Euro, sarà erogata dalla controllante il 30/06/2019.

Il 16/07/2018 MailUp Group ha comunicato 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), 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 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 social". Esso permetterà alla Società di migliorare il proprio posizionamento competitivo nell'area del marketing relazionale orientato alla multicanalità e alla collaborazione. In particolare, gli investimenti previsti permetteranno di realizzare nuovi servizi e funzionalità integrati con la piattaforma MailUp, quali personalizzazione dei contenuti in tempo reale, automazione e multicanalità (SMS, email, social, chat, etc), con l'obiettivo di rendere disponibili ai clienti strategie di customer loyalty attraverso l'engagement dei consumatori.

Il finanziamento include una linea a tasso agevolato di importo pari a Euro 3,5 milioni da Cassa Depositi e Prestiti, una a tasso di mercato da erogarsi dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna pari a Euro 0,4 milioni, entrambe della durata di cinque anni più tre di pre-ammortamento, più un finanziamento a fondo perduto pari a Euro 1,3 milioni. 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, subordinatamente alle usuali garanzie nonché all'adozione delle necessarie delibere.

Il 01/08/2018 il Gruppo MailUp ha comunicato l'avvenuto **esercizio della Put Option** da parte degli azionisti che detenevano il residuo 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 593 mila, è stato corrisposto mediante ricorso alle disponibilità liquide della società. Il valore della partecipazione pari al 70% di Acumbamail era iscritto in bilancio al 31/12/2017 per Euro 499 mila. Nel 2017, i ricavi di Acumbamail sono stati pari a Euro 717 mila (più 59% rispetto al 2016), l'EBITDA è stato pari a Euro 289 mila (in crescita del 104% rispetto al 2016) e l'Utile netto pari a Euro 209 mila (in crescita del 97% rispetto al 2016). Le vendite di Acumbamail sono state pari a Euro 497 mila nel primo semestre 2018 (in crescita del 50% rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente), con un EBITDA pari a 186 mila di Euro, +54% rispetto al medesimo risultato di periodo del 2017.

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. In particolare, Acumbamail è attiva nel campo dell'email marketing con una suite

completa di soluzioni in lingua spagnola per la generazione di newsletter, campagne di email marketing e comunicazioni transazionali, con modello freemium. Tale modello prevede un livello iniziale di utilizzo gratuito della piattaforma, che diventa successivamente a pagamento al superamento di una determinata soglia di utilizzo, catturando in tal modo anche i clienti dai volumi contenuti, con un numero ridotto di destinatari. I mercati di lingua spagnola (Spagna e Sud America), con oltre 500 milioni di persone e un tasso di penetrazione di Internet in forte crescita, rappresentano uno degli scenari a più alta crescita dell'economia digitale internazionale. 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 sostituzione del dimissionario Giandomenico Sica.

Il 12/09/2018 MailUp ha comunicato il suo **ingresso nella SaaS 1000**, 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 del Gruppo MailUp) al 379° posto. L'inclusione nella classifica – si legge nella nota di SaaS 1000 – testimonia “la crescita e la raggiunta eccellenza operativa di MailUp tra le mila di aziende SaaS, un mercato, quello dei software, particolarmente competitivo oggi. Molte delle aziende in cima all'elenco SaaS 1000 – prosegue la nota – hanno continuato a ottenere il riconoscimento internazionale per l'eccellenza nel settore”.

In data 19/09/2018 MailUp ha sottoscritto un **accordo vincolante finalizzato all'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, email, 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, Utrecht e Londra.

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 prevede la cessione della totalità del capitale sociale di Datatrics da parte degli attuali venditori, Go Holding B.V. e Inbeta Holding B.V., veicolo societario di cui è titolare il fondatore Bas Nieland, o di altro veicolo societario da essi partecipato a cui potranno essere trasferite le azioni prima del closing, per un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 3,8 milioni da regolarsi: (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), da pagarsi per circa un terzo al closing e per la residua parte in 4 tranches 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 un numero variabile di nuove azioni di MailUp prive di indicazione del valore nominale espresso al prezzo di sottoscrizione riveniente dalla media ponderata del prezzo delle azioni MailUp su AIM Italia nel corso del periodo di 90 giorni di borsa che termina due giorni prima della data del closing. 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.

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;
 - data driven omnichannel marketing orchestration;
 - marketing automation;
 - advertising;
 - customizzazione.
- 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;
- diffusione dei prodotti del Gruppo MailUp nelle aree geografiche non ancora coperte e acquisizione di know-how tecnologico 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:
 - condivisione delle best practice, esperienze e competenze;
 - mantenimento di un approccio unbundled per meglio soddisfare le differenti esigenze dei segmenti e/o mercati;

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

In ottemperanza al dettato normativo del Decreto Legislativo n. 231 dell'8 giugno 2001 recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica" – che ha introdotto nel nostro ordinamento la responsabilità amministrativa degli enti (persone giuridiche,

società e associazioni anche prive di personalità giuridica) per determinati tipi di reato commessi nell'interesse o a vantaggio dell'ente da persone che si trovano con l'ente stesso in particolari relazioni di direzione o collaborazione – MailUp ha adottato nel 2015 un proprio modello organizzativo ed un proprio codice etico rispondenti ai requisiti richiesti dal Decreto. A questi ha fatto seguito, durante il 2016, una specifica attività di formazione dei dipendenti e di implementazione delle principali procedure operative, elaborate in collaborazione con l'Organismo di Vigilanza nominato all'uopo.

Le costanti novità normative e i riassetti societari che hanno interessato il Gruppo hanno tuttavia spinto MailUp ad avviare, nel corso del 2017, un'attività di revisione dei propri documenti e delle procedure interne. In collaborazione con comprovati professionisti, si è quindi dato avvio ad un complesso processo di audit e revisione interna, che verrà portato a compimento nel corso della prima metà del 2018.

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 comprovati professionisti, 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.

L'Organismo di Vigilanza ha altresì previsto che, con riferimento all'ultimo trimestre 2018, siano condotti tre incarichi di verifica, relativamente alle Parti Speciali volte a prevenire le seguenti famiglie di reato:

- reati di abuso di mercato;
- reati societari;
- reati in materia di violazione del diritto d'autore.

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, già sottolineata, di MailUp a diverse organizzazioni e gruppi di lavoro a livello internazionale in prima linea nel contrasto alle pratiche scorrette e impegnati nella diffusione delle best practice di settore anche in tema di trattamento dei dati personali.

Le novità normative introdotte dal nuovo regolamento Europeo UE 2016/679 sulla protezione dei dati entrate in vigore in tutti i paesi europei il 25 maggio 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.

MailUp si è quindi impegnata, per quanto concerne i criteri di protezione dei dati personali, ad effettuare un assessment iniziale (Gap Analysis) volto a individuare tutte le attività necessarie per essere conforme con il GDPR definendo, per ciascuna attività una valutazione del rischio e, di conseguenza, una priorità.

Questo ha portato alla definizione di una *roadmap* costituita da "azioni di rimedio", pianificate da maggio 2017 fino a dicembre 2019 sulla base dei valori di priorità precedentemente definiti. Entro il 25/05/2018 sono state completate tutte le azioni di rimedio con coefficiente di rischio più alto e entro fine anno verranno completate le azioni identificate come "rischio medio". Il processo è stato valutato da un auditor esterno, l'avvocato Marco Maglio, sempre il 25/05/2018

e la seconda valutazione è prevista per fine 2018.

Vi ringraziamo per la fiducia accordataci

Milano, 27 settembre 2018

Il Presidente del Consiglio di amministrazione

Matteo Monfredini



Stato Patrimoniale Consolidato MailUp S.p.A. al 30/06/2018

Stato Patrimoniale	Note	30/06/2018	31/12/2017	Delta	Delta %
importi espressi in unità di Euro					
Attività materiali	1	980.231	1.011.029	(30.799)	(3,0 %)
Attività immateriali	2	4.060.575	3.891.514	169.061	4,3 %
Avviamento	3	9.908.988	9.908.988	0	0,0 %
Partecipazioni in società collegate e joint venture	4	107.821	107.821	0	0,0 %
Altre Attività non correnti	5	216.653	255.614	(38.961)	(15,2 %)
Attività per imposte differite	6	703.920	813.374	(109.454)	(13,5 %)
Totale Attività non correnti		15.978.188	15.988.340	(10.152)	(0,1 %)
Crediti Commerciali e altri crediti	7	4.922.205	3.685.963	1.236.243	33,5 %
Crediti Verso Imprese Collegate	7	26.646	19.368	7.278	37,6 %
Altre attività correnti	8	2.089.350	1.745.568	343.782	19,7 %
Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazioni	9	501.494		501.494	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10	11.070.510	10.706.217	364.293	3,4 %
Totale Attività correnti		18.610.205	16.157.116	2.453.090	15,2 %
Totale Attività'		34.588.393	32.145.456	2.442.937	7,6 %
Capitale sociale	11	354.987	354.237	750	0,2 %
Riserve	12	13.556.194	12.924.712	631.482	4,9 %
Risultato dell'esercizio		479.766	549.013	(69.247)	(12,6 %)
Patrimonio netto di terzi	13	155.135	121.788	33.347	27,4 %
Totale Patrimonio Netto		14.546.082	13.949.751	596.332	4,3 %
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	973.876	1.772.007	(798.132)	(45,0 %)
Fondi rischi e oneri	15	137.805	97.739	40.067	41,0 %
Fondi del personale	16	1.179.130	1.115.151	63.980	5,7 %
Passività per imposte differite	17	47.914	31.841	16.073	50,5 %
Totale Passività non correnti		2.338.725	3.016.737	(678.013)	(22,5 %)
Debiti commerciali e altri debiti	18	5.648.196	4.710.537	937.659	19,9 %
Debiti verso società collegate	18	1.220		1.220	
Debiti verso banche e altri finanziatori	19	1.657.289	1.679.691	(22.402)	(1,3 %)
Altre passività correnti	20	10.396.881	8.788.740	1.608.141	18,3 %
Totale Passività correnti		17.703.586	15.178.968	2.524.618	16,6 %
Totale Passività'		34.588.393	32.145.456	2.442.937	7,6 %

