

doValue

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE

AL 30 GIUGNO 2025

Sede sociale: Viale dell'Agricoltura, 7 - 37135 Verona
Capitale sociale €68.614.035,50 interamente versato

Capogruppo del Gruppo doValue
Iscrizione al Registro delle Imprese di Verona, codice fiscale n. 00390840239 e P.IVA n. 02659940239
www.doValue.it

INDICE

CARICHE SOCIALI E SOCIETÀ DI REVISIONE	5
STRUTTURA DEL GRUPPO	6
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO	8
BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO	39
PROSPETTI CONTABILI	40
NOTE AL BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO	47
POLITICHE CONTABILI	48
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	65
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	87
INFORMAZIONI SUI RISCHI	95
INFORMATIVA DI SETTORE	103
OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE AZIENDALE	105
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	108
ALLEGATI	111
ATTESTAZIONI E RELAZIONI	113
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO	
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	

CARICHE SOCIALI E SOCIETÀ DI REVISIONE

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente

ALESSANDRO RIVERA

Amministratore Delegato

MANUELA FRANCHI

Consiglieri

ELENA LIESKOVSKA⁽²⁾
CONSTANTINE (DEAN) DAKOLIAS
FRANCESCO COLASANTI⁽²⁾
JAMES CORCORAN⁽²⁾
FOTINI IOANNOU⁽¹⁾
CAMILLA CIONINI VISANI⁽³⁾
CRISTINA ALBA OCHOA⁽⁴⁾
ISABELLA DE MICHELIS DI SLONGHELLO⁽²⁾
GIUSEPPE PISANI⁽⁴⁾
ENRICO BUGGEA
MASSIMO RUGGIERI

COLLEGIO SINDACALE

Presidente

CHIARA MOLON⁽⁵⁾

Sindaci effettivi

MASSIMO FULVIO CAMPANELLI⁽⁶⁾
PAOLO CARBONE⁽⁶⁾

Sindaci supplenti

SONIA PERON
MAURIZIO DE MAGISTRIS

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

**Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari**

DAVIDE SOFFIETTI

Alla data di approvazione del presente documento

- (1) Presidente Comitato per le Nomine e per la Remunerazione
- (2) Membro Comitato per le Nomine e per la Remunerazione
- (3) Presidente Comitato Rischi, Operazioni con Parti Correlate e Sostenibilità
- (4) Membro Comitato Rischi, Operazioni con Parti Correlate e Sostenibilità
- (5) Presidente dell'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/2001
- (6) Membro dell'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/2001

STRUTTURA DEL GRUPPO

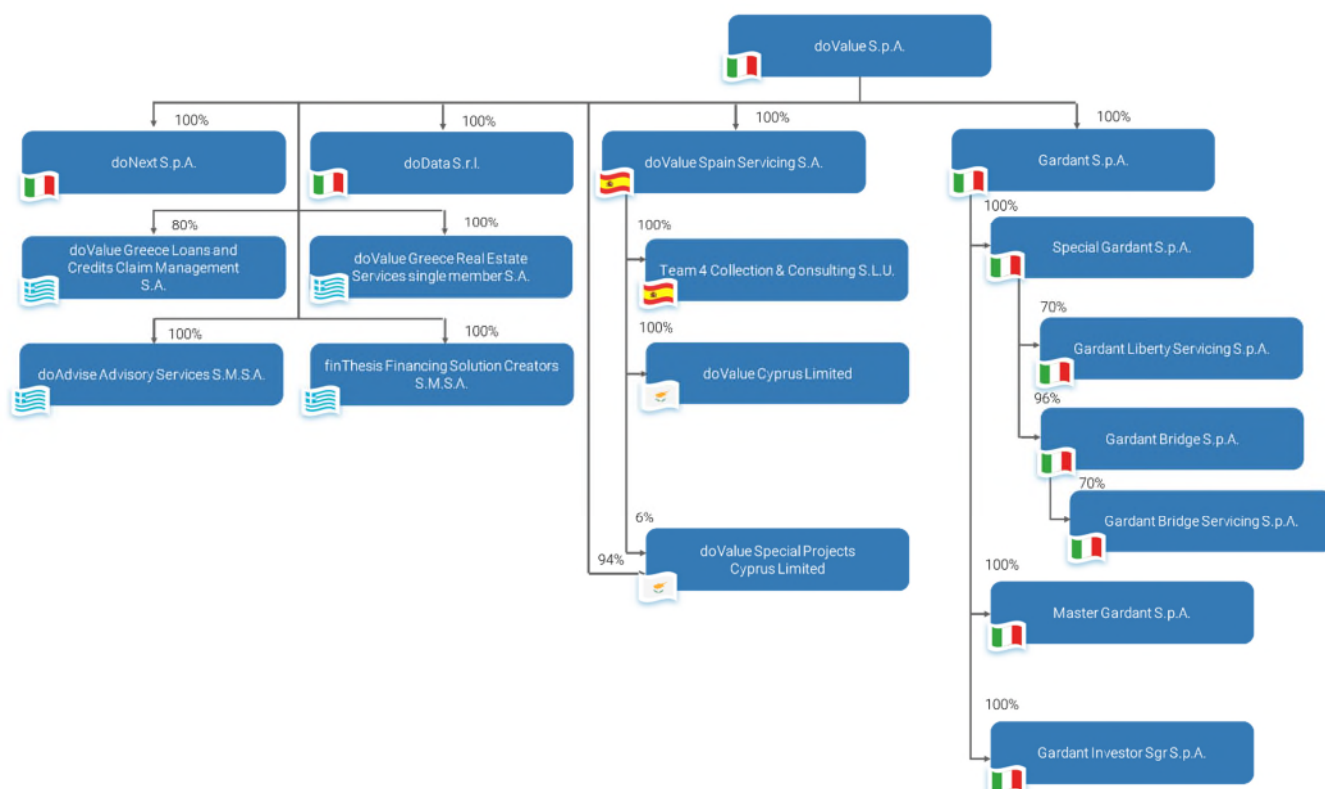
Con più di 20 anni di esperienza e circa €141 miliardi di asset in gestione, il Gruppo doValue è uno dei principali operatori in Europa nell'offerta integrata di prodotti lungo l'intero ciclo di vita del credito, dall'origination, al recupero, all'alternative asset management.

Il Gruppo doValue offre ai propri clienti servizi finanziari focalizzati sul credito tra cui:

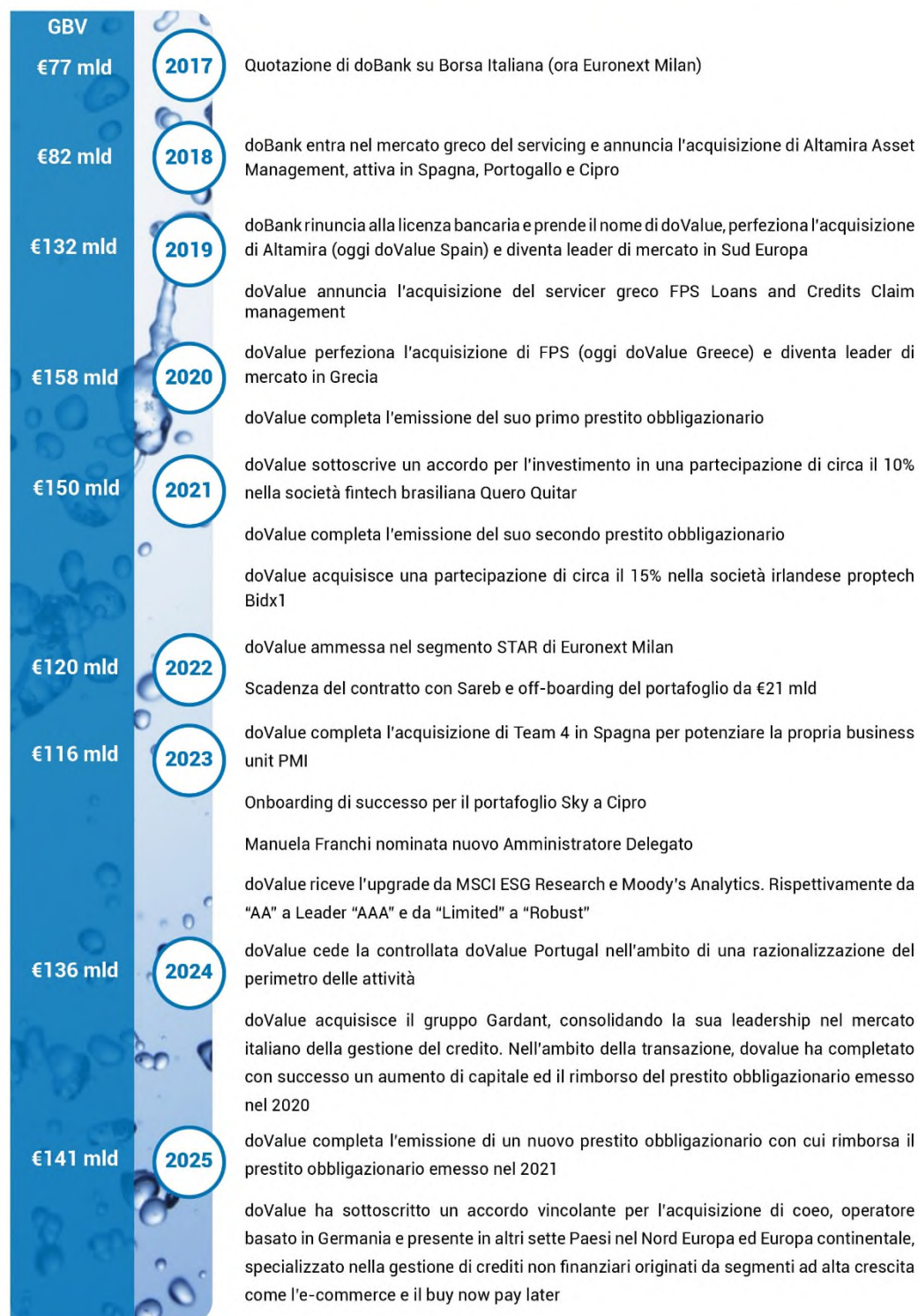
- gestione e recupero di crediti in sofferenza (Non-Performing Loans, o "NPL");
- gestione e recupero di crediti con inadempienze probabili (Unlikely to Pay, o "UTP");
- gestione e recupero di crediti performing scaduti (Early Arrears);
- gestione e recupero di crediti in bonis (Performing Loans);
- gestione, amministrazione e sviluppo di asset immobiliari escussi nell'ambito dall'attività di gestione di crediti deteriorati ed illiquidi (Real Estate Owned, o "REO");
- Master Legal;
- Alternative Asset Management;
- due diligence;
- elaborazione di dati finanziari;
- Master Servicing;
- strutturazione e advisory;
- intermediazione di mutui ipotecari.

Le azioni del Gruppo doValue sono quotate su Euronext Milan dal 2017. doValue è stata inoltre ammessa al segmento STAR di Euronext Milan nel 2022.

Nel grafico seguente è esposta in forma sintetica la composizione del Gruppo al 30 giugno 2025 che riflette la recente acquisizione del gruppo Gardant di fine 2024, oltre al percorso di crescita, consolidamento e diversificazione realizzato in più di 20 anni di attività, sempre in un'ottica di sviluppo organico e per linee esterne.



doValue: una storia di crescita e diversificazione



RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

I risultati di sintesi e gli indicatori economico-patrimoniali sono basati sui dati di contabilità e sono utilizzati nel reporting direzionale per il monitoraggio delle performance da parte del management. Essi sono altresì coerenti con le metriche di misurazione maggiormente diffuse nel settore di riferimento, a garanzia della comparabilità dei valori presentati.

Attività del Gruppo

Il Gruppo doValue fornisce servizi di gestione del credito e asset immobiliari a Banche e Investitori professionali.

Le attività di doValue nel settore del credit servicing sono generalmente remunerate attraverso contratti di lungo termine basati su una struttura commissionale che prevede, da un lato, una commissione fissa parametrata al valore lordo degli asset in gestione e, dall'altro, una commissione parametrata al risultato delle attività di servicing, come gli incassi da crediti NPL o dalla vendita di beni immobiliari di proprietà dei clienti; nell'ambito della medesima attività sono poi offerti servizi a valore aggiunto la cui remunerazione è legata alla tipologia di servizio fornito.

Il Gruppo fornisce servizi nelle seguenti categorie:

NPL Servicing	Attività di amministrazione, di gestione e recupero del credito in via giudiziale e stragiudiziale per conto e su mandato di terzi, su portafogli di crediti prevalentemente non-performing. Nell'ambito Servicing di NPL, doValue è focalizzata su crediti corporate di origine bancaria, caratterizzati da una dimensione medio-grande e da un'elevata incidenza di garanzie immobiliari
Real Estate Servicing	Attività di gestione di asset immobiliari per conto e su mandato di terzi, tra cui: (1) Gestione delle garanzie immobiliari, ovvero attività di valorizzazione e vendita, diretta o attraverso intermediari, di beni immobili di proprietà dei clienti, originariamente posti a garanzia di prestiti bancari, (2) Sviluppo immobiliare, ovvero analisi, realizzazione e commercializzazione di progetti di sviluppo immobiliare aventi oggetto beni di proprietà dei clienti e (3) Property management, ovvero presidio, gestione e manutenzione del patrimonio immobiliare dei clienti, con l'obiettivo di massimizzarne la redditività attraverso la vendita o la locazione
UTP Servicing	Attività di amministrazione, gestione e ristrutturazione di crediti classificati "unlikely-to-pay", per conto e su mandato di terzi, con l'obiettivo di favorire la transizione degli stessi allo status di "performing"; tale attività è svolta primariamente dalle controllate doNext, regolata ai sensi dell'art. 106 T.U.B. (intermediario finanziario), alcune società del perimetro Gardant e doValue Greece, regolata ai sensi della legge greca 4354/2015 (NPL Servicer con licenza e supervisione di Bank of Greece)
Early Arrears e performing loans servicing	Attività di gestione di crediti performing o in arretrato inferiore ai 90 giorni, non ancora classificati come non-performing, per conto e su mandato di terzi
Servizi a valore aggiunto	Servizi di varia natura, inclusi: (1) Due Diligence, ovvero servizi di raccolta e organizzazione dati in ambienti di data room, di consulenza per l'analisi e la valutazione dei crediti per la predisposizione di business plan riguardanti l'attività di Riscossione e Recupero, (2) Master Servicing e Strutturazione, ovvero servizi amministrativi, contabili, di cash management e reporting a supporto di veicoli di cartolarizzazione di crediti, servizi di strutturazione di operazioni di cartolarizzazione, (3) Asset management alternativo, con focus principale sulla gestione di fondi di terzi per investimenti in portafogli NPE, opportunità di direct lending, gestione di asset immobiliari e altre asset class, (4) Master Legal, ovvero attività di gestione delle procedure giudiziali di ogni ordine e grado relativamente ai crediti, prevalentemente non-performing, in gestione del Gruppo doValue su mandato di terzi, (5) servizi di consulenza sell side e buy side a supporto di transazioni su portafogli di crediti, (6) attività di co-investimento consistenti nella partecipazione assieme ai clienti a cartolarizzazioni, al fine di garantire accordi esclusivi di servicing e (7) servizi di intermediazione di mutui ipotecari

doValue, in qualità di Special Servicer, ha ricevuto i seguenti giudizi di rating: **"RSS1- / CSS1-"** da Fitch Ratings (confermato a gennaio 2025) e **"Strong"** da Standard & Poor's (confermato a dicembre 2024) che rappresentano i più elevati giudizi di Servicer Rating tra quelli assegnati agli operatori italiani del settore, attribuiti sin dal 2008 prima di ogni altro operatore del settore in Italia. doNext, in qualità di Master Servicer, a febbraio 2023 ha ricevuto il giudizio di MS2+ da Fitch Ratings (confermato a gennaio 2025) che rappresenta un indicatore di alte performance nella capacità complessiva di gestione del Servicing.