Conto Economico Consolidato MailUp S.p.A. al 30/06/2018

Conto economico	Note	30/06/2018	%	30/06/2017	%	Delta	Delta %
importi espressi in unità di Euro							
Ricavi Mail	21	5.066.870	28,1 %	4.702.584	35,9 %	364.286	7,7 %
Ricavi SMS	21	11.951.648	66,3 %	7.512.506	57,4 %	4.439.142	59,1 %
Ricavi PSE	21	243.705	1,4 %	218.413	1,7 %	25.292	11,6 %
Ricavi BEE	21	425.933	2,4 %	183.624	1,4 %	242.309	132,0 %
Altri ricavi	21	346.311	1,9 %	467.524	3,6 %	(121.213)	(25,9 %)
Totale Ricavi		18.034.467	100,0 %	13.084.651	100,0 %	4.949.816	37,83 %
Costi COGS	22	11.685.772	64,8 %	7.358.342	56,2 %	4.327.430	58,8 %
Gross Profit		6.348.694	35,2 %	5.726.309	43,8 %	622.385	10,87 %
Costi S&M	23	1.358.425	7,5 %	1.542.898	11,8 %	(184.473)	(12,0 %)
Costi R&D	24	420.234	2,3 %	454.058	3,5 %	(33.824)	(7,4 %)
<i>Costo del personale R&D capitalizzato</i>	24	<i>(766.124)</i>	<i>(4,2 %)</i>	<i>(444.063)</i>	<i>(3,4 %)</i>	<i>(322.061)</i>	<i>72,5 %</i>
<i>Costo R&D</i>	24	<i>1.186.358</i>	<i>6,6 %</i>	<i>898.121</i>	<i>6,9 %</i>	<i>288.237</i>	<i>32,1 %</i>
Costi Generali	25	2.704.756	15,0 %	2.531.451	19,3 %	173.305	6,8 %
Totale costi		4.483.415	24,9 %	4.528.407	34,6 %	(44.992)	(1,0 %)
Ebitda		1.865.279	10,3 %	1.197.902	9,2 %	667.377	55,7 %
Ammortamenti generali	26	(81.321)	(0,5 %)	(82.270)	(0,6 %)	949	(1,2 %)
Ammortamenti R&D	26	(660.055)	(3,7 %)	(489.103)	(3,7 %)	(170.953)	35,0 %
Ammortamenti COGS	26	(116.468)	(0,6 %)	(140.617)	(1,1 %)	24.148	(17,2 %)
Ammortamenti e accantonamenti		(857.845)	(4,8 %)	(711.989)	(5,4 %)	(145.855)	20,5 %
Ebit		1.007.435	5,6 %	485.913	3,7 %	521.522	107,3 %
Gestione finanziaria	27	11.707	0,1 %	(42.928)	(0,3 %)	54.635	(127,3 %)
Ebt		1.019.142	5,7 %	442.985	3,4 %	576.157	130,1 %
Imposte sul reddito	28	(377.285)	2,1 %	(313.487)	(2,4 %)	(63.798)	20,4 %
Imposte anticipate	28	(112.671)	0,6 %	44.279	0,3 %	(156.950)	(354,5 %)
Imposte differite	28	(16.073)	0,1 %	(16.046)	(0,1 %)	(27)	0,2 %
Utile (Perdita) d'esercizio		513.113	2,8 %	157.731	1,2 %	355.382	225,3 %
<i>Utile (perdita) di pertinenza del Gruppo</i>		<i>479.766</i>	<i>2,7 %</i>	<i>130.831</i>	<i>1,0 %</i>	<i>348.936</i>	<i>266,71 %</i>
<i>Utile (perdita) di pertinenza dei terzi</i>		<i>33.347</i>	<i>0,2 %</i>	<i>26.900</i>	<i>0,2 %</i>	<i>6.447</i>	<i>23,97 %</i>
Altre componenti di conto economico complessivo							
Utili/(perdite) che non saranno successivamente riclassificate nel risultato d'esercizio							
Utile (perdite) attuariali al netto dell'effetto fiscale		4.644	0,0 %	15.119	0,1 %	(10.475)	(69,3 %)
Utili/(perdite) che saranno successivamente riclassificate nel risultato d'esercizio							
Utili/(perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci delle società consolidate in valuta diversa dall'Euro		(8.455)	(0,0 %)	9.952	0,1 %	(18.407)	(185,0 %)
Utile/(Perdita) dell'esercizio complessivo		509.302	2,8 %	182.802	1,4 %	326.500	178,6 %
Utile di periodo da attribuire a:							
Azionisti della capogruppo		475.956		155.902			
Azionisti di minoranza		33.347		26.900			
Risultato							
Per azione	29	0,0340		0,0140			
Per azione diluito	29	0,0336		0,0130			

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto consolidato al 30/06/2018

Valori in Euro	31/12/2017	Destinazione risultato Mailup	Aumento di capitale	Acquisto azioni proprie	Risultato CE complessivo	Stock option plan	Utili/perdite a nuovo	Risultato d'esercizio	30/06/2018
Capitale sociale	354.237					750			354.987
Riserva sovrapprezzo azioni	11.041.306					62.400			11.103.706
Riserva legale	60.000	20.000							80.000
Riserva straordinaria	1.520.535	1.039.104							2.559.639
Riserva azioni proprie in portafoglio	(115.219)			(21.333)					(136.552)
Riserva per utili su cambi	25.289								25.289
Utile/(Perdita) portati a nuovo	896.400	549.013					(1.059.216)		386.197
Riserva per Stock Option	93.448					45.394			138.842
Riserva OCI e traduzione	(116.664)				(3.881)				(120.545)
Riserva FTA	(613.449)								(613.449)
Riserva da avanzo fusione	133.068								133.068
Risultato d'esercizio	549.013	(549.013)						479.766	479.766
Patrimonio netto	13.827.962	1.059.104	-	(21.333)	(3.881)	108.544	(1.059.216)	479.766	14.390.947

Valori in Euro	31/12/2016	Destinazione risultato Mailup	Aumento di capitale (*)	Variazione legate alla fusione con la controllata Network	Acquisto azioni proprie	Risultato CE complessivo	Stock option plan	Altri movimenti legati ai principi IAS	Risultato d'esercizio	30/06/2017
Capitale sociale	283.266		3.125							286.391
Riserva sovrapprezzo azioni	4.607.721		396.875					(90.000)		4.914.596
Riserva legale	60.000									60.000
Riserva straordinaria	295.624	1.224.912								1.520.535
Riserva azioni proprie in portafoglio	(112.466)				(2.753)					(115.219)
Riserva per utili su cambi	25.289									25.289
Utile/(Perdita) portati a nuovo	1.473.972	780.519						(1.379.659)		874.831
Riserva per Stock Option	243.316						90.848			334.165
Riserva OCI e traduzione	(106.628)					25.071				(81.557)
Riserva FTA	(590.317)			(23.132)						(613.449)
Riserva per avanzo di fusione				133.068						133.068
Risultato d'esercizio	780.519	(780.519)							130.831	130.831
Patrimonio netto	6.960.294	1.224.912	400.000	109.936	(2.753)	25.071	90.848	(1.469.659)	130.831	7.469.480

(*) Come da delibera del CdA del 20/06/2017

Rendiconto Finanziario consolidato al 30/06/2018

Rendiconto finanziario	30/06/2018	31/12/2017
<i>Importi espressi in unità di Euro</i>		
Utile (perdita) dell'esercizio	513.113	611.809
Imposte sul reddito	377.285	585.331
Imposte anticipate/differite	128.743	5.162
Interessi passivi/(interessi attivi)	(2.808)	27.190
(Utili)/Perdite su cambi	(8.899)	50.607
1 Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	1.007.435	1.280.098
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto:		
Accantonamento TFR al netto dell'effetto attuariale	150.378	314.059
Accantonamenti altri fondi	56.140	52.668
Ammortamenti delle immobilizzazioni	850.856	1.591.584
Altre rettifiche per elementi non monetari	116.249	
2 Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn	2.181.057	3.238.409
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti	(1.243.430)	(309.067)
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	938.879	1.762.956
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	(233.235)	(35.191)
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	705.335	242.745
Decremento/(incremento) crediti tributari	(369.074)	(295.322)
Incremento/(decremento) debiti tributari	18.849	(58.520)
Decremento/(incremento) altri crediti	395.682	191.537
Incremento/(decremento) altri debiti	350.228	(1.839.723)
Altre variazioni del capitale circolante netto		(5.486)
3 Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn	2.744.291	2.892.339
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	2.808	(29.810)
(Imposte sul reddito pagate)		(477.231)
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	1.004	
(Utilizzo dei fondi)	(91.042)	(132.435)
4 Flusso finanziario dopo le altre rettifiche	2.657.061	2.252.863
A Flusso finanziario della gestione operativa	2.657.061	2.252.863
Immobilizzazioni materiali	(120.166)	(608.279)
<i>(Investimenti)</i>	<i>(120.166)</i>	<i>(608.279)</i>
<i>Prezzo di realizzo disinvestimenti</i>		
Immobilizzazioni immateriali	(868.952)	(1.420.380)
<i>(Investimenti)</i>	<i>(868.952)</i>	<i>(1.420.380)</i>
<i>Prezzo di realizzo disinvestimenti</i>		
Immobilizzazioni finanziarie	38.961	(65.885)
<i>(Investimenti)</i>	<i>38.961</i>	<i>(65.885)</i>
<i>Prezzo di realizzo disinvestimenti</i>		
Attività finanziarie non immobilizzate	(501.494)	
<i>(Investimenti)</i>	<i>(501.494)</i>	
<i>Prezzo di realizzo disinvestimenti</i>		
B Flusso finanziario dell'attività di investimento	(1.451.651)	(2.094.544)
Mezzi di terzi	(820.534)	83.835
<i>Incremento (decremento) debiti a breve verso banche</i>	<i>(337)</i>	<i>13.881</i>
<i>Accensione finanziamenti</i>		<i>1.400.000</i>
<i>Rimborso finanziamenti</i>	<i>(820.197)</i>	<i>(1.330.046)</i>
Mezzi propri	(20.583)	6.002.843
<i>Aumento di capitale a pagamento</i>	<i>750</i>	<i>67.846</i>
<i>Cessione (acquisto) di azioni proprie</i>	<i>(21.333)</i>	<i>(2.753)</i>
<i>Variazione riserva sovrapprezzo</i>		<i>5.937.750</i>
C Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	(841.117)	6.086.678
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	364.293	6.244.997
Disponibilità liquide Apertura	10.706.217	4.461.219
Disponibilità liquide Chiusura	11.070.510	10.706.217
Variazione Disponibilità Liquide	364.293	6.244.997

Note esplicative al bilancio consolidato al 30/06/2018

Informazioni Generali

Il Gruppo MailUp (di seguito “Gruppo” o “Gruppo MailUp”) è un’affermata realtà aziendale nel settore delle marketing technology su cloud (newsletter/email SMS, social network), leader in Italia nel settore ESP per numero di email inviate e numero di clienti, la società capogruppo MailUp è ammessa alle negoziazioni, da luglio 2014, sul mercato AIM Italia di Borsa Italiana. Per ulteriori dettagli ed approfondimenti sul business della società si rimanda alla Relazione sulla Gestione al bilancio consolidato semestrale al 30/06/2018 che costituisce parte integrante del presente fascicolo di bilancio.

Principi contabili

Criteria di redazione del bilancio consolidato di Gruppo

Ai sensi dell’articolo 4 del D.Lgs 28 febbraio 2005, n. 38, che disciplina l’esercizio delle opzioni previste dall’articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all’applicazione di principi contabili internazionali, la capogruppo ha esercitato la facoltà di adottare in via volontaria i principi contabili internazionali (di seguito anche “IFRS”) emessi dall’International Accounting Standards Board (“IASB”) e omologati dalla Commissione Europea per la predisposizione del proprio bilancio consolidato a decorrere dall’esercizio che si è chiuso al 31 dicembre 2016. Per IFRS si intendono i nuovi International Financial Reporting Standards, i principi contabili internazionali rivisti (“IAS”), tutte le interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretations Committee (“IFRIC”), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee (“SIC”).

La data di transizione agli IFRS, così come definita dall’IFRS n. 1 “Prima adozione degli IFRS”, è stata il primo gennaio 2015 e il presente bilancio semestrale al 30 giugno 2018 presenta un confronto per lo Stato Patrimoniale con i pari valori al 31 dicembre 2017, mentre per il Conto Economico, con i valori corrispondenti al 30 giugno 2017, sempre redatti secondo i principi IAS/IFRS. Al riguardo si precisa che i principi contabili IFRS applicati nella redazione del bilancio semestrale chiuso al 30/06/2018 sono quelli in vigore a tale data e sono conformi a quelli adottati per la redazione del bilancio annuale al 31 dicembre 2017 ad eccezione di quanto riportato nel paragrafo “Variazione dei principi contabili”. Ai fini della predisposizione dei prospetti contabili, viene data prevalenza alla sostanza economica delle operazioni piuttosto che alla loro forma giuridica.

Con riferimento allo IAS 1 paragrafi 25 e 26, gli Amministratori confermano che, in considerazione delle prospettive economiche, della patrimonializzazione e della posizione finanziaria della Società, non sussistono incertezze sulla continuità aziendale del Gruppo e che, conseguentemente, nella redazione del bilancio semestrale al 30 giugno 2018, adotta principi contabili propri di una azienda in funzionamento.

Il bilancio semestrale consolidato chiuso al 30/06/2018 è stato sottoposto a revisione limitata da parte di BDO Italia S.p.A., in virtù dell’incarico ad essa conferito per il periodo 2017-2019, anche se il Gruppo rispetta i casi di esonero dall’obbligo di redazione del bilancio consolidato ex art. 27 D.Lgs 127/1991.

Si segnala che MailUp, nonostante detenga partecipazioni di controllo in MailUp Inc., Agile Telecom S.p.A., Acumbamail SL, MailUp Nordics A/S, non è tenuta a redigere il bilancio consolidato. Tuttavia, MailUp, quale società capogruppo di società controllate strettamente connesse in termini di creazione del valore all’interno dell’attività del Gruppo ed in relazione al regolamento emittenti AIM Italia, ha redatto, già dall’esercizio 2014 il bilancio annuale consolidato.

Principi di consolidamento applicati nella redazione del bilancio consolidato

Il bilancio consolidato è stato predisposto consolidando con il metodo dell’integrazione globale i bilanci della capogruppo, nonché quelli di tutte le società dove la stessa detiene direttamente o indirettamente la maggioranza dei diritti di voto al 30 giugno 2018 (cd metodo del “consolidamento integrale”).

Le società si definiscono controllate quando la Capogruppo ha il potere, direttamente o indirettamente, di esercitare la gestione in modo da ottenere benefici dall’esercizio di tale attività. I bilanci delle società controllate sono consolidati a partire dalla data in cui il Gruppo ne acquisisce il controllo e deconsolidati a partire dalla data in cui tale controllo viene meno.

Secondo quanto disposto dall'IFRS 3, le società controllate acquisite dal Gruppo sono contabilizzate secondo il metodo dell'acquisizione (purchase account).

Il costo di acquisizione corrisponde al valore corrente delle attività acquisite, azioni emesse o passività assunte alla data di acquisizione.

La partecipazione nella società collegata, scarsamente significativa nell'ambito del Gruppo, è stata valutata con il metodo del costo di acquisto.

Nella redazione del presente bilancio consolidato sono stati ripresi integralmente (line by line) gli elementi dell'attivo, del passivo nonché i proventi e gli oneri delle imprese incluse nell'area di consolidamento.

Si è proceduto, poi, all'eliminazione:

- del valore contabile delle partecipazioni detenute dalla società capogruppo nelle imprese controllate incluse nell'area di consolidamento e delle corrispondenti frazioni dei patrimoni netti delle società;
- dei crediti e debiti finanziari e commerciali intragruppo;
- degli oneri e dei proventi relativi ad operazioni intercorse fra imprese consolidate;
- dei dividendi distribuiti fra le società del gruppo;
- delle garanzie intragruppo;
- L'eccesso del costo di acquisto rispetto al valore corrente delle quote di pertinenza del gruppo delle partecipazioni è contabilizzato nell'attivo patrimoniale come avviamento. L'eventuale avviamento negativo è contabilizzato a conto economico;
- le quote di patrimonio netto e del risultato d'esercizio di competenza di azionisti terzi sono separatamente evidenziate, rispettivamente in apposita voce dello stato patrimoniale e del conto economico consolidati.

Gli effetti fiscali derivanti dalle rettifiche di consolidamento apportate ai bilanci delle società consolidate sono contabilizzati, ove necessario, nel fondo imposte differite o nelle attività per imposte anticipate

Società controllate consolidate integralmente

Il consolidamento integrale ha riguardato le società elencate di seguito:

Denominazione	Città o Stato Estero	Capitale sociale	Patrimonio netto	Utile/ Perdita	% Poss.
MAILUP INC.	STATI UNITI	41.183*	334.846	(45.246)	100
ACUMBAMAIL S.L.	SPAGNA	4.500	517.117	111.156	70
MAILUP NORDICS A/S	DANIMARCA	67.001*	1.015.162	(5.684)	100
GLOBASE INTERNATIONAL A.P.S.	DANIMARCA	16.750*	31.006	(104.239)	100**
AGILE TELECOM S.p.A.	CARPI (MO)	500.000	1.498.282	898.282	100

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

(** la partecipazione al 100% in Globase è detenuta da MailUp Nordics a sua volta controllata al 100% dalla capogruppo MailUp)

MailUp Inc., organizzata secondo il modello della dual company, con team di business localizzato a San Francisco, nel cuore della Silicon Valley, e team tecnologico in Italia, si è focalizzata sullo sviluppo e commercializzazione dell'innovativo editor per messaggi email BEE (Best Email Editor). Grazie alla rapida crescita ed al favore incontrato presso gli operatori professionali del digital marketing sin dal lancio, BEE si sta affermando come soluzione leader sia nella versione Plug-in, utilizzata da oltre 3.500 team di sviluppatori e applicazioni SaaS, a cui può essere facilmente integrato, sia nella versione Pro, apprezzata da oltre 4.000 email designer in più di 100 paesi.

Acumbamail S.L. è un provider spagnolo di email marketing che fornisce anche pacchetti SMS e servizi transazionali con un modello di business freemium particolarmente attrattivo per piccole e micro aziende. La piattaforma Acumbamail permette la creazione, invio e gestione di campagne marketing anche multicanale, consentendo di tracciare le relative performance in tempo reale. Più di 2.700 clienti si avvalgono dei servizi della controllata iberica che invia oltre 400 milioni di email all'anno. In data 01/08/2018, la controllante MailUp ha acquistato il residuo 30% del capitale di Acumbamail, si veda, per i dettagli, la relazione sulla gestione al presente bilancio semestrale.