Nel luglio 2020 doValue ha ricevuto il Corporate credit rating di **BB con outlook "Stabile"** da Standard & Poor's e da Fitch. Tale rating è stato recentemente confermato con outlook "Stabile" da entrambe le agenzie relativamente nell'ambito della nuova emissione obbligazione da €300,0 milioni con scadenza 2030.

Dopo la chiusura del periodo, a luglio 2025, le due agenzie di credito hanno nuovamente confermato il rating in seguito all'annuncio di un accordo vincolante per l'acquisizione di coeo (per maggiori dettagli si rimanda ai "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo").

Principali dati del Gruppo

Le tabelle di seguito esposte riportano i principali dati economici e patrimoniali del Gruppo estratti dai relativi prospetti gestionali che sono successivamente rappresentati nella sezione dei Risultati del Gruppo.

(€/000)

Principali dati economici consolidati	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Variazione €	Variazione %
Ricavi lordi	281.240	216.551	64.689	29,9%
Ricavi netti	254.593	193.968	60.625	31,3%
Costi operativi	(158.105)	(128.925)	(29.180)	22,6%
EBITDA	96.488	65.043	31.445	48,3%
EBITDA margin	34,3%	30,0%	4,3%	14,2%
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBITDA	(2.644)	(2.317)	(327)	14,1%
EBITDA esclusi elementi non ricorrenti	99.132	67.360	31.772	47,2%
EBITDA margin esclusi elementi non ricorrenti	35,2%	31,5%	3,7%	11,9%
EBT	17.650	10.856	6.794	62,6%
EBT margin	6,3%	5,0%	1,3%	25,2%
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	15.494	(19.547)	(126,2)%
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti	11.950	6.932	5.018	72,4%

(€/000)

Principali dati patrimoniali consolidati	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Cassa e titoli liquidabili	131.685	232.169	(100.484)	(43,3%)
Attività immateriali	667.843	682.684	(14.841)	(2,2%)
Attività finanziarie	48.807	49.293	(486)	(1,0%)
Crediti commerciali	214.942	263.961	(49.019)	(18,6%)
Attività fiscali	92.521	105.200	(12.679)	(12,1%)
Passività finanziarie	689.820	810.094	(120.274)	(14,8%)
Debiti commerciali	92.416	110.738	(18.322)	(16,5%)
Passività fiscali	108.002	108.989	(987)	(0,9%)
Altre passività	63.062	73.046	(9.984)	(13,7%)
Fondi rischi e oneri	21.235	23.034	(1.799)	(7,8%)
Patrimonio netto del Gruppo	197.798	202.459	(4.661)	(2,3%)

Per facilitare la comprensione dell'andamento economico e finanziario, si riassumono nella tabella che segue gli indicatori alternativi di performance ("Indicatori Alternativi di Performance" o "KPI") selezionati dal Gruppo, in linea con gli Orientamenti dell'ESMA sugli Indicatori Alternativi di Performance (Orientamenti ESMA/2015/1415) pubblicati in data 5 ottobre 2015 e con la Comunicazione CONSOB N.0092543 del 3 dicembre 2015 e successivi aggiornamenti. Per una legenda esplicativa di tali indicatori, si rimanda agli "Allegati" al presente documento.

(€/000)

Indicatori Alternativi di Performance	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Esercizio 2024
Gross Book Value (EoP) Gruppo	140.772.725	117.710.226	135.626.114
Incassi del periodo - Gruppo	2.561.573	2.099.450	4.803.400
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Gruppo	4,4%	4,2%	4,3%
Gross Book Value (EoP) Italia	85.919.921	67.774.603	85.831.430
Incassi del periodo - Italia	1.326.342	757.456	1.803.152
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Italia	3,4%	2,4%	3,1%
Gross Book Value (EoP) Iberia	10.831.497	12.146.099	11.144.857
Incassi del periodo - Iberia	338.696	497.137	1.043.018
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Iberia	8,2%	9,0%	9,7%
Gross Book Value (EoP) Regione Ellenica	44.021.307	37.789.524	38.649.827
Incassi del periodo - Regione Ellenica	896.535	844.857	1.957.230
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Regione Ellenica	5,6%	6,1%	5,6%
Staff FTE / Totale FTE Gruppo	39,6%	42,1%	38,6%
EBITDA	96.488	65.043	154.045
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBITDA	(2.644)	(2.317)	(10.791)
EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti	99.132	67.360	164.836
EBITDA margin	34,3%	30,0%	32,0%
EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti	35,2%	31,5%	34,4%
Risultato del periodo attribuibile agli azionisti della Capogruppo	(4.053)	15.494	1.900
Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(16.003)	8.562	(4.846)
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti	11.950	6.932	6.746
Utile per azione (Euro)	(0,021)	1,001	0,076
Utile per azione esclusi gli elementi non ricorrenti (Euro)	0,063	0,448	0,268
Capex	7.983	6.647	23.769
EBITDA - Capex	88.505	58.396	130.276
Capitale Circolante Netto	122.526	124.673	153.223
Posizione Finanziaria Netta di cassa/(debito)	(484.003)	(479.385)	(514.364)
Leverage (Posizione Finanziaria Netta / EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti LTM)	2,3x	2,9x	2,4x

Risultati del Gruppo

I risultati operativi del periodo sono riportati nelle pagine seguenti, insieme ai dettagli sull'andamento del portafoglio in gestione.

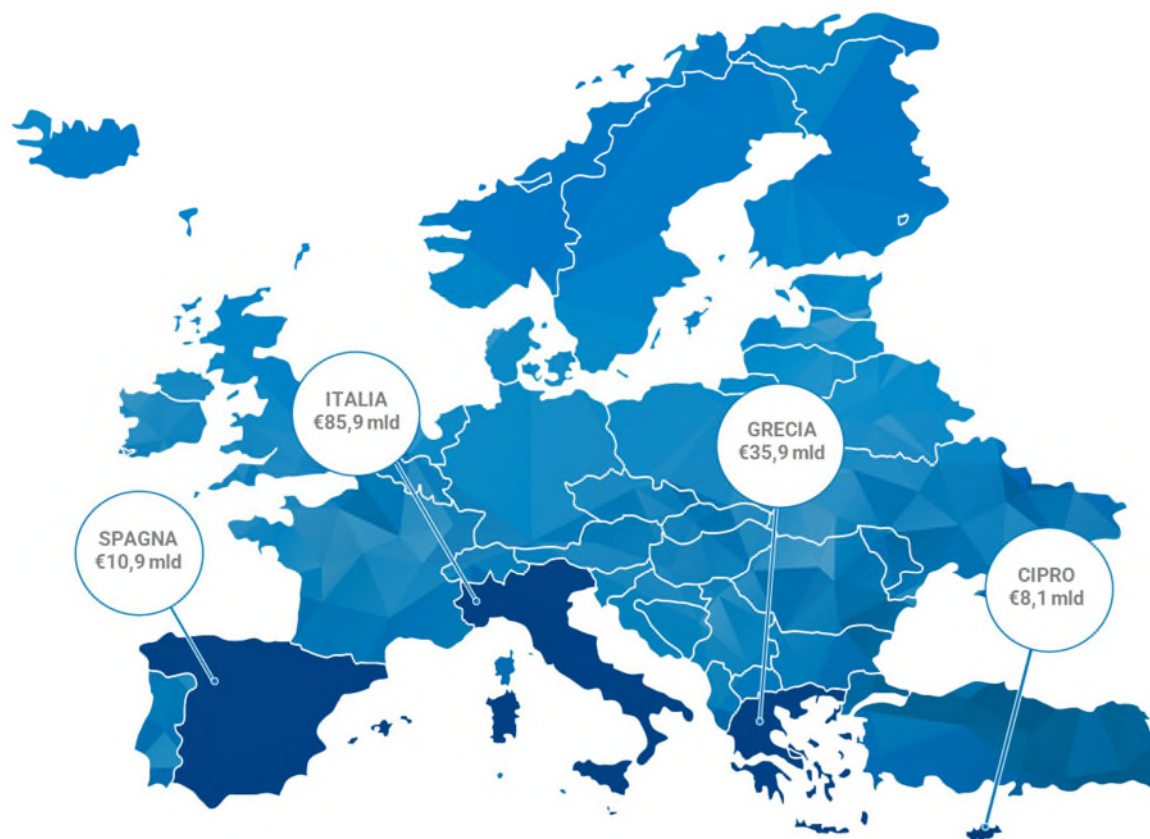
Portafoglio in gestione

Al 30 giugno 2025 il Portafoglio Gestito dal Gruppo (GBV) nei mercati di riferimento di Italia, Spagna, Grecia e Cipro è pari a €140,8 miliardi, con un incremento pari al 3,8% rispetto a €135,6 miliardi con i quali il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2024. Tale aumento è principalmente frutto del nuovo business acquisito nel primo semestre pari a circa €11 miliardi, dato molto vicino all'obiettivo di €12 miliardi fissato per l'intero esercizio, di cui €8,6 miliardi è relativo a nuovi mandati e €2,1 miliardi a contratti flusso. Il trend positivo del GBV è stato registrato in tutte le regioni: Regione Ellenica +€6,5 miliardi (pari al 61% del totale nuovi flussi), Italia +€2,6 miliardi (pari al 24% del totale nuovi flussi) e Spagna +1,6 miliardi (pari al 15% del totale nuovi flussi).

Il grafico seguente mostra la distribuzione geografica del GBV.



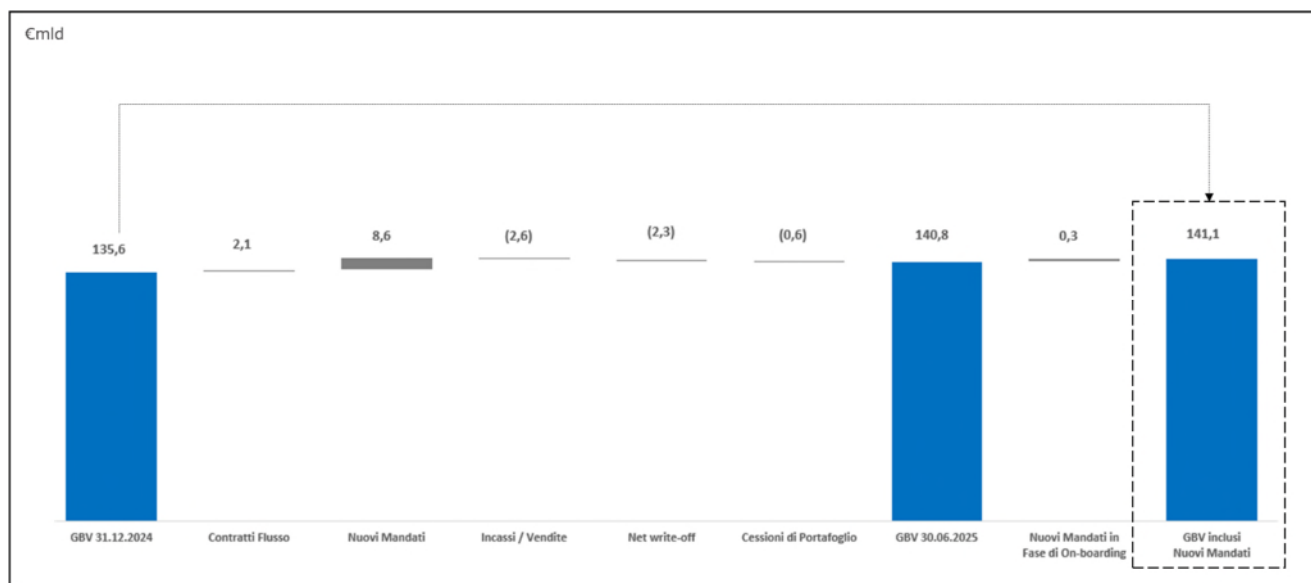
Presenza in Europa



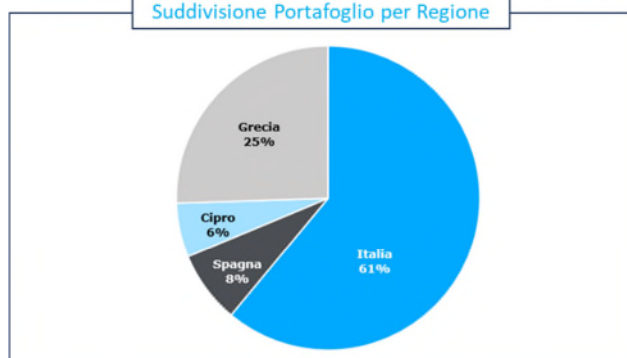
L'evoluzione del Portafoglio Gestito, che include solo i portafogli onboarded, nel corso del primo semestre 2025 è stata caratterizzata da contratti relativi a nuovi clienti per complessivi €8,6 miliardi di cui circa €6,1 miliardi nella Regione Ellenica, circa €0,8 miliardi in Spagna e circa €1,6 miliardi in Italia.