MailUp Nordics A/S sub-holding che controlla il 100% di **Globase International ApS**, società danese specializzata in servizi avanzati di digital marketing automation che permettono a oltre 100 clienti localizzati nei Nordics, la maggior parte dei quali di dimensioni medio-grandi e con spiccate esigenze di customizzazione e di servizi consulenziali, la creazione di campagne di comunicazione basate su personalizzazione data-driven e segmentazione dei destinatari, con

possibilità di monitorare l'efficienza delle campagne tramite analisi statistiche. Globase sta inoltre completando, in stretta collaborazione con MailUp, la transizione alla nuova piattaforma V3, direttamente derivata da MailUp, che permetterà di migliorare le performance di invio e l'efficienza nell'erogazione dei servizi di messaging.

Agile Telecom SpA con sede a Carpi (MO), è un operatore autorizzato dal Ministero dello Sviluppo Economico e delle Comunicazioni per l'offerta al pubblico di servizi di comunicazione ed è inoltre iscritto al Registro degli Operatori di Comunicazione (ROC) dell'Autorità per Garanzie nelle Telecomunicazioni (AGCOM). Agile Telecom è leader nel mercato italiano SMS wholesale con 380 milioni di messaggi spediti all'anno e propone messaggi di tipo promozionale e transazionale (One-Time Password, notifiche ed alert) ad oltre 3.600 clienti. È inoltre il fornitore pressochè esclusivo della capogruppo per i servizi di invio SMS erogati dalla piattaforma MailUp, consentendo così di sfruttare al meglio le sinergie economiche e tecnologiche tra le società del Gruppo.

I bilanci semestrali oggetto di consolidamento sono riferiti alla stessa data di chiusura della Capogruppo.

Criteria di conversione dei bilanci non redatti in Euro

La conversione dei bilanci delle controllate espressi in valuta diversa dall'Euro, MailUp Inc e MailUp Nordics, compresa la sub-controllata danese Globase, viene effettuata adottando le seguenti procedure:

- * le attività e le passività sono state convertite in base ai cambi correnti al 29/06/2018;
- * i componenti del conto economico sono stati convertiti in base ai cambi medi del primo semestre 2018;
- * le differenze di cambio emergenti sono state addebitate o accreditate in apposita riserva del patrimonio netto consolidato denominata "Other Comprehensive Income";
- * le voci del patrimonio netto sono convertite ai cambi storici alla data del primo consolidamento;
- * l'avviamento ove esistente e gli aggiustamenti di fair value correlati all'acquisizione di un'entità estera sono trattati come attività e passività dell'entità estera e convertiti al cambio alla data di primo consolidamento.

Di seguito si riportano i cambi utilizzati:

	Cambio al 29/06/2018	Cambio medio 1° semestre 2018	Cambio al 31/12/2017	Cambio medio 1° semestre 2017
Dollaro USA	Euro 1,1658	Euro 1,2108	Euro 1,2065	Euro 1,0825
Corona Danese	Euro 7,4507	Euro 7,4476	Euro 7,4437	Euro 7,4368

Fonte <http://cambi.bancaditalia.it/>

Schemi di Bilancio

Gli schemi di bilancio adottati hanno le seguenti caratteristiche:

a) nella Situazione Patrimoniale – Finanziaria le attività e passività sono espone in ordine crescente di liquidità; un'attività/passività è classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- ci si aspetta che sia realizzata/estinta o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo;
- sia posseduta principalmente per essere negoziata;
- si prevede che si realizzi/estingua entro 12 mesi dalla data di chiusura del bilancio.

In mancanza di tutte e tre le condizioni, le attività/passività sono classificate come non correnti;

b) nel Conto Economico i componenti positivi e negativi del reddito sono espone per destinazione per il primo esercizio. Tale scelta è stata dettata dalla maggiore facilità di lettura e comparabilità rispetto ai bilanci degli altri player del medesimo settore. Nella riclassifica adottata i ricavi sono segmentati tra le linee di business caratteristiche, evidenziando il differente contributo delle singole componenti sui volumi complessivi. I costi sono suddivisi in quattro macro aree: Cost of Goods Sold ("COGS"), o costi di erogazione dei servizi core del Gruppo, e costi afferenti alle principali aree operative, Sales and Marketing ("S&M") per i reparti commerciali e marketing, Research and Development ("R&D") per il reparto ricerca e sviluppo, oltre ai Costi Generali ("G&A") per le spese amministrative e di struttura. Gli ammortamenti sono anch'essi riferiti alle differenti aree di business. Nella parte di approfondimento del contenuto delle voci di Conto Economico sono illustrati più in dettaglio i criteri seguiti nella riclassificazione economica adottata.

Sempre per le finalità sopra richiamate si è fatto riferimento all'EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation Amortization), grandezza economica non definita nei Principi Contabili IAS/IFRS, pari al risultato operativo al netto degli ammortamenti materiali ed immateriali;

c) nelle Altre Componenti di Conto Economico Complessivo sono evidenziate tutte le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi, intervenute nell'esercizio, generate da transazioni diverse da quelle poste in essere con gli Azionisti e sulla base di specifici Principi Contabili IAS/IFRS. La Società ha scelto di rappresentare tali variazioni in un prospetto separato rispetto al Conto Economico. Le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi sono esposte al netto degli effetti fiscali correlati identificando separatamente, ai sensi dello IAS 1R in vigore dal primo gennaio 2013, le componenti che sono destinate a riversarsi nel conto economico in esercizi successivi e quelle per le quali non è previsto alcun riversamento al conto economico;

d) il Prospetto dei Movimenti del Patrimonio Netto, così come richiesto dai principi contabili internazionali, fornisce evidenza separata del risultato di esercizio e di ogni altra variazione non transitata a Conto Economico, ma imputata direttamente agli Altri utili (perdite) complessivi sulla base di specifici Principi Contabili IAS/IFRS, nonché delle operazioni con Azionisti, nella loro qualità di Azionisti;

e) il Rendiconto Finanziario è redatto applicando il metodo indiretto.

Criteri di valutazione

Con riferimento ai criteri di valutazione applicati nel presente bilancio semestrale consolidato, si rimanda, per un'analisi di dettaglio, alle note esplicative al Bilancio d'esercizio separato al 31/12/2017 di MailUp, contenute nel fascicolo di bilancio consolidato e separato, qui disponibili http://mailupgroup.com/it/wp-content/uploads/sites/3/2018/04/fascicolo_di_bilancio_consolidato_e_separato_31_12_2017.pdf per la consultazione, essendo gli stessi criteri, ispirati ai Principi Contabili IAS/IFRS, rimasti sostanzialmente invariati.

Variazione nei principi contabili

Come segnalato nel bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2017 i seguenti principi contabili sono applicabili dal 1° gennaio 2018:

- IFRS 15 "Ricavi provenienti da contratti con i clienti";
- IFRS 9 "Strumenti finanziari".

L'**IFRS 15** prevede la rilevazione dei ricavi per un importo che riflette il corrispettivo a cui l'entità ritiene di avere diritto nell'ambito del rapporto di scambio economico con il cliente per il trasferimento di prodotti o servizi. Il nuovo standard richiede maggiori elementi valutativi e scelte da parte degli amministratori per definire la propria policy di riconoscimento dei ricavi.

Il nuovo standard introduce una metodologia articolata in cinque passi per analizzare le transazioni e definire la rilevazione dei ricavi con riferimento al timing di rilevazione e all'ammontare degli stessi.

Dalle analisi svolte dal management non sono emerse modifiche alla modalità di rilevazione dei ricavi già adottata dal Gruppo.

L'**IFRS 9** riunisce tutti e tre gli aspetti relativi al progetto sulla contabilizzazione degli strumenti finanziari: classificazione e valutazione, perdita di valore e *hedge accounting*. Con l'applicazione del nuovo principio, il Gruppo non ha optato per la riesposizione dell'informativa comparativa.

Le principali aree di intervento sulla disciplina operate dal principio sono di seguito descritte.

Classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie

Gli impatti conseguenti all'applicazione dei requisiti di classificazione e valutazione previsti dall'IFRS 9 non sono significativi per il Gruppo. In particolare il Gruppo non detiene al momento passività finanziarie designate al FVTPL per effetto dell'adozione della cosiddetta "fair value option". Per quanto concerne le attività finanziarie il nuovo principio prevede che la classificazione delle attività dipenda dalle caratteristiche dei flussi finanziari correlati a tale attività ed al business model utilizzato dal Gruppo per la loro gestione.

Perdita di valore

L'IFRS 9 richiede che il Gruppo registri le perdite su crediti attese su tutte le obbligazioni in portafoglio, finanziamenti e crediti commerciali, avendo come riferimento o un periodo di 12 mesi o la intera durata contrattuale dello strumento (e.g. lifetime expected loss). Il Gruppo ha optato per l'approccio semplificato e dunque registrerà le perdite attese su tutti i crediti commerciali in base alla loro durata residua contrattuale. Il Gruppo continua comunque a considerare in modo analitico la specificità di settore e di alcuni clienti nelle sue valutazioni.

Hedge accounting

Qualora il Gruppo decidesse in futuro di porre in essere operazioni di copertura mediante strumenti finanziari derivati e di implementare l'hedge accounting dovrà adottare le regole dell'IFRS 9. Premesso che l'IFRS 9 non modifica il principio generale in base al quale un'entità contabilizza i rapporti di copertura efficaci, rispetto alla normativa del precedente IAS 39 i principali cambiamenti sono i seguenti: il test di efficacia della copertura è solo prospettico e può basarsi anche su aspetti qualitativi, sostituendo il precedente test 80-125% e focalizzandosi sulla relazione economica tra lo strumento di copertura e l'elemento coperto; la possibilità di designare come oggetto di copertura solo una componente di rischio anche per gli elementi non finanziari (a patto che la componente di rischio sia separatamente identificabile e stimabile attendibilmente); introduzione del concetto di "costs of hedging"; maggiori possibilità di designare gruppi di elementi come oggetto di copertura, incluse stratificazioni ed alcune posizioni nette. In assenza di hedge accounting le variazioni di fair value degli strumenti finanziari derivati continueranno ad essere rilevate a conto economico.