Ai su citati flussi, si aggiungono ulteriori €2,1 miliardi rivenienti da clienti esistenti onboarded tramite contratti flusso.

Il Portafoglio Gestito, alla data di riferimento, risulterebbe in aumento di ulteriori €0,3 miliardi per portafogli in fase di on-boarding in Italia.



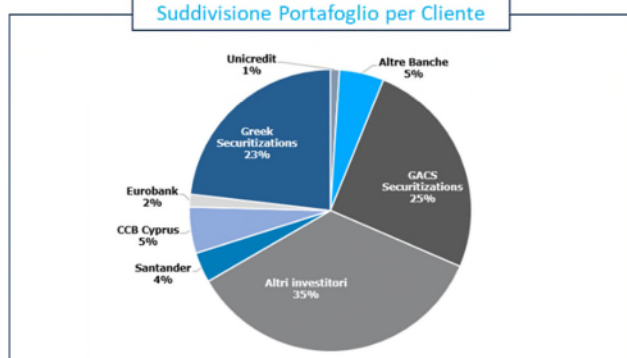
Suddivisione Portafoglio per Regione



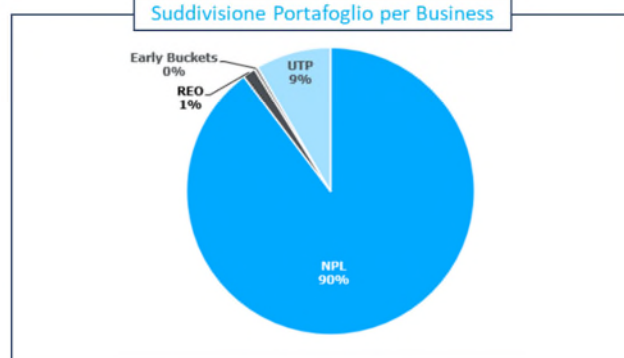
Suddivisione Portafoglio per Grado di Garanzia



Suddivisione Portafoglio per Cliente



Suddivisione Portafoglio per Business



Gli incassi del Gruppo durante il primo semestre ammontano a €2,6 miliardi, in aumento del 22% rispetto allo stesso periodo del 2024 (€2,1 miliardi).

La ripartizione geografica degli incassi è la seguente: €1,3 miliardi in Italia, €0,4 miliardi in Spagna e €0,9 miliardi nella Regione Ellenica.

Risultati economici

I valori economici sono stati riclassificati sotto un profilo gestionale¹, in coerenza con la rappresentazione dello stato patrimoniale riclassificato.

(€/000)

Conto Economico gestionale	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Variazione €	Variazione %
Ricavi da Servicing NPL	175.880	143.552	32.328	22,5%
Ricavi da Servicing Non-NPL	50.620	40.776	9.844	24,1%
Servizi a valore aggiunto	54.740	32.223	22.517	69,9%
Ricavi lordi	281.240	216.551	64.689	29,9%
Commissioni passive NPE	(10.130)	(5.781)	(4.349)	75,2%
Commissioni passive REO	(3.938)	(4.944)	1.006	(20,3)%
Commissioni passive servizi a valore aggiunto	(12.579)	(11.858)	(721)	6,1%
Ricavi netti	254.593	193.968	60.625	31,3%
Spese per il personale	(119.478)	(94.380)	(25.098)	26,6%
Spese amministrative	(38.627)	(34.545)	(4.082)	11,8%
di cui IT	(16.031)	(13.347)	(2.684)	20,1%
di cui Real Estate	(3.197)	(2.293)	(904)	39,4%
di cui SG&A	(19.399)	(18.905)	(494)	2,6%
Totale costi operativi	(158.105)	(128.925)	(29.180)	22,6%
EBITDA	96.488	65.043	31.445	48,3%
EBITDA margin	34,3%	30,0%	4,3%	14,2%
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBITDA	(2.644)	(2.317)	(327)	14,1%
EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti	99.132	67.360	31.772	47,2%
EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti	35,2%	31,5%	3,7%	11,9%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	(38.410)	(29.835)	(8.575)	28,7%
Accantonamenti netti	(7.775)	(12.267)	4.492	(36,6)%
Saldo rettifiche/riprese di valore	(88)	17	(105)	n.s.
EBIT	50.215	22.958	27.257	118,7%
Risultato netto di attività e passività finanziarie valutate al fair value	1.057	(296)	1.353	n.s.
Interessi e commissioni derivanti da attività finanziaria	(33.622)	(11.806)	(21.816)	n.s.
EBT	17.650	10.856	6.794	62,6%
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBT	(17.253)	(11.639)	(5.614)	48,2%
EBT esclusi gli elementi non ricorrenti	34.903	22.495	12.408	55,2%
Imposte sul reddito	(13.190)	8.649	(21.839)	n.s.
Risultato del periodo	4.460	19.505	(15.045)	(77,1)%
Risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(8.513)	(4.011)	(4.502)	112,2%
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	15.494	(19.547)	(126,2)%
Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo	(16.024)	8.480	(24.504)	n.s.
Di cui Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(21)	(82)	61	(74,4)%
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti	11.950	6.932	5.018	72,4%
Risultato del periodo attribuibile ai Terzi esclusi gli elementi non ricorrenti	8.534	4.093	4.441	108,5%
Utile per azione (in euro)	(0,021)	1,001	(1,023)	(102,1)%
Utile per azione esclusi gli elementi non ricorrenti (in euro)	0,063	0,448	(0,385)	(85,9)%

Si segnala che, a partire dalla scorsa rendicontazione relativa ai dati del primo trimestre 2025, i ricavi vengono esposti in tre categorie: "Servicing NPL", "Servicing non-NPL" e "Servizi a valore aggiunto". Questo al fine di un miglior allineamento rispetto all'orientamento strategico delineato nel Piano Industriale 2024-2026, che punta a incrementare il peso dei ricavi non-NPL fino al 40-45% del totale ricavi lordi entro il 2026.

Nel primo semestre del 2025, l'andamento macroeconomico in Europa ha continuato a mostrare segnali di crescita moderata in un contesto economico ancora incerto e influenzato da tensioni geopolitiche e rallentamento del commercio globale. La crescita del PIL reale nell'area dell'euro è stata contenuta, con un incremento stimato attorno allo 0,9% su base annua, in linea con le previsioni più recenti della BCE, che

¹ Al termine della presente Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo, viene inserito uno schema di raccordo tra lo schema economico gestionale e il prospetto di conto economico esposto nella sezione che include i prospetti contabili consolidati.

riflettono una domanda interna debole e un rallentamento della produzione industriale, in particolare in Germania.

L'inflazione complessiva si è mantenuta intorno al 2,0%, coerente con l'obiettivo di medio termine della BCE. Le fluttuazioni dei prezzi energetici e alimentari hanno continuato a influenzare le dinamiche inflazionistiche, sebbene in misura minore rispetto al biennio precedente.

Il mercato del lavoro ha mostrato una tenuta complessiva, con un tasso di disoccupazione stabile intorno al 6,3%, vicino ai minimi storici.

Il credito al settore privato è rimasto debole, con una domanda di finanziamenti ancora contenuta e condizioni di offerta del credito più rigide. Le banche dell'area euro hanno segnalato un ulteriore irrigidimento degli standard di credito, in linea con l'orientamento restrittivo della politica monetaria della BCE.

In sintesi, nel primo semestre del 2025, l'economia europea ha mantenuto un ritmo di crescita moderato, sostenuta dalla stabilizzazione dell'inflazione e dalla resilienza del mercato del lavoro. Tuttavia, le prospettive per il resto dell'anno restano fragili, condizionate da un contesto internazionale incerto e dagli effetti ritardati della politica monetaria restrittiva.

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Variazione €	Variazione %
Ricavi da Servicing NPL	175.880	143.552	32.328	22,5%
Ricavi da Servicing Non-NPL	50.620	40.776	9.844	24,1%
Servizi a valore aggiunto	54.740	32.223	22.517	69,9%
Ricavi lordi	281.240	216.551	64.689	29,9%
Commissioni passive NPE	(10.130)	(5.781)	(4.349)	75,2%
Commissioni passive REO	(3.938)	(4.944)	1.006	(20,3)%
Commissioni passive servizi a valore aggiunto	(12.579)	(11.858)	(721)	6,1%
Ricavi netti	254.593	193.968	60.625	31,3%

Durante il primo semestre del 2025 il Gruppo ha fatto registrare **ricavi lordi** pari a €281,2 milioni, con un aumento dello 30% rispetto a €216,6 milioni al 30 giugno 2024 principalmente grazie alla contribuzione di Gardant. A livello geografico si evidenzia, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, una crescita considerevole per quanto riguarda l'Italia (+86%) soprattutto grazie alla nuova contribuzione del gruppo Gardant e grazie all'incremento dei servizi a valore aggiunto così come da linee guida del Piano Industriale. Per la Regione Ellenica il trend dei ricavi è stabile, mentre si è registrata una diminuzione del 7% in Spagna (soprattutto legata al rallentamento del settore REO).

I **ricavi da Servicing NPL** sono pari ad €175,9 milioni contro €143,6 milioni al 30 giugno 2024 ed evidenziano un aumento pari al 23% sostanzialmente grazie alla nuova contribuzione di Gardant.

Anche i **ricavi da Servicing Non-NPL**, pari ad €50,6 milioni contro €40,8 milioni del periodo a confronto, registrano un aumento pari al 24% legato alla medesima motivazione; la regione Ellenica risulta sostanzialmente in linea con lo stesso periodo del 2024, mentre la Spagna registra una riduzione legata al rallentamento del settore REO.

I **servizi a valore aggiunto** risultano pari a €54,7 milioni, in crescita del 70% rispetto a €32,2 milioni del primo semestre 2024 e originano principalmente da proventi per servizi di elaborazione e fornitura di dati ed altri servizi, come due diligence, master e structuring services e servizi legali, nonché a servizi offerti in ambito Rental e da attività diversificate in ambito Advisory e Portfolio Management. A questo risultato hanno contribuito anche, benché ancora limitatamente, i nuovi servizi di consulenza e intermediazione immobiliare introdotti in Grecia, che stanno producendo risultati positivi.

All'interno di questa voce sono inclusi altresì i ricavi da co-investimento pari a €0,5 milioni in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente, relativi principalmente ai proventi derivanti dai titoli ABS di cartolarizzazioni NPE di cui doValue detiene il 5%.

I ricavi da servizi a valore aggiunto rappresentano il 19% del totale dei ricavi lordi del semestre corrente contro il 15% nel primo semestre 2024 e si confermano come una fonte di ricavi solida e in crescita per tutto il Gruppo, in linea con le aspettative delineate nel Piano Industriale 2024-2026.

I **ricavi netti**, pari a €254,6 milioni, risultano in aumento del 31% rispetto a €194,0 milioni del semestre a confronto.

Le **commissioni passive NPE** registrano un aumento del 75% e si attestano a €10,1 milioni (€5,8 milioni nel primo semestre 2024) dovuto principalmente al consolidamento di Gardant che adotta un modello di recupero che prevede un maggior contributo della rete esterna con conseguente maggior apporto di incassi.

Le **commissioni passive REO** sono calate del 20% rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio atterrando a €3,9 milioni, con un trend legato principalmente alla diminuzione del business fatta registrare in Spagna.

Le **commissioni passive servizi a valore aggiunto** totalizzano €12,6 milioni rispetto a €11,9 milioni del semestre comparativo con un incremento pari al 6%, coerentemente con il relativo trend dei ricavi lordi e con una marginalità complessiva pari a circa il 77%.

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Variazione €	Variazione %
Spese per il personale	(119.478)	(94.380)	(25.098)	26,6%
Spese amministrative	(38.627)	(34.545)	(4.082)	11,8%
di cui: IT	(16.031)	(13.347)	(2.684)	20,1%
di cui: Real Estate	(3.197)	(2.293)	(904)	39,4%
di cui: SG&A	(19.399)	(18.905)	(494)	2,6%
Totale costi operativi	(158.105)	(128.925)	(29.180)	22,6%
EBITDA	96.488	65.043	31.445	48,3%
di cui: Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBITDA	(2.644)	(2.317)	(327)	14,1%
EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti	99.132	67.360	31.772	47,2%
EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti	35,2%	31,5%	3,7%	11,9%

I **costi operativi**, pari a €158,1 milioni, sono in aumento del 23% rispetto al periodo di confronto (€128,9 milioni), sostanzialmente dovuto alla nuova contribuzione del gruppo Gardant.

Più in dettaglio, le **spese del personale**, pari al 42% dei ricavi lordi, si attestano a €119,5 milioni registrando un incremento del 27% rispetto al primo semestre del 2024 (€94,4 milioni) quando incidevano per un 44% rispetto ai ricavi lordi. L'aumento è principalmente dovuto al consolidamento di Gardant nonché a nuove assunzioni legate alla presa in carico di nuovi portafogli.

Di seguito viene esposta la tabella del numero di FTEs (Full Time Equivalents) per area geografica:

FTEs PER AREA GEOGRAFICA	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Variazione	Variazione %
Italia	1.318	927	391	42,2%
Iberia	531	616	(85)	(13,8)%
Regione Ellenica	1.591	1.563	28	1,8%
Totale	3.440	3.106	334	10,8%

Le **spese amministrative** si attestano a €38,6 milioni contro €34,5 milioni fatti registrare nel primo semestre del 2024. L'incremento rispetto al periodo di confronto risulta meno che proporzionale rispetto all'incremento registrato nei ricavi grazie alla nuova contribuzione di Gardant, quale risultato delle sinergie e strategie di contenimento dei costi messe in atto dal Gruppo già nelle prime fasi dell'acquisizione. L'incidenza delle spese amministrative rispetto ai ricavi lordi è infatti risultata in calo, ossia pari al 14% contro il 16% del semestre a confronto.

Come risultante delle dinamiche sopra esposte, l'**EBITDA** si attesta a €96,5 milioni con un incremento del 48% rispetto ai €65,0 milioni del primo semestre 2024, con un'incidenza sui ricavi lordi pari al 34% contro il 30% di giugno 2024.