Sulla base delle considerazioni sopra esposte, l'applicazione dell'IFRS 9 non ha comportato impatti per il Gruppo.

Si segnala, inoltre, che i seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni, applicabili dal 1° gennaio 2018, non sono rilevanti o non hanno generato effetti per il Gruppo:

- modifiche all'IFRS 4: applicazione congiunta dell'IFRS 9 "Strumenti finanziari" e dell'IFRS 4 "Contratti assicurativi";
- interpretazione IFRIC 22 "Operazioni in valuta estera e anticipi";
- modifiche allo IAS 40 "Cambiamenti di destinazione di investimenti immobiliari";
- modifiche all'IFRS 2 "Classificazione e rilevazione delle operazioni con pagamento basato su azioni";
- modifiche all'IFRS 1 "Prima adozione degli International Financial Reporting Standards": cancellazione delle esenzioni a breve termine per first-time adopters;
- modifiche allo IAS 28 "Partecipazioni in società collegate e joint venture": chiarimento che la rilevazione di una partecipazione al fair value rilevato nell'utile/(perdita) d'esercizio è una scelta che si applica alla singola partecipazione;

Come segnalato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, tra i principi emanati dallo IASB, ma non ancora obbligatoriamente in vigore per la redazione del presente bilancio, si pone l'attenzione sull'IFRS 16 "Leases", il quale sarà applicabile a partire dal 1° gennaio 2019.

L'IFRS 16 definisce i principi per la rilevazione, la misurazione, la presentazione e l'informativa delle locazioni e richiede ai locatari di contabilizzare in bilancio tutti i contratti di locazione, inclusi i contratti qualificati secondo la corrente prassi come operativi (quali ad esempio alcuni affitti e noleggi), sulla base di un singolo modello sostanzialmente simile a quello utilizzato per contabilizzare i leasing finanziari in accordo con lo IAS 17. Alla data di inizio del contratto di locazione, il locatario rileverà una passività a fronte dei pagamenti futuri della locazione (cioè la passività per la locazione) ed un'attività che rappresenta il diritto all'utilizzo dell'attività sottostante per la durata del contratto (cioè il diritto di utilizzo dell'attività). I locatari dovranno contabilizzare separatamente le spese per interessi sulla passività per locazione e l'ammortamento del diritto di utilizzo dell'attività.

I locatari dovranno anche rimisurare la passività legata ai contratti di locazione al verificarsi di determinati eventi (ad esempio: un cambiamento nelle condizioni del contratto di locazione, un cambiamento nei pagamenti futuri della locazione conseguente al cambiamento di un indice o di un tasso utilizzati per determinare quei pagamenti). Il locatario riconoscerà generalmente l'importo della rimisurazione della passività per la locazione come una rettifica del diritto d'uso dell'attività.

Il principio prevede due esenzioni per la rilevazione da parte dei locatari:

- contratti di locazione relativi ad attività di scarso valore;
- i contratti di locazione a breve termine (ad esempio i contratti con scadenza entro i 12 mesi od inferiore).

Il Gruppo proseguirà nella definizione degli effetti dell'IFRS 16 sul proprio bilancio consolidato tenendo conto anche delle possibili variazioni che interverranno nelle posizioni contrattuali in essere alla data della presente relazione nonché delle ipotesi di adozione anticipata e semplificazioni previste dal principio.

Informativa relativa al valore contabile degli strumenti finanziari

Al fine di fornire informazioni in grado di illustrare l'esposizione ai rischi finanziari assume notevole rilevanza l'informativa fornita dalle imprese in merito alla valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari così come previsto dal principio contabile IFRS 7.

La "gerarchia del Fair Value" prevede tre livelli:

- livello 1: se lo strumento finanziario è quotato in un mercato attivo;
- livello 2: se il fair value è misurato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario;
- livello 3: se il fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

30 giugno 2018 Gruppo Mailup

<i>(In unità di Euro)</i>	Valore in bilancio	Fair value	Gerarchia fair value
Altre attività finanziarie			
Altre attività finanziarie non correnti	90.756	90.756	Livello 3
Attività Finanziarie Che Non Costituiscono Immobilizzazioni	501.494	501.494	Livello 1

Si rimanda alle note esplicative per ulteriori dettagli.

Passività potenziali

Oltre quanto indicato nel paragrafo relativo ai Fondi rischi non sono in corso procedimenti legali e tributari in capo alle società del Gruppo.

NOTE AI PROSPETTI PATRIMONIALI, FINANZIARI ED ECONOMICI

Attivo

Attività non correnti

Attività materiali (1)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
980.231	1.011.029	(30.799)

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Impianti e macchinari	140.845	109.854	30.991
Altri beni	839.386	901.176	(61.790)
Totale	980.231	1.011.029	(30.799)

La voce “altri beni” è relativa ai mobili e arredi d’ufficio, agli allestimenti dei nuovi uffici, alle macchine elettroniche d’ufficio, alle insegne e ai cellulari, contabilizzati al netto dell’ammortamento d’esercizio e delle rettifiche di consolidamento. La voce “impianti e macchinari” comprende l’impianto fotovoltaico e l’impianto di allarme. Non sono state effettuate svalutazioni o rivalutazioni nel corso dell’esercizio o nel corso di esercizi precedenti.

Attività immateriali (2)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
4.060.575	3.891.514	169.061

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Sviluppo Piattaforma	3.857.641	3.719.137	138.504
Software di terzi	162.080	119.795	42.284
Altre	40.855	52.582	(11.727)
Totale	4.060.575	3.891.514	169.061

Nella voce “Sviluppo piattaforma” sono iscritti i costi per lo sviluppo della piattaforma MailUp al netto degli ammortamenti di competenza; nella stessa voce sono anche iscritti i costi per progetti di sviluppo della piattaforma MailUp in corso di realizzazione, attività non ancora ultimate alla fine del periodo e, pertanto, non ancora ammortizzate. Da menzionare anche gli sviluppi capitalizzati relativi al software BEE. Tale asset è stato conferito dalla capogruppo alla controllata MailUp Inc in data dal 31/12/2016.

Nella voce “Software di terzi” sono iscritti i costi relativi a software acquisiti da fornitori terzi. La voce “Marchi” include le spese sostenute per il deposito e la tutela del marchio MailUp in Italia e in altri paesi considerati strategici dal punto di vista commerciale.

Le “Altre” immobilizzazioni sono costituite prevalentemente dai costi di traduzione di componenti della piattaforma ad utilità pluriennale sostenuti per renderla fruibile sui mercati esteri (es. inglese, spagnolo) nell’ambito del generale progetto strategico di crescita internazionale perseguito dal Gruppo.

Per un’analisi approfondita delle nuove funzionalità apportate nel primo semestre 2018 alla piattaforma MailUp e al software BEE nell’ambito dell’attività di sviluppo svolta da MailUp si rimanda al paragrafo “Attività di ricerca e sviluppo” della Relazione sulla gestione al bilancio semestrale al 30/06/2018, parte integrante del presente fascicolo di bilancio.

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 2 milioni di Euro, già incassato per metà dell’importo, progetto ormai

completamente rendicontato. Nella Relazione sulla gestione al presente bilancio semestrale viene inoltre 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) del 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".

Avviamento (3)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
9.908.988	9.908.988	0

Gli avviamenti derivanti dalle operazioni di acquisizione di società controllate sono così dettagliati:

Descrizione	30/06/2018
MailUp Inc	162.418
Acumbamail SL	464.923
MailUp Nordics A/S	485.636
Mailup Nordics /Globase	460.137
Agile Telecom S.p.A.	8.335.875
Totale	9.908.988

La voce relativa ad Agile Telecom comprende l'avviamento relativo alla linea di business Faxator per Euro 79.155.

Impairment test sugli avviamenti

Gli amministratori, verificano almeno annualmente la recuperabilità degli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato attraverso apposite valutazioni (test di impairment) su ciascuna unità generatrice di cassa (Cash Generating Units o "CGU"). L'avviamento è calcolato come differenza tra il valore di acquisto della partecipazione in società controllate ed il patrimonio netto della controllata all'atto del primo consolidamento. Nel caso specifico le CGU sono rappresentate dalla specifica controllata a cui si riferisce l'avviamento. La recuperabilità dell'investimento è determinata con riferimento ai flussi di cassa previsti. Non essendosi manifestate evidenze e/o indicatori di perdite di valore degli avviamenti iscritti rispetto al dato contabile, nel corso del primo semestre 2018 e sino alla data di redazione del presente documento, rispetto alle ipotesi già formulate in sede di impairment test in occasione del precedente bilancio annuale consolidato, si ritiene opportuno rinviare tale verifica in sede di bilancio annuale 2018.

Partecipazioni in società collegate (4)

Denominazione	Stato	31/12/2017	Rivalutazioni	Svalutazioni	Acquisti	30/06/2018
Consorzio CRIT	Italia	107.821				107.821
Totale		107.821				107.821

L'importo iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale si riferisce alla partecipazione di MailUp nel Consorzio CRIT (CREmona information Technology). Il Consorzio non redige il bilancio semestrale per cui si è optato per mantenere invariato il valore della partecipazione rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Il CRIT ha permesso, come fondamentale fattore di stimolo e luogo di incontro degli attori coinvolti, non solo dei consorziati, ma anche delle istituzioni, la realizzazione a Cremona del "Polo per l'innovazione digitale", il nuovo complesso edilizio, inaugurato ufficialmente il 10 giugno 2017, presso cui si sono insediati i consorziati, compresa MailUp, che vi ha trasferito la propria sede operativa ed amministrativa di Cremona a partire da luglio 2017. Anche lo spazio co-working denominato Cobox, gestito dal consorzio CRIT, si è trasferito presso il Polo.

Tutte queste iniziative sono riconducibili agli obiettivi strategici del CRIT, ovvero conseguire sinergie tra i consorziati, sviluppare servizi di interesse comune, sia di carattere gestionale che operativo (incubatore startup, strutture comuni per formazione, mensa, sale riunioni) e costituire un centro di eccellenza in grado di generare nuove aziende e di

trasferire al mondo locale delle imprese e alla comunità le opportunità economiche e di migliore qualità della vita, derivanti dall'uso di nuove tecnologie della comunicazione e dell'informazione.

Altre attività non correnti (5)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
216.653	255.614	(38.961)

Descrizione	31/12/2017	Incremento	Decremento	30/06/2018
Crediti verso imprese collegate	64.641			64.641
Crediti verso altri	65.076	10.280	(49.241)	26.115
Crediti tributari oltre l'esercizio	125.897			125.897
Totale	255.614	10.280	(49.241)	216.653

I crediti hanno tutti durata superiore ai 12 mesi.

La voce "Crediti verso altri" è relativa a depositi cauzionali esigibili oltre l'esercizio. La movimentazione evidenziata in tabella è relativa alla chiusura del precedente contratto di affitto della controllata danese Globase, con relativa restituzione della cauzione in essere da parte della proprietà, a seguito del trasferimento degli uffici presso un coworking space. Il nuovo contratto, oltre ad essere molto meno oneroso del precedente, ha richiesto il versamento di una cauzione decisamente più ridotta.

Attività per imposte anticipate (6)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
703.920	813.374	(109.454)

Le attività per imposte anticipate si riferiscono a differenze temporanee rilevate nei singoli bilanci ed a differenze da consolidamento che si riverseranno nei prossimi esercizi nonché a differenze emerse in sede di prima transizione ai principi IAS (cd. First Time Adoption) portata a termine con il bilancio 2016. Tali attività sono registrate in accordo con il principio IAS 12.

Il dettaglio in relazione ad ogni società del gruppo può così essere riepilogato:

Descrizione	30/06/2018
MailUp S.p.A.	454.051
MailUp Inc	143.297
Acumbamail SL	1.073
MailUp Nordics A/S	81.872
Mailup Nordics /Globase	21.474
Agile Telecom S.p.A.	2.153
Totale	703.920

Attività correnti

Crediti Commerciali e altri crediti (7)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
4.948.851	3.705.331	1.243.521

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Crediti verso clienti	4.922.205	3.685.963	1.236.242
Verso imprese collegate	26.646	19.368	7.278
Totale	4.948.851	3.705.331	1.243.521

I Crediti verso clienti sono presentati al netto del relativo fondo svalutazione di cui si riporta di seguito la movimentazione del primo semestre 2018.

Descrizione	31/12/2017	Incrementi	Utilizzi	30/06/2018
Fondo svalutazione crediti	28.884	6.389	(8.323)	26.950
Totale	28.884	6.389	(8.323)	26.950

Si espone di seguito la ripartizione dei crediti per area geografica:

Crediti per Area Geografica	V / clienti	V /Collegate	Totale
Italia	3.114.480	26.646	3.141.126
Ue	1.026.702		1.026.702
Extra UE	781.023		781.023
Totale	4.922.205	26.646	4.948.851

Altre attività correnti (8)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
2.089.350	1.745.568	343.782

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Rimanenze	13.920	6.603	7.317
Crediti tributari	1.020.945	514.717	506.228
Crediti verso altri	521.412	924.410	(402.998)
Ratei e risconti	533.073	299.838	233.235
Totale	2.089.350	1.745.568	343.782

La voce Crediti verso altri comprende il credito verso Regione Lombardia per il contributo sul progetto Big Data Analytics, già segnalato precedentemente, per Euro 430 migliaia, di cui è stata incassata la prima tranche ad inizio 2018 pari al 50% dell'importo complessivo. La voce Crediti tributari comprende il credito IVA di Agile Telecom per Euro 704 migliaia, di cui Euro 387 migliaia relativi al quarto trimestre 2017, poi compensati con debiti fiscali a partire dal 02/07/2018, ed Euro 317 migliaia riferiti al primo semestre 2018, oltre al credito d'imposta sull'attività di ricerca e sviluppo per Euro 175 migliaia, altre voci relative a crediti per ritenute pari a Euro 78 migliaia e Crediti Ires e Irap 2016 e 2017 per Euro 64 migliaia, anch'essi utilizzati in compensazione a partire dal secondo semestre 2018.

Per i dettagli sull'attività di ricerca e sviluppo effettuata dal Gruppo nel primo semestre 2018 si rimanda alla specifica sezione della Relazione sulla gestione semestrale consolidata al 30/06/2018.

Attività Finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni (9)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
501.494	0	501.494

Il Gruppo ha destinato una frazione della liquidità disponibile e non destinata, nel breve termine, a finanziare la gestione caratteristica o altri progetti strategici, quali operazioni di M&A o progetti di ricerca e sviluppo, in investimento di titoli azionari quotati su AIM Italia con l'ottica di smobilizzo a breve termine.

Disponibilità liquide (10)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
11.070.510	10.706.217	364.293

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Depositi bancari e postali	11.069.586	10.705.318	364.268
Denaro e altri valori in cassa	923	899	25
Totale	11.070.510	10.706.217	364.293

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di numerario e di valori alla data del 30/06/2018.

Passivo

Patrimonio netto di Gruppo

Capitale sociale (11)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
354.987	354.237	750

Il capitale sociale della Capogruppo MailUp S.p.A. è interamente versato ed è rappresentato al 30/06/2018 da 14.199.467 azioni ordinarie prive di valore nominale, la cui parità contabile è pari ad euro 0,025 cadauna.

Il capitale sociale ha subito le seguenti variazioni:

– in data 25/06/2018 – per effetto dell'aumento di capitale a servizio del piano di stock option denominato "Piano 2016", deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 29 marzo 2016 - sono state effettivamente assegnate, a seguito dell'esercizio delle relative stock option da parte dei destinatari del Piano, n. 30.000 azioni che avranno un periodo di lock-up pari a 12 mesi. Per effetto dell'esecuzione dell'aumento di capitale, il capitale sociale sottoscritto e versato della Società è passato a Euro 354.986,68 suddiviso in n. 14.199.467 azioni ordinarie prive di valore nominale.

Tutte le azioni emesse sono ordinarie. Non sussistono prestiti obbligazionari in corso.

Riserve (12)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
13.556.194	12.924.712	631.482

Descrizione	31/12/2017	Incrementi	Decrementi	30/06/2018
Riserva da sovrapprezzo azioni	11.041.306	62.400		11.103.706
Riserva Stock Options	93.448	107.794	(62.400)	138.842
Riserva legale	60.000	20.000		80.000
Riserva straordinaria o facoltativa	1.520.535	1.039.104		2.559.640
Riserva per utili su cambi	25.289			25.289
Riserva FTA	(613.449)			(613.449)
Riserva OCI	(109.353)	4.644		(104.709)
Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	(115.219)		(21.333)	(136.552)
Riserva da avanzo fusione	133.068			133.068
Riserva di traduzione	(7.312)		(8.525)	(15.837)
Arrotondamenti	(1)			(1)
Utili/(Perdite) a nuovo	896.400	549.013	(1.059.216)	386.197
Totale	12.924.712	1.782.955	(1.151.474)	13.556.194

La riserva FTA si è generata in sede di transizione agli IFRS del bilancio individuale e consolidato.

La riserva OCI è rappresentativa degli effetti derivanti dalla rimisurazione dei piani a benefici definiti nonché della traduzione di bilanci in valuta diversa dall'Euro, così come rappresentati nello schema di conto economico complessivo.

La Riserva stock options ha origine dal piano d'incentivazione a beneficio dei membri dell'alta direzione e contabilizzata ai sensi dell'IFRS 2. Scopo principale del Piano di Incentivazione è quello di contribuire a rafforzare il coinvolgimento delle persone che occupano posizioni chiave, e conseguentemente di fidelizzarle, nel perseguimento degli obiettivi di andamento gestionale del Gruppo. L'accantonamento alla Riserva stock options viene calcolato in base ad una specifica valutazione iniziale, effettuata con l'ausilio di esperti, del fair value delle azioni MailUp e in ragione del numero delle opzioni assegnate e della durata dei periodi di vesting per i singoli beneficiari stabiliti all'interno del piano. All'atto dell'effettivo esercizio delle opzioni e conseguente emissione delle azioni, la differenza tra parità contabile e fair value complessivi viene rilasciata dalla Riserva stock option e rilevata come sovrapprezzo nella specifica riserva

La Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio corrisponde al prezzo di acquisto delle azioni proprie della capogruppo possedute al 30/06/2018.

La Riserva di traduzione esprime l'effetto netto della conversione nel bilancio consolidato dei bilanci delle società controllate estere con valuta diversa dall'euro (Mailup Inc e MailUp Nordics/Globase).

Risultato del periodo

Il risultato netto di periodo risulta positivo ed ammonta a Euro 513.113 rispetto ad a Euro 157.731 al 30/06/2017, inclusa la quota di pertinenza di terzi di Euro 33.347. Per un'analisi approfondita dei risultati consolidati si rimanda alla specifica sezione della Relazione sulla gestione semestrale consolidata al 30/06/2018, parte integrante del presente documento.

Altre componenti del conto economico complessivo

Nella sezione dei prospetti contabili è presentato il Conto economico complessivo che evidenzia le altre componenti del risultato economico complessivo al netto dell'effetto fiscale.