Si segnala che nel primo semestre 2025 gli elementi non ricorrenti ammontano a circa €2,6 milioni e sono relativi a costi di consulenza strategica e legale inerenti a operazioni straordinarie. Nel periodo comparativo del 2024, per ragioni legate a nuove scelte operative e di business, tra gli elementi non ricorrenti era stata inclusa anche la contribuzione economica delle società portoghesi (uscite dal perimetro a luglio 2024). Poiché trattasi di costi non connessi al core business del Gruppo si ritiene che la capacità organica di generazione di utile operativo sia meglio espressa dall'EBITDA aggiustato escludendo tali oneri. Pertanto, l'**EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti** si attesta a €99,1 milioni che si raffronta con €67,4 milioni consuntivati al 30 giugno 2024 (+47%).

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Variazione €	Variazione %
EBITDA	96.488	65.043	31.445	48,3%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	(38.410)	(29.835)	(8.575)	28,7%
Accantonamenti netti	(7.775)	(12.267)	4.492	(36,6)%
Saldo rettifiche/riprese di valore	(88)	17	(105)	n.s.
EBIT	50.215	22.958	27.257	118,7%
Risultato netto di attività e passività finanziarie valutate al fair value	1.057	(296)	1.353	n.s.
Interessi e commissioni derivanti da attività finanziaria	(33.622)	(11.806)	(21.816)	n.s.
EBT	17.650	10.856	6.794	62,6%

Le **rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali** ammontano a €38,4 milioni (€29,8 milioni al 30 giugno 2024), di cui €19,0 milioni riconducibili ad ammortamenti, principalmente dei contratti di servicing e del marchio derivanti dalle acquisizioni di doValue Spain, doValue Greece e del gruppo Gardant.

Il saldo della voce include inoltre la quota degli ammortamenti sui diritti d'uso che derivano dalla contabilizzazione dei contratti di locazione ai sensi del principio IFRS 16 per un totale di €8,4 milioni. Il resto della voce include ammortamenti per €11,0 milioni riferiti prevalentemente a licenze software per investimenti tecnologici effettuati dal Gruppo.

Gli **accantonamenti netti** risultano pari a €7,8 milioni, in netta diminuzione rispetto a €12,3 milioni consuntivati al 30 giugno 2024 e sono legati essenzialmente ad accantonamenti per incentivi all'esodo, dispute legali e accantonamenti prudenziali su crediti.

L'**EBIT** del Gruppo si attesta quindi a €50,2 milioni, più che raddoppiato rispetto a €23,0 milioni del semestre comparativo.

Il **risultato netto di attività e passività finanziarie valutate al fair value** ammonta a €1,1 milioni (-€0,3 milioni al 30 giugno 2024) e include principalmente il delta fair value relativo ai coinvestimenti di minoranza in veicoli di cartolarizzazione in cui le società del Gruppo svolgono il ruolo di Servicer, oltre ai costi finanziari relativi all'Earn-out rilevato a seguito dell'operazione di acquisizione in Grecia.

Gli **interessi e commissioni derivanti da attività finanziaria** ammontano a €33,6 milioni rispetto a €11,8 milioni del 30 giugno 2024. La posta in esame riflette principalmente il costo connesso all'onerosità della nuova emissione obbligazionaria effettuata a inizio anno, ai relativi costi di transazione e al rimborso del prestito obbligazionario con scadenza 2026, nonché gli interessi legati al Senior Facility Agreement ("SFA"). In via residuale la voce include inoltre la quota di oneri finanziari legata alla contabilizzazione secondo il principio contabile IFRS 16.

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Variazione €	Variazione %
EBT	17.650	10.856	6.794	62,6%
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBT	(17.253)	(11.639)	(5.614)	48,2%
EBT esclusi gli elementi non ricorrenti	34.903	22.495	12.408	55,2%
Imposte sul reddito	(13.190)	8.649	(21.839)	n.s.
Risultato del periodo	4.460	19.505	(15.045)	(77,1)%
Risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(8.513)	(4.011)	(4.502)	112,2%
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	15.494	(19.547)	(126,2)%
Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo	(16.024)	8.480	(24.504)	n.s.
Di cui Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(21)	(82)	61	(74,4)%
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti	11.950	6.932	5.018	72,4%
Utile per azione (in Euro)	(0,021)	1,001	(1,023)	(102,1)%
Utile per azione esclusi gli elementi non ricorrenti (in Euro)	0,063	0,448	(0,385)	(85,9)%

L'**EBT** risulta pertanto pari a €17,6 milioni contro €10,9 milioni fatti registrare nel primo semestre 2024 (+63%).

L'EBT include ulteriori poste non ricorrenti per complessivi -€17,3 milioni (-€11,6 milioni al 30 giugno 2024), riferibili principalmente ai costi legati all'emissione del nuovo prestito obbligazionario con scadenza 2030 e al rimborso di quello in scadenza nel 2026, oltre che ai costi per l'incentivo all'esodo.

Le **imposte sul reddito** del periodo risultano pari a -€13,2 milioni contro un provento di €8,6 milioni del 30 giugno 2024 che era impattato dall'effetto positivo riveniente dalla definizione dell'arbitrato in Spagna per €20,0 milioni.

Il **risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti** risulta in utile e pari a €12,0 milioni, rispetto a €6,9 milioni del primo semestre 2024. Includendo gli elementi non ricorrenti, il **risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo** è negativo e pari a €4,1 milioni, rispetto ad un utile di €15,5 milioni di giugno 2024.



Segment Reporting

L'espansione internazionale di doValue nell'ampio mercato del Sud Europa con l'acquisizione dapprima di doValue Spain, e successivamente di doValue Greece, ha portato il Management a ritenere opportuno valutare e analizzare il proprio business con una segmentazione di tipo geografico.

Questa classificazione è legata a fattori specifici delle entità incluse in ciascuna categoria e alla tipologia di mercato. Le regioni geografiche così individuate sono: Italia, Regione Ellenica e Spagna.

Sulla base di questi criteri, nella seguente tabella sono riportati i ricavi e l'EBITDA (esclusi gli elementi non ricorrenti) del periodo dei segmenti di business indicati.

I **ricavi lordi al netto delle partite non ricorrenti** registrati nel primo semestre 2025 ammontano a €281,2 milioni e con un EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti pari a €99,1 milioni (€67,4 milioni a giugno 2024). Il segmento Italia contribuisce per il 53% ai ricavi lordi del Gruppo, il segmento Regione Ellenica contribuisce per il 39%, mentre il segmento Spagna con l'8%.

L'**EBITDA Margin esclusi gli elementi non ricorrenti** sul segmento Italia risulta pari al 50%, così come nella Regione Ellenica, mentre in Spagna è sostanzialmente nullo.

(€/000)

Conto Economico Gestionale (esclusi gli elementi non ricorrenti)	1° Semestre 2025			
	Italia	Regione Ellenica	Spagna	Totale
Ricavi da Servicing NPL	89.448	71.051	15.381	175.880
Ricavi da Servicing Non-NPL	18.664	25.329	6.627	50.620
Servizi a valore aggiunto	40.683	12.442	1.615	54.740
Ricavi lordi	148.795	108.822	23.623	281.240
Commissioni passive NPE	(6.465)	(2.523)	(1.143)	(10.131)
Commissioni passive REO	-	(3.146)	(792)	(3.938)
Commissioni passive servizi a valore aggiunto	(11.953)	(8)	(618)	(12.579)
Ricavi netti	130.377	103.145	21.070	254.592
Spese per il personale	(62.400)	(42.384)	(14.694)	(119.478)
Spese amministrative	(18.706)	(11.173)	(6.103)	(35.982)
di cui IT	(8.001)	(4.986)	(2.725)	(15.712)
di cui Real Estate	(1.385)	(1.151)	(661)	(3.197)
di cui SG&A	(9.320)	(5.036)	(2.717)	(17.073)
Totale costi operativi	(81.106)	(53.557)	(20.797)	(155.460)
EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti	49.271	49.588	273	99.132
EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti	33,1%	45,6%	1,2%	35,2%
Contribuzione EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti	49,7%	50,0%	0,3%	100,0%

(€/000)

1° Semestre 2025 vs 2024

Conto Economico Gestionale (esclusi gli elementi non ricorrenti)	Italia	Regione Ellenica	Spagna	Totale
Ricavi di Servicing				
1° Semestre 2025	108.112	96.380	22.008	226.500
1° Semestre 2024	56.071	101.503	23.860	181.434
Variazione	52.041	(5.123)	(1.852)	45.066
Servizi a valore aggiunto				
1° Semestre 2025	40.683	12.442	1.615	54.740
1° Semestre 2024	23.748	6.976	1.523	32.247
Variazione	16.935	5.466	92	22.493
Commissioni passive				
1° Semestre 2025	(18.418)	(5.677)	(2.553)	(26.648)
1° Semestre 2024	(14.261)	(4.754)	(2.730)	(21.745)
Variazione	(4.157)	(923)	177	(4.903)
Spese per il personale				
1° Semestre 2025	(62.400)	(42.384)	(14.694)	(119.478)
1° Semestre 2024	(37.206)	(39.181)	(16.134)	(92.521)
Variazione	(25.194)	(3.203)	1.440	(26.957)
Spese amministrative				
1° Semestre 2025	(18.706)	(11.173)	(6.103)	(35.982)
1° Semestre 2024	(13.788)	(11.060)	(7.207)	(32.055)
Variazione	(4.918)	(113)	1.104	(3.927)
EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti				
1° Semestre 2025	49.271	49.588	273	99.132
1° Semestre 2024	14.564	53.484	(688)	67.360
Variazione	34.707	(3.896)	961	31.772
EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti				
1° Semestre 2025	33,1%	45,6%	1,2%	35,2%
1° Semestre 2024	18,2%	49,3%	(2,7)%	31,5%
Variazione	15p.p.	(4)p.p.	4p.p.	4p.p.

Situazione Patrimoniale e Finanziaria del Gruppo

I valori patrimoniali sono stati riclassificati sotto un profilo gestionale², in coerenza con la rappresentazione del conto economico riclassificato e con la posizione finanziaria netta del Gruppo.

(€/000)

Stato Patrimoniale gestionale	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Cassa e titoli liquidabili	131.685	232.169	(100.484)	(43,3)%
Attività finanziarie	48.807	49.293	(486)	(1,0)%
Partecipazioni	12	12	-	n.s.
Attività materiali	56.890	52.305	4.585	8,8%
Attività immateriali	667.843	682.684	(14.841)	(2,2)%
Attività fiscali	92.521	105.200	(12.679)	(12,1)%
Crediti commerciali	214.942	263.961	(49.019)	(18,6)%
Attività in via di dismissione	10	10	-	n.s.
Altre attività	81.415	64.231	17.184	26,8%
Totale Attivo	1.294.125	1.449.865	(155.740)	(10,7)%
Passività finanziarie verso banche e bondholders	614.920	733.419	(118.499)	(16,2)%
Altre passività finanziarie	74.900	76.675	(1.775)	(2,3)%
Debiti commerciali	92.416	110.738	(18.322)	(16,5)%
Passività fiscali	108.002	108.989	(987)	(0,9)%
Benefici a dipendenti	11.458	11.913	(455)	(3,8)%
Fondi rischi e oneri	21.235	23.034	(1.799)	(7,8)%
Altre passività	63.062	73.046	(9.984)	(13,7)%
Totale Passivo	985.993	1.137.814	(151.821)	(13,3)%
Capitale	68.614	68.614	-	n.s.
Riserva sovrapprezzo azioni	58.633	128.800	(70.167)	(54,5)%
Riserve	82.820	12.493	70.327	n.s.
Azioni proprie	(8.216)	(9.348)	1.132	(12,1)%
Risultato del periodo/esercizio attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	1.900	(5.953)	n.s.
Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	197.798	202.459	(4.661)	(2,3)%
Totale Passivo e Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	1.183.791	1.340.273	(156.482)	(11,7)%
Patrimonio Netto attribuibile a Terzi	110.334	109.592	742	0,7%
Totale Passivo e Patrimonio Netto	1.294.125	1.449.865	(155.740)	(10,7)%

La voce **cassa e titoli liquidabili** pari a €131,7 milioni, risulta in diminuzione rispetto alla fine dell'esercizio precedente con una variazione negativa di €100,5 milioni. La dinamica finanziaria del semestre viene descritta in seguito nel paragrafo relativo alla Posizione Finanziaria Netta.

Le **attività finanziarie** indicano un saldo pari a €48,8 milioni, in diminuzione di €0,5 milioni rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2024 e pari a €49,3 milioni.

Di seguito si espone la tabella che ne dettaglia la composizione.

² Al termine della presente Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo, viene inserito uno schema di raccordo tra lo schema patrimoniale gestionale e il prospetto di stato patrimoniale esposto nella sezione che include i prospetti contabili consolidati.

(€/000)

Attività finanziarie	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Al fair value con impatto a CE	46.743	46.108	635	1,4%
Titoli di debito	16.531	14.953	1.578	10,6%
OICR	30.062	30.997	(935)	(3,0)%
Titoli di capitale	150	150	-	n.s.
Derivati non di copertura	-	8	(8)	(100,0)%
Al fair value con impatto a OCI	1.506	2.626	(1.120)	(42,7)%
Titoli di capitale	1.506	2.626	(1.120)	(42,7)%
Al costo ammortizzato	558	559	(1)	(0,2)%
Crediti verso banche diversi da conti correnti e depositi a vista	27	27	-	n.s.
Crediti verso clientela	531	532	(1)	(0,2)%
Totale	48.807	49.293	(486)	(1,0)%

La componente delle attività finanziarie "Al fair value con impatto a CE" registra un incremento complessivo di €0,6 milioni. In dettaglio, i titoli di debito evidenziano un incremento (€1,6 milioni) dovuto principalmente ad effetti valutativi.

Le quote di OICR sono relative a due componenti: (i) €15,2 milioni del fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso riservato Italian Recovery Fund (già Atlante II). Durante il periodo sono stati registrati rimborsi con corrispondente annullamento di quote pari a €1,3 milioni; (ii) €14,8 milioni corrispondenti al fondo di investimento alternativo chiuso riservato Italian Distressed Debt & Special Situations Fund 2 derivante dall'acquisizione del gruppo Gardant (di seguito anche "IDDSS2") e che include un effetto valutativo positivo pari a €0,4 milioni.

La categoria in questione vede l'azzeramento nel periodo del fair value relativo al derivato non di copertura legato all'acquisto di ulteriori quote partecipative nella società BidX1.

La categoria "Al fair value con impatto a OCI", che accoglie investimenti di quote di minoranza nella società fintech brasiliana QueroQuitar S.A. (9,31%) e nella società irlandese proptech BidX1 (2,1%), riporta una riduzione valutativa di €1,1 milioni riferibile esclusivamente a quest'ultima portando ad azzerare il relativo valore contabile rispetto all'esercizio precedente.

Rimane in linea con l'esercizio precedente la componente di attività finanziarie "Al costo ammortizzato" che si attesta a €0,6 milioni.

Le **attività materiali**, pari a €56,9 milioni, registrano un incremento di €4,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2024, principalmente riconducibile all'effetto congiunto degli ammortamenti del periodo (€9,8 milioni) e di nuovi acquisti per €13,8 milioni relativi in gran parte a leasing di immobili (€6,0 milioni) prevalentemente in Spagna per la sostituzione della sede.

Le **attività immateriali** passano da €682,7 milioni a €667,8 milioni registrando pertanto una diminuzione pari a €14,8 milioni. La movimentazione del semestre risulta principalmente impattata da ammortamenti per €28,7 milioni e da acquisti per €13,9 milioni, di cui €7,4 milioni riferiti a costi sostenuti per l'ottenimento di contratti di servicing a lungo termine in Grecia e per la restante parte relativi a software, inclusa la parte classificata ad immobilizzazioni in corso e acconti.

Di seguito la composizione delle attività immateriali:

(€/000)

Attività immateriali	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Software	48.667	53.600	(4.933)	(9,2)%
Marchi	12.824	14.443	(1.619)	(11,2)%
Immobilizzazioni in corso e acconti	14.098	12.714	1.384	10,9%
Avviamento	332.942	332.942	-	n.s.
Contratti di servicing a lungo termine	259.312	268.985	(9.673)	(3,6)%
Totale	667.843	682.684	(14.841)	(2,2)%

In particolare, la quota maggiormente significativa delle attività immateriali deriva dalle acquisizioni effettuate dal Gruppo, rispettivamente riferibili a doValue Spain e alle sue controllate intervenute alla fine di giugno 2019, all'aggregazione aziendale di doValue Greece conclusasi a giugno 2020 e da ultimo alla business combination del gruppo Gardant definita il 22 novembre 2024, così come riepilogato nella tabella che segue:

(€/000)

Attività immateriali	30/06/2025			Totale
	Gardant Business Combination	doValue Spain Business Combination	doValue Greece Business Combination	
Software e relative immobilizzazioni in corso	4.714	9.524	32.481	46.719
Marchi	-	12.764	-	12.764
Contratti di servicing a lungo termine	111.683	10.585	134.798	257.066
Customer Relationships	2.246	-	-	2.246
Avviamento	115.763	104.346	112.391	332.500
Totale	234.406	137.219	279.670	651.295

Attività immateriali	31/12/2024			Totale
	Gardant Business Combination	doValue Spain Business Combination	doValue Greece Business Combination	
Software e relative immobilizzazioni in corso	4.440	11.199	33.550	49.189
Marchi	-	14.380	-	14.380
Contratti di servicing a lungo termine	120.038	12.173	134.384	266.595
Customer Relationships	2.390	-	-	2.390
Avviamento	115.763	104.346	112.391	332.500
Totale	242.631	142.098	280.325	665.054

Le **attività fiscali**, di seguito dettagliate evidenziano un saldo di €92,5 milioni alla fine del semestre, rispetto a €105,2 milioni al 31 dicembre 2024. La diminuzione di €12,7 milioni deriva dall'effetto congiunto dell'andamento in crescita delle imposte dirette e indirette incluse nelle componenti "Attività per imposte correnti" (+€7,1 milioni) e degli "Altri crediti di natura fiscale" (+€5,9 milioni) che includono principalmente il credito IVA di doValue S.p.A., di doValue Greece e di Gardant S.p.A. e dalla diminuzione di "Attività per imposte anticipate" (-€25,6 milioni), queste ultime sostanzialmente derivanti dalla trasformazione di DTA in crediti d'imposta utilizzati in compensazione ai debiti tributari.

(€/000)

Attività fiscali	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Attività per imposte correnti	14.166	7.085	7.081	99,9%
Acconti	28	961	(933)	(97,1)%
Crediti d'imposta	14.138	6.124	8.014	130,9%
Attività per imposte anticipate	51.070	76.702	(25.632)	(33,4)%
Svalutazioni su crediti	17.137	24.986	(7.849)	(31,4)%
Perdite fiscali riportabili in futuro	5.622	19.982	(14.360)	(71,9)%
Immobili, impianti e macchinari / attività immateriali	20.882	24.474	(3.592)	(14,7)%
Altre attività / Altre passività	3.044	3.047	(3)	(0,1)%
Accantonamenti	4.385	4.213	172	4,1%
Altri crediti di natura fiscale	27.285	21.413	5.872	27,4%
Totale	92.521	105.200	(12.679)	(12,1)%

Le **altre attività** evidenziano un saldo di €81,4 milioni rispetto ad €64,2 milioni di fine 2024, con un incremento pari a €17,2 milioni. Tale scostamento trova principalmente origine in maggiori crediti per anticipi verso clienti nell'ambito della Regione Ellenica, in particolare per effetto di azioni di rafforzamento delle attività legali di recupero, nonché in risconti attivi relativi a costi operativi registrati nel semestre, ma di competenza successiva alla chiusura del periodo di riferimento.

Di seguito si riporta la composizione delle **passività fiscali**, pari a €108,0 milioni, le quali evidenziano uno scostamento in diminuzione di €1,0 milioni rispetto al saldo del 2024 pari a €109,0 milioni.

(€/000)

Passività fiscali	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Imposte del periodo	24.220	19.090	5.130	26,9%
Passività per imposte differite	70.845	74.584	(3.739)	(5,0)%
Altri debiti di natura fiscale	12.937	15.315	(2.378)	(15,5)%
Totale	108.002	108.989	(987)	(0,9)%

Al 30 giugno 2025 le **passività finanziarie verso banche e bondholders** passano da €733,4 milioni a €614,9 milioni, così come di seguito esposto.

(€/000)

Passività finanziarie verso banche e bondholders	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Finanziamenti bancari	315.029	434.924	(119.895)	(27,6)%
Senior Facility Agreement ("SFA")	314.124	433.676	(119.552)	(27,6)%
Linee di credito	583	922	(339)	(36,8)%
Altro	322	326	(4)	(1,2)%
Bond 2025-2030	299.891	298.495	1.396	0,5%
Totale	614.920	733.419	(118.499)	(16,2)%

La nuova struttura finanziaria delineatasi a fine 2024 è principalmente costituita da un Senior Facilities Agreement (di seguito anche "SFA"), composto da diverse linee di credito, e da un prestito obbligazionario. L'esposizione dell'SFA passa da €433,7 milioni del 31 dicembre 2024 a €314,1 milioni alla fine del primo semestre 2025. Oltre agli interessi di competenza, la movimentazione del periodo vede la restituzione di una delle tranche del pacchetto di finanziamenti per €96 milioni, il cui tiraggio nel 2024 era stato depositato in un escrow account a favore delle banche, in attesa di utilizzo. A febbraio 2025 tale tranche è stata liberata e rimborsata in conseguenza del rifinanziamento del bond in scadenza nel 2026 (di nominali €296,0 milioni) tramite l'emissione di un nuovo prestito obbligazionario con scadenza nel 2030 per €300,0 milioni in linea capitale ad un tasso annuo fisso del 7%.

Pertanto, al 30 giugno 2025 il debito residuo al costo ammortizzato per la nuova obbligazione in essere è pari a €299,9 milioni.

I finanziamenti verso banche includono inoltre linee di credito in Italia per complessivi €0,6 milioni alla fine del semestre (€0,9 milioni al 31 dicembre 2024).

Le **altre passività finanziarie** al 30 giugno 2025 sono di seguito dettagliate:

(€/000)

Altre passività finanziarie	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Passività per leasing	47.081	43.411	3.670	8,5%
Earn-out	23.417	33.264	(9.847)	(29,6)%
Altre passività finanziarie	4.402	-	4.402	n.s.
Totale	74.900	76.675	(1.775)	(2,3)%

Le "Passività per leasing" accolgono l'attualizzazione dei canoni per leasing futuri, in conformità alle previsioni dell'IFRS 16.

La passività per "Earn-out" alla fine del semestre include unicamente l'importo relativo all'operazione di acquisto di doValue Greece per €23,4 milioni che è legata al conseguimento di taluni target di EBITDA in un orizzonte di dieci anni; nel primo semestre 2025 è stata liquidata una tranche per €10,8 milioni, così come concordato con la parte venditrice a fine 2024.

Le "Altre passività finanziarie" includono €4,4 milioni relativi alla quota differita del costo per l'ottenimento di un contratto di servicing a lungo termine nella Regione Ellenica, il quale è stato interamente capitalizzato tra le altre attività immateriali (€7,2 milioni).

I **fondi rischi e oneri**, pari a €21,2 milioni, risultano in diminuzione di €1,8 milioni rispetto al saldo rilevato a fine 2024 che ammontava a €23,0 milioni. La composizione della voce viene di seguito rappresentata:

(€/000)

Fondi per rischi e oneri	30/06/2025	31/12/2024	Variazione €	Variazione %
Controversie legali e fiscali	11.672	13.693	(2.021)	(14,8)%
Oneri del personale	1.522	749	773	103,2%
Altri	8.041	8.592	(551)	(6,4)%
Totale	21.235	23.034	(1.799)	(7,8)%

Le **altre passività** evidenziano uno scostamento in diminuzione pari a €9,9 milioni, passando da un saldo di €73,0 milioni a fine 2024 a €63,1 milioni.

La voce è composta da debiti verso il personale per €46,3 milioni, nonché da risconti passivi e altri debiti per complessivi €16,8 milioni.

Il **Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo** si attesta a €197,8 milioni (€202,5 milioni al 31 dicembre 2024).

PROSPETTO DI RACCORDO TRA RISULTATO E PATRIMONIO NETTO DELLA CAPOGRUPPO E GLI ANALOGHI VALORI DEL GRUPPO

In applicazione della Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, nel seguito si espone il prospetto di raccordo del patrimonio netto e del risultato del periodo della Capogruppo con gli omologhi dati consolidati.

(€/000)

	1° Semestre 2025		1° Semestre 2024	
	Patrimonio Netto	Risultato del periodo	Patrimonio Netto	Risultato del periodo
Bilancio separato doValue S.p.A.	207.442	(18.767)	123.623	(13.094)
- differenza tra il valore di carico e valore del PN contabile delle partecipate	(6.154)	-	(76.980)	-
- risultati conseguiti dalle partecipate al netto delle quote di minoranza	-	46.170	-	27.181
Storno dei dividendi	-	(45.549)	-	(6.517)
Altre rettifiche di consolidamento	563	14.093	563	7.924
Bilancio consolidato attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	201.851	(4.053)	47.206	15.494

Il Capitale Circolante netto

(€/000)

Capitale Circolante Netto	30/06/2025	30/06/2024	31/12/2024
Crediti commerciali	214.942	191.030	263.961
Debiti commerciali	(92.416)	(66.357)	(110.738)
Totale	122.526	124.673	153.223

Il dato del primo semestre 2025 si attesta a €122,5 milioni, in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente (-2%) e in riduzione del 20% rispetto a €153,2 milioni di fine 2024: il decremento rispetto a dicembre 2024 è il risultato della diminuzione evidenziata in particolare nell'area Ellenica (-€38 milioni) controbilanciata dall'aumento in Italia (€4 milioni) e in Spagna (€3 milioni).

La Posizione Finanziaria Netta

(€/000)

Posizione Finanziaria Netta	30/06/2025	30/06/2024	31/12/2024
A Cassa e disponibilità liquide di conto corrente	131.685	110.397	232.169
B Liquidità (A)	131.685	110.397	232.169
C Debiti bancari correnti	(50.476)	(25.462)	(66.075)
D Obbligazioni emesse - correnti	(7.875)	(9.663)	(4.163)
E Costi di transazione	(768)	-	(13.114)
F Posizione finanziaria netta corrente (B)+(C)+(D)+(E)	72.566	75.272	148.817
G Debiti bancari non correnti	(264.553)	-	(368.849)
H Obbligazioni emesse - non correnti	(292.016)	(554.657)	(294.332)
I Posizione finanziaria netta (F)+(G)+(H)	(484.003)	(479.385)	(514.364)

La **posizione finanziaria netta** alla fine del primo semestre del 2025 si mantiene negativa e si attesta a €484,0 milioni contro €514,4 milioni di fine 2024 e €479,4 milioni di giugno 2024.

La dinamica del semestre è stata caratterizzata a febbraio 2025 dall'emissione di un nuovo prestito obbligazionario senior garantito con scadenza 2030 per un importo complessivo in linea capitale pari a €300 milioni ad un tasso annuo fisso pari al 7% con un prezzo di emissione pari al 99,473%. I proventi dell'offerta delle obbligazioni, assieme alla liquidità disponibile di doValue, sono stati utilizzati per rimborsare integralmente il prestito obbligazionario senior garantito pari a €296 milioni emesso nel 2021 con scadenza nel 2026. Tale rimborso, anticipato rispetto alla scadenza prevista, ha comportato un esborso per un importo complessivo del 100,84375% del capitale residuo delle Notes in circolazione, oltre agli interessi maturati alla data dell'estinzione.

Si segnala inoltre che nel corso del primo semestre dell'esercizio sono stati assolti diversi impegni finanziari, tra cui il pagamento di una tranche dell'Earn-out legato all'operazione di acquisto di doValue Greece per €10,8 milioni, il pagamento dei costi di transazione relativi all'acquisizione Gardant pari a €12,3 milioni, il pagamento di imposte riferibili in larga parte alla Regione Ellenica per €7,0 milioni e di oneri finanziari per €23,1 milioni.

Quale risultante delle principali dinamiche sopra esposte, la voce "Cassa e le disponibilità liquide di conto corrente" risulta pari a €131,7 milioni, contro 232,2 milioni di fine 2024 ed €110,4 milioni di fine giugno 2024.

Oltre agli attuali livelli di cassa, il Gruppo dispone di €130,0 milioni di linee di credito, che pertanto portano la liquidità disponibile a circa €262 milioni.

La **posizione finanziaria netta corrente** è positiva di €72,6 milioni (€148,8 milioni a fine 2024) e risulta ancora positivamente impattata dalla liquidità generata a fronte dell'aumento di capitale di fine 2024 nonché dalla ristrutturazione delle obbligazioni sopra descritta.