Patrimonio netto di Terzi (13)

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Capitale e riserve di terzi	121.788	58.993	62.795
Utile di Terzi	33.347	62.795	(29.448)
Totale	155.135	121.788	33.347

Tale patrimonio ed utile si riferisce alla residua partecipazione, pari al 30%, detenuta da terzi in Acumbamail S.L.. A tale proposito si ricorda che in data 01/08/2018 si è completata l'acquisizione del 100% della controllata spagnola da parte della capogruppo. Per i dettagli di questa operazione si rimanda alla sezione dei fatti di rilievo successivi alla chiusura del semestre della Relazione sulla gestione semestrale consolidata al 30/06/2018.

Passività non correnti

Debiti verso banche e altri finanziatori (14)

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Debiti verso banche	973.876	1.772.007	(798.132)
Totale	973.876	1.772.007	(798.132)

La voce "debiti verso banche" a medio termine è riferita esclusivamente alla capogruppo.

Si segnala che l'indebitamento del Gruppo al 30/06/2018 è a tassi variabili, tranne il finanziamento erogato in data 14 giugno 2017 alla capogruppo per Euro 1 milione a tasso fisso da Credito Emiliano, ed è rappresentato da finanziamenti chirografari.

Fondi per rischi e oneri (15)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
137.805	97.739	40.067

Descrizione	31/12/2017	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	30/06/2018
Fondo per controversie legali	57.739				57.739
Fondo per trattamento di fine mandato amministratori	40.000	40.067			80.067
Totale	97.739	40.000			137.805

È stato iscritto un fondo per controversie legali in corso. La società Capogruppo ha in essere un contenzioso con l'Amministrazione finanziaria riguardante l'imposta sul reddito delle società, l'imposta regionale sulle attività produttive e l'imposta sul valore aggiunto, relativi all'anno 2004.

L'ufficio ha emesso un avviso di accertamento sulla base dell'utilizzo delle risultanze del calcolo degli studi di settore; la ricostruzione dei ricavi effettuata dall'Agenzia ha comportato maggiori tributi, complessivamente per euro 58.468 e sanzioni per euro 49.344, già completamente pagati.

Il ricorso proposto dalla società è stato respinto in primo ed in secondo grado, la società ha presentato ricorso in cassazione. I legali della società ritengono che sussistano possibilità di successo nell'ultimo grado di giudizio. È stato stanziato in bilancio un importo considerando il ridimensionamento, da parte dei giudici tributari, delle pretese dell'ufficio. Nei ricorsi presentati è stato tra l'altro dimostrato che il ricalcolo dello studio di settore con uno studio più evoluto comporta un esito più favorevole per la società. Pertanto, è stato stanziato un fondo rischi, ai sensi dell'art. 2423-bis del codice civile e del principio contabile OIC 19, per un importo pari alle maggiori imposte derivanti dall'applicazione di tale studio.

Il fondo per trattamento di quiescenza, stanziato dalla capogruppo, è riferito all'indennità dovuta agli amministratori in sede di cessazione mandato.

Fondi del personale (16)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
1.179.130	1.115.151	63.980

La variazione è così costituita.

Descrizione	31/12/2017	Incrementi	Decrementi	Utili/Perdite attuariali	30/06/2018
Fondi del personale	1.115.151	127.434	(58.811)	4.644	1.179.130
Totale	1.115.151	127.434	(58.811)	4.644	1.179.130

Gli incrementi sono relativi ad accantonamenti dell'esercizio. I decrementi sono relativi a utilizzi dell'esercizio. Il risultato della valutazione attuariale deriva dall'analisi svolta da esperti secondo il principio contabile IAS 19R.

Passività per imposte differite (17)

Descrizione	31/12/2017	Incrementi	Decrementi	30/06/2018
Fondo per imposte differite	31.841	16.073		47.914
Totale	31.841	16.073		47.914

Il fondo per imposte differite è relativo a differenze da consolidamento derivanti dall'elisione di ammortamenti infragruppo.

Passività correnti

Debiti commerciali e altri debiti (18)

Descrizione	30/06/2018	31/12/2017	Variazioni
Debiti verso fornitori	5.648.196	4.710.537	937.659
Debiti verso imprese collegate	1.220		1.220
Totale	5.649.416	4.710.537	938.879

I "Debiti verso fornitori" sono iscritti al netto degli sconti commerciali.

Di seguito si espone la ripartizione dei debiti verso fornitori per area geografica

Debiti per Area Geografica	V / fornitori	V /Collegate	Totale
Italia	4.255.943	1.220	4.257.163
Ue	1.070.172		1.070.172
Extra UE	322.081		322.081
Totale	5.648.196	1.220	5.649.416

Debiti verso banche e altri finanziatori (19)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
1.657.289	1.679.691	(22.402)

La voce è costituita esclusivamente da debiti verso banche ed è relativa alle quote residue a breve termine dei finanziamenti chirografari a tasso variabile accesi dalla Capogruppo con Banco BPM, Credito Valtellinese e dalla controllata Agile Telecom con Deutsche Bank, oltre ad un finanziamento chirografario a tasso fisso con Credito Emiliano.

Altre passività correnti (20)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 31/12/2017	Variazioni
10.396.881	8.788.741	1.608.141

Si espone di seguito la composizione delle passività correnti:

Descrizione	30.06.2018
Acconti	25.305
Debiti tributari	902.521
Debiti verso Istituti di previdenza	327.032
Debiti verso amministratori per emolumenti	28.488
Debiti verso dipendenti per salari, ferie, permessi e mensilità aggiuntive	1.380.943
Debiti verso Zoidberg S.r.l.	1.400.000
Ratei Passivi	4.729
Risconti Passivi	6.327.863
Totale	10.396.881

I debiti tributari sono principalmente riferibili alle ritenute applicate sui redditi da lavoro dipendente ed autonomo da versare nel corso del periodo successivo, al debito per le imposte dirette stanziate e dovute e all'IVA.

I debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale sono principalmente relativi agli oneri sociali di varia natura da versare nel corso del periodo successivo con riferimento alle retribuzioni del mese di giugno, alla tredicesima e quattordicesima mensilità e alle ferie maturate e non godute.

I debiti verso dipendenti si riferiscono alle retribuzioni del mese di giugno liquidate nel mese di luglio, alle ferie maturate, non godute e ai premi al personale e al rateo della tredicesima e quattordicesima mensilità.

Il debito verso Zoidberg Srl è relativo all'acquisizione della società Agile Telecom avvenuta in data 29 dicembre 2015. È costituito dalla seconda e terza tranche dell'earn-out concordato dalle parti, come meglio dettagliato nella Relazione sulla gestione della presente semestrale. In data 02/07/2018 MailUp ha versato la seconda tranche per Euro 800 migliaia, per cui il debito residuo ammonta attualmente ad Euro 600 migliaia.

Risconti passivi: la maggior parte dei ricavi di MailUp è basato su canoni con caratteristica ricorrente. MailUp incassa i canoni ricorrenti derivanti dal servizio email, ma, per il principio di competenza, solo una parte dei canoni andrà a formare i ricavi dell'anno, mentre la parte di competenza futura, formerà la base dei ricavi dell'anno successivo.

Conto economico

Ricavi (21)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 30/06/2017	Variazioni
18.034.467	13.084.651	4.949.816

Descrizione	30/06/2018	30/06/2017	Variazioni
Ricavi delle vendite Mail	5.066.870	4.702.584	364.286
Ricavi delle vendite SMS	11.951.648	7.512.506	4.439.142
Ricavi delle vendite Servizi professionali	243.705	218.413	25.292
Ricavi delle vendite Bee	425.933	183.624	242.309
Altri ricavi	346.311	467.524	(121.213)
Totale	18.034.467	13.084.651	4.949.816

L'incremento del fatturato rispetto all'esercizio precedente è principalmente riconducibile al consolidamento economico dei ricavi di Agile Telecom e al contributo del comparto SMS. All'ingente incremento dei ricavi per linee esterne si è sommata la crescita organica del fatturato comunque significativa ed in crescita rispetto al primo semestre 2017, comunque superiore al 13%. Per un'analisi di dettaglio della dinamica dei ricavi e delle altre grandezze reddituali si invita alla consultazione delle note di commento ai risultati economici presentate nella Relazione sulla gestione alla presente semestrale 2018.

Nella voce Altri ricavi gli importi principali si riferiscono a contributi sul bando di regione Lombardia "Accordi Competitività" e a contributi relativi al credito di imposta per l'attività di ricerca e sviluppo per un totale di Euro 266.271, ai ricavi relativi alla vendita di servizi hosting e videosorveglianza per Euro 31.121 e per la parte residua, pari ad Euro 48.918, proventi e sopravvenienze attive in genere tra cui si ricordano la vendita dei biglietti in vista della prossima MailUp Marketing Conference di fine novembre e ricavi per provvigioni attive.

COGS (Cost of Goods Sold) (22)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 30/06/2017	Variazioni
11.685.772	7.358.342	4.327.430

La voce è così dettagliata:

Descrizione	30/06/2018
Acquisti invii SMS	9.539.224
Costi per Servizi	660.539
Costi per godimento beni di terzi	11.795
Costi del personale	1.459.381

Oneri diversi di gestione	14.834
Totale	11.685.772

I COGS sono determinati dai costi direttamente riferibili all'erogazione dei servizi che rappresentano il *core business* del Gruppo, cioè le piattaforme tecnologiche gestite dalle società rientranti nel perimetro di consolidamento. Rientrano in questa categoria i costi per l'infrastruttura tecnologica IT, compresi i costi del personale specifico, i costi delle aree direttamente coinvolte nell'erogazione del servizio, ad esempio i reparti deliverability, help-desk, le aree che si occupano della personalizzazione dei servizi su richiesta del cliente ed altri costi variabili direttamente riferibili ai servizi venduti alla clientela. La parte nettamente preponderante è rappresentata dagli acquisti di invii SMS effettuati da Agile Telecom oltre che dalla controllante.