Il Cash Flow Gestionale

(€/000)

Flussi finanziari	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024	Esercizio 2024
EBITDA	96.488	65.043	154.045
Investimenti	(7.983)	(6.647)	(23.769)
EBITDA-Capex	88.505	58.396	130.276
% di EBITDA	92%	90%	85%
Variazione del Capitale Circolante Netto (CCN)	22.512	(10.730)	(4.719)
Variazione di altre attività/passività	(30.404)	(28.038)	(41.885)
Cash Flow Operativo	80.613	19.628	83.672
Imposte dirette pagate	(6.993)	(9.060)	(25.656)
Oneri finanziari	(23.144)	(12.350)	(29.777)
Free Cash Flow	50.476	(1.782)	28.239
(Investimenti)/disinvestimenti in attività finanziarie	1.018	1.445	2.848
(Investimenti)/disinvestimenti partecipativi e contratti IFRS15	(2.637)	(373)	(196.800)
Pagamento di Earn-out e del contenzioso fiscale	(10.800)	400	400
Acquisto azioni proprie	-	(3.421)	(3.421)
Costi di transazione	-	-	(13.114)
Aumento di Capitale	-	-	143.138
Dividendi liquidati ad azionisti di minoranza	(7.696)	-	-
Flusso di cassa netto del periodo	30.361	(3.731)	(38.710)
Posizione finanziaria netta all'inizio del periodo	(514.364)	(475.654)	(475.654)
Posizione finanziaria netta alla fine del periodo	(484.003)	(479.385)	(514.364)
Variazione della posizione finanziaria netta	30.361	(3.731)	(38.710)

Si segnala che, al solo fine di meglio rappresentare le dinamiche che hanno coinvolto il capitale circolante, è stata effettuata una riclassifica dei movimenti legati all'“Anticipo a Fornitori” e all'“Anticipo Contrattuale da ERB” dalla voce “Variazione di altre attività/passività” alla voce “Variazione del Capitale Circolante Netto (CCN)” per totali €21,7m per il primo semestre 2025 e €4,5m per l'esercizio 2024. Si segnala inoltre che a partire da questo semestre la voce “Variazione del Capitale Circolante Netto (CCN)” include anche la componente di aggiustamento degli accrual per sistema incentivante basato su azioni che nel primo semestre 2025 ammonta a +€1,2m (-€0,5m nel primo semestre 2024 e +€1,2m per l'esercizio 2024).

Il **Cash Flow Operativo** del periodo è risultato positivo per €80,6 milioni (€19,6 milioni a giugno 2024 e €83,7 milioni a dicembre 2024), con EBITDA pari a €96,5 milioni e con investimenti pari a €8,0 milioni. La cash-conversion rispetto all'EBITDA è pari al 92% in aumento rispetto al 90% di giugno 2024 e all'85% di fine 2024, a testimonianza della capacità del Gruppo di convertire in cassa la propria marginalità operativa grazie anche al contributo positivo dovuto all'ingresso di Gardant.

La “Variazione del capitale circolante netto (CCN)” risulta essere positiva per €22,5 milioni (che si confronta con la variazione negativa pari a €10,7 milioni di giugno 2024 e €4,7 milioni di dicembre 2024). La variazione nel periodo rispetto a quella dei periodi comparativi deriva in parte dall'incasso di crediti riferiti all'esercizio precedente, a cui si aggiungono i benefici di azioni di ottimizzazione nella gestione del credito e del debito.

La “Variazione di altre attività/passività”, pari a -€30,4 milioni contiene principalmente pagamenti connessi alle uscite di personale (redundancy) e a poste legate ai canoni periodici trattati secondo la metodologia dell'IFRS 16, oltre che agli esborsi di cause legali e stragiudiziali e alla dinamica connessa al pagamento di MBO rispetto ai relativi accrual.

Le “Imposte dirette pagate” risultano pari a €7,0 milioni e sono essenzialmente riferibili alle imposte dirette versate nell'ambito della Regione Ellenica (€9,1 milioni a giugno 2024).

Gli “Oneri finanziari” pagati nel periodo ammontano a €23,1 milioni in aumento rispetto ai €12,3 milioni rilevati a giugno 2024. Tale importo include oneri liquidati relativamente al Senior Facility Agreement, a cui si aggiungono interessi per €5,4 milioni relativi al prestito obbligazionario 2021-2026 rimborsato nel mese di febbraio e ulteriori oneri di €2,5 milioni connessi al pagamento anticipato dello stesso.

Le dinamiche sopra esposte determinano quindi un **Free Cash Flow** pari a €50,5 milioni contro -€1,8 milioni di giugno 2024, soprattutto in virtù del miglior livello di EBITDA sviluppato come descritto nella sezione dedicata al commento dei risultati economici e alla variazione positiva del capitale circolante netto.

La voce “(Investimenti)/disinvestimenti in attività finanziarie” è positiva per €1,0 milioni ed include principalmente un incasso delle quote del fondo di investimento alternativo riservato Italian Recovery Fund. La voce “(Investimenti)/disinvestimenti partecipativi e contratti IFRS15” è pari a -€2,6 milioni principalmente legati al costo pagato per l'ottenimento di un contratto di servicing nella Regione Ellenica (“Alphabet”), che prevede altresì un corrispettivo di €4,8 milioni differito in quattro anni a determinate condizioni.

Si segnala che nel semestre si è dato seguito al pagamento di una tranches dell'Earn-out legato all'operazione di acquisto di doValue Greece per €10,8 milioni, oltre che il pagamento dei dividendi agli azionisti di minoranza per €7,7 (Banco BPM e BPER Banca).

Il **flusso di cassa netto del periodo** risulta pertanto positivo di €30,4 milioni, quando a giugno 2024 il valore risultava negativo per €3,7 milioni.



Fatti di rilievo intervenuti nel periodo

NUOVO PRESTITO OBBLIGAZIONARIO SENIOR GARANTITO CON SCADENZA NEL 2030 DI €300 MILIONI E RIMBORSO DELLE SENIOR SECURED NOTES CON SCADENZA 2026 DI €296 MILIONI

In data 5 febbraio 2025 è stata completata l'attività di bookbuilding e pricing di un prestito obbligazionario senior garantito con scadenza nel 2030, per un importo complessivo in linea capitale pari a €300 milioni ad un tasso fisso pari al 7% annuo con un prezzo di emissione pari al 99,473%.

A seguito dell'emissione del bond in data 13 febbraio 2025, doValue ha rimborsato integralmente il prestito obbligazionario senior garantito con scadenza nel 2026 emesso dalla società per un importo complessivo in linea capitale pari a €296 milioni, estendendo la durata del proprio profilo di indebitamento e preservando al contempo una solida liquidità.

ASSEMBLEA STRAORDINARIA E ORDINARIA DEGLI AZIONISTI

In data 29 aprile 2025 si è tenuta l'assemblea straordinaria e ordinaria degli azionisti di doValue che ha:

- rinnovato la delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale (per la parte straordinaria);
- approvato il bilancio individuale dell'esercizio 2024 e la destinazione del risultato dell'esercizio 2024;
- approvato la relazione sulla politica in materia di remunerazione per il periodo 2025-2026 e sui compensi corrisposti per l'anno 2024;
- approvato il piano incentivante relativo ai cicli 2023-2025 e 2024-2026 del LTIP 2022-2024 dei compensi basati su strumenti finanziari;
- conferito una nuova autorizzazione all'acquisto di azioni proprie includendo la possibilità di realizzarlo tramite un'offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 102 TUF.

NUOVI MANDATI

Nuovi mandati in Grecia: di seguito i principali contratti di servicing sottoscritti da parte di doValue Greece:

- **Alphabet Secured Retail Portfolio:** nuovo mandato per la gestione della totalità di un portafoglio di proprietà di fondi gestiti da affiliate di Fortress Investment Group ("Fortress") e Bain Capital. Il portafoglio rappresenta la seconda di tre tranches del Progetto Alphabet in Grecia, un portafoglio del valore complessivo di circa €5 miliardi di cui ci è stata assegnata la prima tranche nel 2024. Il portafoglio Alphabet Secured Retail, per il quale doValue è stato nominato unico ed esclusivo servicer, include un GBV per un valore approssimativo di €1,4 miliardi e claim totali di circa €2,8 miliardi (GBV più interessi maturati e costi di mora), che copre circa 17 mila mutuatari ed è sostenuto da garanzie immobiliari;
- **Alphabet Secured Corporate Portfolio:** è stato stipulato un accordo bilaterale con alcuni fondi d'investimento gestiti da Bracebridge Capital, per assicurarsi mandati di servicing pari a €2,3 miliardi di GBV inclusa l'ultima tranche di Alphabet e alcuni altri mandati minori. I mandati di servicing comprendono una tranche da €2,1 miliardi di GBV del portafoglio Alphabet Secured Corporate che un fondo gestito da Bracebridge ha comprato da PQH, in veste di liquidatore speciale, e altri due portafogli minori. Il portafoglio Alphabet Secured Corporate, per il quale doValue agisce in qualità di unico ed esclusivo servicer, comprende circa 13 mila prestiti di 7 mila debitori, con un valore totale delle garanzie pari a €3,1 miliardi e claim totali di €7,1 miliardi;
- **Cartolarizzazione Frontier III:** doValue Greece ha firmato un accordo con National Bank of Greece (NBG) in relazione alla nomina in qualità di servicer di un portafoglio da cartolarizzare per cui NBG ha sottoscritto un accordo con fondi gestiti da Bracebridge per la vendita di 95% delle note mezzanine e junior. La cartolarizzazione coinvolge un portafoglio greco costituito per la maggior parte da crediti in sofferenza garantiti, per un Gross Book Value di €0,7 miliardi per il quale doValue agirà come unico ed esclusivo servicer. L'accordo è subordinato al completamento del processo di cartolarizzazione di tale portafoglio da parte di NBG nell'ambito dell'Hellenic Asset Protection Scheme (HAPS), che si è conclusa nel secondo trimestre del 2025;
- doValue Greece si è aggiudicata un nuovo mandato di servicing da parte dei fondi gestiti da Fortress Investment Group ("Fortress"), aggiungendo ulteriori circa €500 milioni al GBV. Questo mandato riflette l'alto livello di soddisfazione dei clienti di doValue Greece, nonché il continuo valore strategico della partnership tra doValue e Fortress.

Nuovi mandati a Cipro: di seguito i principali contratti di servicing sottoscritti da parte di doValue Cyprus:

- siglato un nuovo contratto NPL del valore di circa €200 milioni di Gross Book Value. doValue Cyprus gestirà il portafoglio di Alpha Bank Cipro, una delle banche sistemiche greche particolarmente attiva

nel mercato di Cipro. Il portafoglio è composto da NPL provenienti da circa 1.700 debitori per claim totali di circa €0,4 miliardi e circa €0,2 miliardi di GBV. doValue è stata incaricata di agire come solo e unico servicer, rafforzando ulteriormente la posizione del gruppo come leader del mercato a Cipro, con oltre il 50% di market share;

- ottenuto in esclusiva un nuovo mandato di servicing per due portafogli di crediti deteriorati (NPL) originati a Cipro del valore complessivo di circa €350 milioni di Gross Book Value.

Nuovi mandati in Italia: il Gruppo doValue ha ricevuto in affidamento nuove masse in gestione da Amco. tramite la controllata Gardant. Il portafoglio è composto da crediti sia UTP che NPL, prevalentemente corporate, costituito sia da posizioni secured che unsecured. Inoltre, Gardant ha assunto i ruoli di Master Servicer e Special Servicer in una cartolarizzazione multioriginator di NPL promossa da Luigi Luzzatti S.C.p.a., società consortile controllata da 19 Banche Popolari. Insieme ad altri mandati minori, il totale di masse gestite aggiuntive in Italia si attesta a €1,5 miliardi da inizio 2025. Infine, Gardant è stata nominata Servicer, Corporate Servicer e Calculation Agent del programma di basket bond promosso da BPER Banca e Cassa Depositi e Prestiti con garanzia della Regione Emilia-Romagna a favore degli investimenti sostenibili delle PMI locali per un valore complessivo di €0,1 miliardi.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo

Si elencano di seguito i fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre che il Gruppo doValue considera non rettificativi (non adjusting event) ai sensi dello IAS 10.

VERIFICA FISCALE IN ITALIA

In merito al rilievo relativo al periodo di imposta 2017, per il quale la Capogruppo doValue ha depositato ricorso giudiziario in data 15 maggio 2024, l'udienza di primo grado presso la Corte di Giustizia che era fissata in data 8 maggio 2025 è stata rinviata al 18 settembre 2025.

ANNUNCIO DI UN ACCORDO VINCOLANTE PER L'ACQUISIZIONE DI COEO

Il 18 luglio doValue ha annunciato di aver sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di coeo per un corrispettivo base pari a €350 milioni (inclusivi del debito netto di coeo) oltre a una componente Earn-out di €40 milioni da corrispondersi nel 2028 subordinatamente al raggiungimento di determinati obiettivi finanziari. L'operazione sarà finanziata tramite una linea bridge-to-bond messa a disposizione da un pool di banche internazionali per un ammontare pari a €325 milioni. L'utilizzo della linea bridge-to-bond è subordinato all'ottenimento di una modifica dei covenant del Senior Facility Agreement che è già stata sottoposta alle banche partecipanti.

Con sede in Germania, coeo è il più grande operatore mondiale nel segmento delle società di nuova generazione dedicate alla gestione di crediti basate su intelligenza artificiale. Grazie all'uso dell'IA, all'analisi dei comportamenti dei consumatori e a un'elevata efficienza operativa, coeo si è rapidamente affermata come leader nel settore del recupero digitale.

coeo fornisce servizi principalmente a clienti blue-chip in settori quali l'e-commerce, il Buy Now Pay Later (BNPL), i pagamenti elettronici, le telecomunicazioni, la gestione dei parcheggi e le utilities in otto Paesi, inclusa l'area DACH (Germania, Austria, Svizzera) e l'Europa nord-occidentale; inoltre, coeo è ben posizionata per espandersi ulteriormente nel resto dell'Europa.

Questa acquisizione amplierà significativamente il portafoglio clienti di doValue, grazie alle consolidate relazioni di coeo con clienti blue-chip in diversi settori come l'e-commerce, il BNPL, pagamenti, telecomunicazioni, gestione dei parcheggi ed energia.

coeo avrà un ruolo chiave nell'accelerare la strategia di diversificazione di doValue, orientata verso nuovi segmenti di mercato, clienti e geografie con forti prospettive di crescita nel lungo periodo.

FUSIONE DEI MASTER SERVICER: DONEXT E MASTER GARDANT

A seguito del positivo perfezionamento degli iter autorizzativi applicabili, dal 1° luglio 2025, decorre la fusione completata con successo di doNext S.p.A. e Master Gardant S.p.A., società interamente controllate attive nel master servicing. A seguito dell'operazione, doNext è oggi il leader di mercato nel settore in crescita del master servicing in Italia, con una quota di mercato pari al 36% in termini di GBV e un ruolo in oltre 100 operazioni di cartolarizzazione.

Grazie alla fusione con Master Gardant, il perimetro operativo di doNext si amplia includendo anche cartolarizzazioni immobiliari e basket bond, mentre il gross book value del master servicing raggiunge i €90 miliardi, di cui circa il 20% proveniente da portafogli esterni. La nuova doNext si dedicherà ulteriormente e in via principale alle attività di Master Servicing così divenendo l'operatore esclusivo del Gruppo per tali servizi.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il Gruppo continua a seguire le linee guida del Piano Industriale 2024-2026 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 20 marzo 2024, così come aggiornato nell'ambito dell'acquisizione di Gardant.

Il Gruppo si muoverà tenendo conto dei seguenti scenari di mercato:

- le attività in Italia rifletteranno l'acquisizione del gruppo Gardant, e beneficeranno della natura più giovane delle masse del gruppo Gardant che portano a un miglioramento del tasso di collection, nonché dei contratti flusso con Banco BPM e BPER Banca. Inoltre, il Gruppo si attende che l'acquisizione possa supportare un migliore pricing associato a una market share più ampia e una ridotta competizione, così come la possibilità di entrare in nuovi segmenti come i crediti corporate e quelli di natura fiscale vantati dalle pubbliche amministrazioni;
- le attività nella Regione Ellenica saranno supportate dai nuovi mandati sottoscritti nel corso dell'ultima parte del 2024 e nei primi mesi del 2025, nonché da un'accelerazione delle collection, anche guidate da potenziali cessioni di portafogli sul mercato secondario per conto dei clienti, che dovrebbero contribuire ad un margine stabile anno su anno; si segnala inoltre l'avvio di diverse nuove iniziative sul fronte della diversificazione come le piattaforme finThesis e doAdvise che insieme a doValue Greece Real Estate Services porteranno un contributo tangibile ai ricavi non-NPL della Regione Ellenica nel corso del 2025;
- la struttura di costi nella penisola iberica riflette ormai pienamente l'offboarding del portafoglio di Sareb a seguito della scadenza del contratto e la cessione di doValue Portugal e della sua controllata Zarco. Il Gruppo porterà avanti in questa regione iniziative di business development su reperforming e crediti granulari.

Si segnala che, alla luce della dinamica molto positiva nei primi mesi dell'anno, il Gruppo ha già superato il target annuale di nuovi business di 8 miliardi euro per l'intero anno e ha conseguentemente deciso di aggiornare il target di nuovo business per il 2025, aumentandolo a oltre €12 miliardi.

Il Gruppo ha comunicato al mercato la guidance per il 2025 prevedendo di raggiungere un EBITDA compreso tra €210 e €220 milioni. Il Gruppo prevede di completare l'integrazione del gruppo Gardant entro la fine dell'anno, realizzando le sinergie attese. Al tempo stesso si proseguirà nell'esecuzione del business plan, con particolare riguardo alla diversificazione delle fonti di ricavo, estendendo l'attività oltre il tradizionale segmento degli NPL; verranno inoltre posti in essere i passi necessari per il closing dell'acquisizione di coeo.

In questo contesto, questa prossima acquisizione cambierà radicalmente il profilo di crescita del Gruppo nel lungo periodo: essa consentirà di ampliare significativamente il portafoglio clienti del Gruppo, grazie alle consolidate relazioni di coeo con clienti blue-chip in diversi settori come l'e-commerce, il Buy Now Pay Later, pagamenti, telecomunicazioni, gestione dei parcheggi ed energia. Con una presenza già consolidata in otto mercati, tra cui Germania, Austria, Svizzera, Regno Unito, Svezia, Norvegia, Belgio e Paesi Bassi, il Gruppo sarà inoltre ben posizionato per entrare in nuove aree geografiche ad alto potenziale anche per lo sviluppo del proprio business tradizionale. In aggiunta, sarà possibile accelerare l'espansione di coeo nei mercati del Sud Europa, dove il Gruppo doValue possiede una forte posizione strategica e considerato l'interesse dei principali clienti di coeo a espandersi in questi mercati.

Infine, grazie a questa acquisizione, il Gruppo doValue accelererà l'attuazione della propria strategia di diversificazione delineata nel Piano Industriale 2024-2026, superando significativamente gli obiettivi prefissati in termini di diversificazione dei ricavi. In particolare, la piattaforma digitale di coeo – riconosciuta per l'eccellenza nella gestione digitale di crediti di origine non finanziaria e per la sua esposizione verso clienti multinazionali ad alto potenziale di crescita – fornirebbe al Gruppo la scala e il know-how necessari per competere in modo efficace ed efficiente in uno dei segmenti più dinamici del mercato del credito europeo, soprattutto nelle geografie più redditizie e mature.

A seguito dell'accordo per l'operazione coeo, il Gruppo ha aggiornato i target del 2026 – primo anno in cui coeo sarà completamente consolidata – prevedendo di generare ricavi consolidati nel 2026 di circa €800 milioni e un EBITDA (esclusi elementi non ricorrenti) stimato nel 2026 a circa €300 milioni, con una leva finanziaria aggregata attesa di ~2,2x nel 2026. Entro il 2026, si prevede che i ricavi complessivi non-NPL rappresenteranno circa il 55% dei ricavi aggregati del Gruppo, segnando un'evoluzione significativa nel percorso di crescita di doValue – oltre il ciclo tradizionale degli NPL – verso un posizionamento più ampio lungo l'intero ciclo di vita del credito e su tutte le forme di origine del credito, inclusi i crediti nativamente digitali e i nuovi clienti.

Il closing dell'acquisizione è atteso entro gennaio 2026, pertanto i target per l'esercizio 2025 restano confermati.

Principali rischi e incertezze

La posizione finanziaria del Gruppo doValue risulta adeguatamente dimensionata alle proprie esigenze, considerando l'attività svolta e i risultati. La politica finanziaria perseguita privilegia la stabilità del Gruppo, e non persegue attualmente e prospetticamente finalità speculative nella propria attività di investimento. I principali rischi e incertezze, considerato il business del Gruppo, sono essenzialmente connessi alla congiuntura macroeconomica; se il contesto macroeconomico dell'area euro, che nel corso del primo semestre 2025 ha proseguito su un sentiero di espansione moderata, dovesse peggiorare, il recupero dei crediti deteriorati potrebbe diventare più difficile e le condizioni economiche avverse potrebbero ridurre la propensione delle istituzioni finanziarie a concedere prestiti ai clienti nei mercati geografici in cui il Gruppo opera. Ciò potrebbe potenzialmente ostacolare la crescita dei nuovi crediti in gestione e ridurre l'offerta di debito disponibile per il recupero.

Inoltre, nonostante l'inflazione dell'area euro si mantenga appena sopra il livello ottimale del 2% richiesto dalle banche centrali e la Banca Centrale Europea abbia avviato una fase di allentamento monetario, con una riduzione dei tassi d'interesse e ulteriori tagli attesi nel corso del 2025, permangono ancora elementi di incertezza legati al perdurare di un contesto di tassi d'interesse elevati che, se dovessero rimanere tali o salire nuovamente, potrebbero ridurre la capacità delle famiglie e delle PMI di ripagare i propri debiti e potenzialmente potrebbero diminuire gli incassi derivanti dalle attività di Servicing del Gruppo, prolungando i tempi di recupero dei prestiti. In aggiunta, a intensificare il clima di instabilità globale hanno contribuito l'aumento delle barriere commerciali tra i principali Paesi del G20, la crescente incertezza geopolitica oltre che l'annuncio da parte degli Stati Uniti di un irrigidimento delle politiche commerciali, con l'introduzione di nuovi dazi contro i Paesi in surplus, con un aumento della volatilità dei mercati finanziari ed un calo diffuso degli indici azionari; il perdurare di tale situazione di volatilità potrebbe determinare un significativo incremento degli oneri finanziari per il Gruppo con una conseguente riduzione dei flussi di cassa.

Continuità aziendale

Al fine di esprimere un giudizio circa il presupposto della continuità aziendale in base al quale è stata redatta la presente Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo al 30 giugno 2025, il Gruppo ha analizzato i propri fabbisogni derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza.

Il Gruppo ritiene di soddisfare i suoi fabbisogni di cui sopra con la liquidità derivante dall'aumento di capitale in opzione, a pagamento, conclusosi a dicembre 2024 di complessivi €151,3 milioni, con la liquidità derivante dal pacchetto di finanziamenti bancari ("Senior Facilities Agreement" - SFA) di complessivi €526 milioni accesi nel corso dell'ultimo trimestre del 2024, in occasione dell'acquisizione del gruppo Gardant e con quella accordata per l'operazione coeo, dalle linee di credito non utilizzate oltre che con la liquidità che verrà generata dall'attività operativa e di finanziamento.

Si ricorda inoltre che il Gruppo a fine 2024 ha anche rimborsato il prestito obbligazionario in scadenza ad agosto 2025. Mentre, il prestito obbligazionario con scadenza nel 2026 è stato rimborsato in data 13 febbraio 2025 per l'intero importo capitale grazie alla liquidità raccolta a seguito dell'emissione di un nuovo prestito obbligazionario senior garantito avvenuto nella medesima data per €300,0 milioni in linea capitale ad un tasso annuo fisso del 7% e con scadenza 2030. Questo ha anche consentito al Gruppo di rimborsare una parte delle linee di credito riconducibili allo SFA di €96 milioni, in quanto non più necessaria.

Inoltre, il Gruppo ha tenuto conto:

- delle previsioni in merito agli scenari macroeconomici impattati dalla combinazione dell'inflazione, degli elevati tassi di interesse, del deterioramento del clima economico, come valori esogeni da considerare in termini andamentali tra le assumptions del Piano Industriale 2024-2026 e del budget 2025 oltre che nelle analisi di sensitività relative ai test di impairment delle attività immateriali al 30 giugno 2025;
- nella valutazione di sostenibilità degli attivi patrimoniali alla data del 30 giugno 2025, della dotazione patrimoniale del Gruppo, della posizione finanziaria e della capacità di generazione di flussi di cassa, come riflessa nel Piano Industriale di Gruppo 2024-2026 e nel budget 2025, nonché delle caratteristiche dello specifico business model di doValue che risulta in grado di rispondere con flessibilità alle diverse fasi del ciclo economico;
- della redditività, dipendente principalmente dalle masse in gestione, nonché dell'apporto di nuovi contratti per gestione di portafogli registrati nel primo semestre 2025 e dei conseguenti incassi;
- del giudizio delle agenzie di rating relativo al nuovo prestito obbligazionario quotato emesso dal Gruppo e del livello di prezzi registrati da tale strumento sul mercato secondario.

Dalle analisi condotte e in base alle ipotesi sopra riportate non sono emerse incertezze legate ad eventi o circostanze che, considerate singolarmente o nel loro insieme, possano far sorgere dubbi riguardo alla continuità aziendale.

Altre informazioni

DIREZIONE E COORDINAMENTO

Al 30 giugno 2025 le azioni della Capogruppo doValue sono possedute per il 20,55% dal socio con maggior diritto di voto INPL Investment Holdings Fund, società di diritto irlandese, il cui capitale è indirettamente detenuto da FIG Buyer GP, LLC. Quest'ultima è il General Partner di Foundation Holdco LP, riconducibile a società affiliate di Mubadala Investment Company PJSC e alcuni membri del management di Fortress Investment Group LLC ed entità controllate da questi ultimi.

Un ulteriore 2,64% di azioni doValue sono detenute da altri investitori analogamente riconducibili a FIG Buyer GP LLC e ad entità affiliate a Foundation Holdco LP, con una quota complessiva pari al 23,19%.

Inoltre, il 18,20% delle azioni risulta posseduto da Tiber Investment S.à.r.l. - azionisti riconducibili al Sig. Paul Singer, anche per conto delle controllate Elliott Investment Management GP LLC, Elliott Investment Management LP, Elliott International LP, Buckthorn International Limited - e l'11,14% è detenuto da Sankaty European Investments S.à r.l., azionista riconducibile a Bain Capital Credit Member LLC.

Al 30 giugno 2025, il residuo 47,18% delle azioni risulta collocato sul mercato e lo 0,26% è costituito da n. 488.199 azioni proprie, valorizzate al costo, per un totale di €8,2 milioni detenute dalla Capogruppo medesima.

Nessun azionista esercita nei confronti di doValue alcuna attività di Direzione e Coordinamento ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del Codice Civile in quanto non impartisce direttive a doValue e, più in generale, non si inserisce nella gestione del Gruppo. Pertanto, la determinazione degli indirizzi strategici e gestionali del Gruppo doValue e, più in generale, l'intera attività svolta, sono frutto di libera autodeterminazione degli organi sociali e non comportano etero-direzione da parte di alcun azionista.

La Capogruppo doValue esercita nei confronti delle proprie controllate l'attività di direzione e coordinamento prevista dalla normativa sopra citata.

OPERAZIONI SU AZIONI PROPRIE

Al 30 giugno 2025 risultano in portafoglio n. 488.199 azioni proprie, pari allo 0,26% del capitale sociale complessivo.

Il loro valore di carico è di €8,2 milioni e sono esposte in bilancio a diretta riduzione del patrimonio netto nella voce "Azioni proprie" in applicazione di quanto disciplinato dall'art. 2357-ter del Codice Civile.

L'Assemblea ordinaria del 26 aprile 2024 aveva rinnovato l'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie in una o più operazioni, sino a un massimo di n. 8.000.000 azioni ordinarie di doValue S.p.A., pari al 10% del totale, per un periodo di 18 mesi dall'approvazione assembleare. Tale autorizzazione è stata revocata nell'ambito dell'Assemblea ordinaria dello scorso 29 aprile 2025, nel corso della quale è stato autorizzato l'acquisto anche in più tranches, del 10% del capitale sociale di doValue equivalente a n. 19.014.035 azioni ordinarie, per un periodo non superiore a 18 mesi, includendo la possibilità di realizzare l'acquisto tramite un'offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 102 TUF.