Costi Sales & Marketing (23)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 30/06/2017	Variazioni
1.358.425	1.542.898	(184.473)

La voce è così dettagliata:

Descrizione	30/06/2018
Acquisti beni strumentali	4.017
Costi per Servizi	441.583
Costi per godimento beni di terzi	3.060
Costi del personale	906.744
Oneri diversi di gestione	3.021
Totale	1.358.425

Rientrano in questo ambito i costi dei dipartimenti che si occupano dell'attività commerciale e di marketing per conto del Gruppo MailUp. Oltre ai costi del personale, in prevalenza afferenti all'area sales, si segnalano alcuni costi tipici dell'attività di marketing come i c. d. Pay per Click o gli eventi, tra cui spicca la MailUp Marketing Conference, di cui si è già fatto cenno in precedenza.

Costi Research & Development (24)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 30/06/2017	Variazioni
420.234	454.058	(33.824)

La voce è così dettagliata:

Descrizione	30/06/2018
Acquisti beni strumentali	471
Servizi	94.109
Costi per godimento beni di terzi	5.729
Costi del personale	1.086.048
Costo del personale capitalizzato	(766.124)
Totale	420.234

Tali costi sono relativi all'attività di ricerca e sviluppo effettuata dalle società del Gruppo. Per finalità di maggiore chiarezza di esposizione, viene evidenziato l'ammontare dei costi di personale capitalizzati a diretta diminuzione del costo totale lordo del personale, evidenziando poi, nello schema di Conto Economico adottato, il costo netto risultante. La capitalizzazione viene effettuata in relazione all'utilità futura dei progetti di sviluppo software delle piattaforme MailUp e del software BEE. L'attività di ricerca e sviluppo per il primo semestre 2018 è descritta in modo approfondito nell'apposita sezione della Relazione sulla gestione semestrale consolidata.

Costi Generali (25)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 30/06/2017	Variazioni
2.704.756	2.531.451	173.305

La voce è così dettagliata:

Descrizione	30/06/2018
Acquisti beni, materiali di consumo e vari	37.253
Costi per Servizi	1.412.842
Costi per godimento beni di terzi	309.032
Costi del personale	899.370
Oneri diversi di gestione	46.259
Totale	2.704.756

I costi generali esprimono le spese di struttura, prevalentemente connesse agli uffici strumentali all'attività svolta, (affitti, utenze, manutenzioni, relativi acquisti), le spese amministrative in genere, compresi i costi del personale contabile, legale, degli addetti al back office commerciale, alle risorse umane e al controllo di gestione, i compensi del Consiglio di amministrazione, del Collegio Sindacale e della società di revisione, le consulenze legali, fiscali, contabili, del lavoro e le altre consulenze in genere, i costi inerenti allo status di società quotata e riconducibili all'attività di M&A.

Ammortamenti e svalutazioni (26)

Di seguito il prospetto di dettaglio suddiviso per destinazione:

Descrizione	30/06/2018	30/06/2017	Variazioni
Ammortamenti Generali e svalutazioni	81.321	82.270	(949)
Ammortamenti R&D	660.055	489.103	170.953
Ammortamenti COGS	116.468	140.617	(24.148)
Totale	857.845	711.989	145.855

Gestione finanziaria (27)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 30/06/2017	Variazioni
11.707	(42.928)	54.635

La voce è così dettagliata:

Descrizione	30/06/2018	30/06/2017	Variazioni
Proventi finanziari	28.342	7.024	21.318
Oneri finanziari	(25.534)	(21.679)	(3.855)
Utili su cambi	34.987	8.940	26.047
Perdite su cambi	(26.088)	(37.213)	11.125
Totale	11.707	(42.928)	54.635

L'importo è costituito da interessi attivi su conti correnti bancari e altri depositi remunerati di liquidità, utili e perdite su

cambi, interessi passivi su finanziamenti bancari a medio lungo termine. Si specifica che nel primo semestre 2018 gli utili su cambi realizzati ammontano a Euro 3.222 e quelli presunti a Euro 31.765, mentre le Perdite su cambi sono suddivise tra realizzate per Euro 25.256 e presunte per Euro 832.

Gli oneri finanziari comprendono l'interest cost derivante dalla valutazione attuariale secondo lo IAS 19R.

Imposte sul reddito d'esercizio (28)

Saldo al 30/06/2018	Saldo al 30/06/2017	Variazioni
506.029	282.254	220.775

Descrizione	30/06/2018	30/06/2017	Variazioni
Imposte correnti	377.285	313.487	63.798
Imposte differite (anticipate)	128.744	(28.233)	156.977
Totale	506.029	285.254	220.775

Le società del Gruppo hanno provveduto allo stanziamento delle imposte d'esercizio sulla base dell'applicazione delle norme tributarie vigenti nel paese di appartenenza. Le imposte di competenza del periodo sono rappresentate dalle imposte correnti, dalle imposte differite e anticipate, relative a componenti di reddito positivi o negativi soggetti rispettivamente a imposizione o deduzione in altri esercizi rispetto a quello di contabilizzazione. Sono state calcolate anche le imposte anticipate/differite connesse alle scritture di consolidamento derivanti dalle elisioni dei margini infragruppo e al relativo effetto sulle quote di ammortamento consolidate.

Utile per azione (29)

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile ai soci ordinari della società per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie, con esclusione delle azioni proprie, in circolazione durante il primo semestre 2018. Di seguito sono esposti il reddito e le informazioni sulle azioni utilizzate al fine del calcolo dell'utile per azione base.

Descrizione	30/06/2018
Utile netto attribuibile ai soci	479.766
Numero delle azioni ordinarie ad inizio periodo	14.169.467
Azioni proprie in portafoglio ad inizio periodo	52.260
Numero delle azioni ordinarie a fine periodo	14.199.467
Azioni proprie in portafoglio a fine periodo	62.400
Numero ponderato delle azioni in circolazione	14.127.137
Utile base per azione	0,0340

L'utile per azione diluito è stato così calcolato:

Descrizione	30/06/2018
Utile netto attribuibile ai soci	479.766
Numero delle azioni ordinario ad inizio periodo	14.169.467
Azioni proprie in portafoglio ad inizio periodo	52.260
Azioni potenzialmente assegnabili a inizio periodo	143.720
Numero delle azioni ordinarie a fine periodo	14.199.467
Azioni proprie in portafoglio a fine periodo	62.400
Azioni potenzialmente assegnabili a fine periodo	143.720
Numero ponderato delle azioni in circolazione	14.270.857
Utile base per azione	0,0336

Organico

Nella tabella seguente è riportato l'organico del Gruppo al 30/06/2018 con la distinzione per area geografica:

Livello d'inquadramento	Numero Complessivo	%	Italia	Stati Uniti	Spagna	Danimarca
Operai	1	1%	1			
Impiegati	150	92%	136	3	8	3
Quadri	8	5%	8			
Dirigenti	4	2%	2	1		1
Totale	163	100%	147	4	8	4

Transazioni con parti correlate

I rapporti intrattenuti dal Gruppo con le parti correlate, individuate sulla base dei criteri definiti dallo IAS 24 - Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate - sono effettuati a normali condizioni di mercato. Per gli approfondimenti del caso, compresa la tabella che presenta il dettaglio della movimentazione intervenuta, si rimanda all'apposito paragrafo della Relazione sulla gestione semestrale consolidata la 30/06/2018.

Passività e attività potenziali

Il Gruppo non ha passività e attività potenziali al 30/06/2018.

Compensi ad amministratori e Sindaci

Il compenso agli Amministratori è stato pari ad Euro 447.283 mentre il compenso ai Collegi Sindacali, dove presenti, è stato pari ad Euro 21.750.

Compenso alla società di Revisione

Si evidenzia che - ai sensi della lettera 16bis dell'art. 2427 cc - l'importo totale dei corrispettivi spettanti alla società di revisione ricompresi nella relazione semestrale al 30/06/2018 è stato pari a complessivi Euro 25.800, comprensivi di oneri e spese.

Informativa sull'Attività di direzione e coordinamento

Ai sensi dell'art. 2497-bis C.C. si evidenzia che il Gruppo non è soggetto all'attività di direzione e di coordinamento.

Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del Bilancio

Si rimanda alla specifica sezione della Relazione sulla gestione semestrale consolidata al 30/06/2018 per gli approfondimenti del caso.

Milano, 27 settembre 2018

Il Presidente del Consiglio di amministrazione

Matteo Monfredini





MailUp S.p.A.

Relazione della società di revisione
indipendente

Bilancio consolidato intermedio al 30
giugno 2018

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato intermedio

Al Consiglio di amministrazione della
MailUp S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 giugno 2018, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidato al 30 giugno 2018, dal prospetto dell'utile/perdita complessivo consolidato semestrale, da rendiconto finanziario consolidato semestrale, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato semestrale per il periodo chiuso a tale data e dalla relative note illustrative di MailUp e delle sue controllate (di seguito anche il "Gruppo MailUp"). Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. È nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

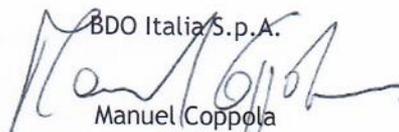
Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto in conformità all'International Standard on Review Engagements 2410, "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità agli *International Standards on Auditing* e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato intermedio.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato intermedio abbreviato del Gruppo MailUp al 30 giugno 2018 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 27 settembre 2018

BDO Italia S.p.A.

Manuel Coppola
Socio



M A I L U P G R O U P

MILANO Via Francesco Restelli 1 | 20124 Milano | +39.02.71040485

CREMONA Via dell'Innovazione Digitale 3 | 26100 Cremona | +39.0372.24525 | Fax +39 0372 800725

CONTATTI mailupgroup.com | email: investor.relations@mailupgroup.com