LE ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO

Nel corso del semestre il Gruppo ha proseguito l'investimento in progetti di innovazione tecnologica, che si ritiene possano essere in grado di apportare nel futuro un vantaggio competitivo.

RISORSE UMANE

Il business del Gruppo doValue è legato alle persone e la valorizzazione e lo sviluppo delle professionalità sono driver strategici per garantire un'innovazione e una crescita sostenibile. doValue continua ad investire nelle sue persone attraverso politiche orientate alla valorizzazione e sviluppo delle risorse umane, con l'obiettivo di consolidare un clima di soddisfazione aziendale.

Al 30 giugno 2025 il numero dei dipendenti del Gruppo è pari a 3.466 rispetto ai 3.458 a fine 2024.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In conformità a quanto stabilito dal "Regolamento Operazioni con Parti Correlate" oggetto di delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche, le eventuali operazioni con parti correlate e soggetti connessi sono concluse nel rispetto della procedura approvata dal Consiglio di Amministrazione, il cui più recente aggiornamento è stato deliberato nella seduta del 17 giugno 2021.

Tale documento è a disposizione del pubblico nella sezione "Governance" del sito www.doValue.it.

Con riferimento al comma 8 dell'art.5 - "Informazioni al pubblico sulle operazioni con parti correlate" del Regolamento Consob sopra citato si segnala che:

- A. in base alla Policy in merito alle operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione di doValue S.p.A., in data 17 gennaio 2025 è stata conclusa un'operazione di maggior rilevanza inerente la sottoscrizione di un nuovo mandato di servicing per il portafoglio "Alphabet Secured" tra doValue Greece e Eudoxus Issuer Designated Company, veicolo di cartolarizzazione riconducibile a Fortress e Bain, entrambi ricompresi nel perimetro delle parti correlate del Gruppo (l'"Operazione Alphabet"). Il corrispettivo complessivo dell'operazione - che coincide con il flusso reddituale netto prospettico (c.d. "*net profit value*" o "NPV") - è superiore alla soglia regolamentare calcolata sulla base del valore di patrimonio netto consolidato risultante dall'ultimo documento finanziario contabile pubblicato alla data dell'operazione. Quest'ultima risulta coerente con il core business di doValue Greece e del Gruppo, e pertanto rientra nella categoria delle "Operazioni Ordinarie" ai sensi della Policy. Inoltre, i termini e le condizioni principali applicate al portafoglio Alphabet sono considerati equivalenti a quelli di mercato o standard;
- B. nel corso del primo semestre del 2025 è stata conclusa un'operazione con parte correlata con influenza rilevante sulla situazione patrimoniale ed economica del Gruppo. Si tratta della sottoscrizione di un nuovo mandato di servicing per il portafoglio "Gemini 2A" tra doValue Greece e Nightshade Issuer DAC, società riconducibile a Fortress e Bain rientranti nel perimetro delle parti correlate del Gruppo. Il corrispettivo complessivo dell'operazione - che coincide con il flusso reddituale netto prospettico (c.d. "*net profit value*" o "NPV") è superiore alla soglia indicata nella Policy e calcolata sulla base dell'EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti risultante dall'ultimo bilancio consolidato approvato. Tale operazione risulta coerente con il core business di doValue Greece e del Gruppo, e pertanto rientra nella categoria delle "Operazioni Ordinarie" ai sensi della Policy. Inoltre, i termini e le condizioni principali applicate al portafoglio in oggetto sono considerati equivalenti a quelli di mercato o standard;
- C. nel corso del primo semestre del 2025 non vi sono state modifiche o sviluppi di singole operazioni con parti correlate già descritte nell'ultima relazione annuale che abbiano avuto un effetto rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati del Gruppo nel periodo di riferimento.

OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Ai sensi della comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 si precisa che nel corso del primo semestre del 2025 il Gruppo doValue non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite dalla comunicazione stessa, secondo la quale le operazioni atipiche e/o inusuali sono quelle operazioni che per significatività/rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica dell'accadimento (prossimità alla chiusura del periodo) possono dare luogo a dubbi in ordine alla correttezza/completezza delle informazioni in bilancio, al conflitto di interessi, alla salvaguardia del patrimonio aziendale e alla tutela degli azionisti di minoranza.

INFORMAZIONE RELATIVA AL REGIME DI "OPT-OUT"

Si comunica che doValue S.p.A. aderisce al regime di semplificazione previsto dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del Regolamento CONSOB in materia di emittenti n. 11971/1999, come successivamente modificato, avvalendosi, pertanto, della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dagli artt. 70, comma 6, e 71, comma 1 del citato Regolamento in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

Prospetti di raccordo

RICONCILIAZIONE DEI PROSPETTI FINANZIARI RICLASSIFICATI UTILIZZATI NELLA RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO CON I PROSPETTI CONTABILI OBBLIGATORI IFRS

In linea con l'orientamento ESMA/2015/1415, di seguito si presenta la riconciliazione degli schemi gestionali di conto economico e stato patrimoniale, con i relativi Prospetti contabili obbligatori IFRS di conto economico e di stato patrimoniale.

CONTO ECONOMICO

(€/000)	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Ricavi da Servicing NPL	175.880	143.552
di cui: Ricavi da contratti con i clienti	175.880	143.552
Ricavi da Servicing Non-NPL	50.620	40.776
di cui: Ricavi da contratti con i clienti	50.620	40.776
Servizi a valore aggiunto	54.740	32.223
di cui: (Oneri)/Proventi finanziari	553	780
di cui: Ricavi da contratti con i clienti	12.882	5.746
di cui: Ricavi diversi	41.204	25.685
di cui: (Oneri)/Proventi diversi di gestione	101	12
Ricavi lordi	281.240	216.551
Commissioni passive NPE	(10.130)	(5.781)
di cui: Costi dei servizi resi	(9.933)	(5.721)
di cui: Spese amministrative	(197)	(81)
di cui: Ricavi diversi	-	21
Commissioni passive REO	(3.938)	(4.944)
di cui: Costi dei servizi resi	(3.938)	(4.944)
Commissioni passive servizi a valore aggiunto	(12.579)	(11.858)
di cui: Costi dei servizi resi	(666)	(439)
di cui: Spese amministrative	(11.911)	(11.422)
di cui: (Oneri)/Proventi diversi di gestione	(2)	3
Ricavi netti	254.593	193.968
Spese per il personale	(119.478)	(94.380)
di cui: Costo del personale	(119.534)	(94.730)
di cui: Ricavi diversi	56	350
Spese amministrative	(38.627)	(34.545)
di cui: Costo del personale	(1.327)	(1.259)
di cui: Costo del personale - di cui: SG&A	(1.327)	(1.259)
di cui: Spese amministrative	(38.195)	(35.029)
di cui: Spese amministrative - di cui: IT	(16.161)	(13.513)
di cui: Spese amministrative - di cui: Real Estate	(3.254)	(2.344)
di cui: Spese amministrative - di cui: SG&A	(18.780)	(19.172)
di cui: (Oneri)/Proventi diversi di gestione	(132)	(54)
di cui: (Oneri)/Proventi diversi di gestione - di cui: Real Estate	(15)	-
di cui: (Oneri)/Proventi diversi di gestione - di cui: SG&A	(117)	(54)
di cui: Ricavi diversi	1.027	1.797
di cui: Ricavi diversi - di cui: IT	130	166
di cui: Ricavi diversi - di cui: Real Estate	72	51
di cui: Ricavi diversi - di cui: SG&A	825	1.580
Totale "di cui IT"	(16.031)	(13.347)
Totale "di cui Real Estate"	(3.197)	(2.293)
Totale "di cui SG&A"	(19.399)	(18.905)
Totale costi operativi	(158.105)	(128.925)
EBITDA	96.488	65.043
EBITDA margin	34,3%	30,0%
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBITDA	(2.644)	(2.317)
EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti	99.132	67.360
EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti	35,2%	31,5%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	(38.410)	(29.835)
di cui: Ammortamenti e svalutazioni	(38.566)	(30.012)
di cui: (Oneri)/Proventi diversi di gestione	156	177

Accantonamenti netti	(7.775)	(12.267)
di cui: Costo del personale	(8.315)	(8.820)
di cui: Accantonamenti a fondi rischi e oneri	506	(1.987)
di cui: (Oneri)/Proventi diversi di gestione	(327)	(1.568)
di cui: Ammortamenti e svalutazioni	361	108
Saldo rettifiche/riprese di valore	(88)	17
di cui: Ammortamenti e svalutazioni	(88)	(7)
di cui: Ricavi diversi	-	24
EBIT	50.215	22.958
Risultato netto di attività e passività finanziarie valutate al fair value	1.057	(296)
di cui: (Oneri)/Proventi finanziari	1.057	(296)
Interessi e commissioni derivanti da attività finanziaria	(33.622)	(11.806)
di cui: (Oneri)/Proventi finanziari	(33.622)	(11.806)
EBT	17.650	10.856
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBT	(17.253)	(11.639)
EBT esclusi gli elementi non ricorrenti	34.903	22.495
Imposte sul reddito	(13.190)	8.649
di cui: Spese amministrative	(851)	(715)
di cui: Imposte sul reddito	(12.339)	9.364
Risultato del periodo	4.460	19.505
Risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(8.513)	(4.011)
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	15.494
Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo	(16.024)	8.480
Di cui Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(21)	(82)
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti	11.950	6.932
Risultato del periodo attribuibile ai Terzi esclusi gli elementi non ricorrenti	8.534	4.093
Utile per azione (in euro)	(0,021)	1,001
Utile per azione esclusi gli elementi non ricorrenti (in euro)	0,063	0,448

STATO PATRIMONIALE

(€/000)	30/06/2025	31/12/2024
Cassa e titoli liquidabili	131.685	232.169
Disponibilità liquide e depositi a breve	131.685	232.169
Attività finanziarie	48.807	49.293
Attività finanziarie non correnti	48.807	49.293
Partecipazioni	12	12
Partecipazioni in società collegate e joint ventures	12	12
Attività materiali	56.890	52.305
Immobili, impianti e macchinari	56.889	52.304
Rimanenze	1	1
Attività immateriali	667.843	682.684
Attività immateriali	667.843	682.684
Attività fiscali	92.521	105.200
Imposte differite attive	51.070	76.702
Altre attività correnti	27.285	21.413
Attività fiscali	14.166	7.085
Crediti commerciali	214.942	263.961
Crediti commerciali	214.942	263.961
Attività in via di dismissione	10	10
Attività destinate alla vendita	10	10
Altre attività	81.415	64.231
Altre attività correnti	74.367	56.482
Altre attività non correnti	7.048	7.749
Totale Attivo	1.294.125	1.449.865
Passività finanziarie verso banche e bondholders	614.920	733.419
Prestiti e finanziamenti non correnti	556.569	663.181
Prestiti e finanziamenti correnti	58.351	70.238
Altre passività finanziarie	74.900	76.675
Altre passività finanziarie non correnti	48.144	52.936
Altre passività finanziarie correnti	26.756	23.739
Debiti commerciali	92.416	110.738
Debiti Commerciali	92.416	110.738
Passività fiscali	108.002	108.989
Debiti tributari	24.220	19.090
Imposte differite passive	70.845	74.583
Altre passività correnti	12.937	15.316
Benefici a dipendenti	11.458	11.913
Benefici a dipendenti	11.458	11.913
Fondi rischi e oneri	21.235	23.034
Fondi rischi e oneri	21.235	23.034
Altre passività	63.062	73.046
Altre passività correnti	53.668	63.324
Altre passività non correnti	9.394	9.722
Totale Passivo	985.993	1.137.814
Capitale	68.614	68.614
Capitale sociale	68.614	68.614
Riserva sovrapprezzo azioni	58.633	128.800
Riserva sovrapprezzo azioni	58.633	128.800
Riserve	82.820	12.493
Riserva da valutazione	(9.449)	(8.366)
Altre riserve	92.269	20.859
Azioni proprie	(8.216)	(9.348)
Azioni proprie	(8.216)	(9.348)
Risultato del periodo/esercizio attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	1.900
Risultato del periodo/esercizio attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	1.900
Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	197.798	202.459
Totale Passivo e Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	1.183.791	1.340.273
Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi	110.334	109.592
Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi	110.334	109.592
Totale Passivo e Patrimonio Netto	1.294.125	1.449.865

BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO

PROSPETTI CONTABILI

STATO PATRIMONIALE

(€/000)

	NOTE	30/06/2025	31/12/2024
<u>Attività non correnti:</u>			
Attività immateriali	1	667.843	682.684
Immobili, impianti e macchinari	2	56.889	52.304
Partecipazioni	3	12	12
Attività finanziarie non correnti	4	48.807	49.293
Imposte differite attive	5	51.070	76.702
Altre attività non correnti	6	7.048	7.749
Totale attività non correnti		831.669	868.744
<u>Attività correnti:</u>			
Rimanenze		1	1
Crediti commerciali	7	214.942	263.961
Attività fiscali	8	14.166	7.085
Altre attività correnti	6	101.652	77.895
Disponibilità liquide e depositi a breve	9	131.685	232.169
Totale attività correnti		462.446	581.111
Attività destinate alla dismissione	10	10	10
Totale attività		1.294.125	1.449.865
<u>Patrimonio netto</u>			
Capitale sociale		68.614	68.614
Riserva sovrapprezzo azioni		58.633	128.800
Riserva da valutazione		(9.449)	(8.366)
Altre riserve		92.269	20.859
Azioni proprie		(8.216)	(9.348)
Risultato del periodo/esercizio attribuibile agli Azionisti della Capogruppo		(4.053)	1.900
Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo		197.798	202.459
Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi		110.334	109.592
Totale Patrimonio Netto	11	308.132	312.051
<u>Passività non correnti</u>			
Prestiti e finanziamenti non correnti	12	556.569	663.181
Altre passività finanziarie non correnti	13	48.144	52.936
Benefici ai dipendenti	14	11.458	11.913
Fondi rischi e oneri	15	21.235	23.034
Imposte differite passive	5	70.845	74.583
Altre passività non correnti	17	9.394	9.722
Totale passività non correnti		717.645	835.369
<u>Passività correnti</u>			
Prestiti e finanziamenti correnti	12	58.351	70.238
Altre passività finanziarie correnti	13	26.756	23.739
Debiti commerciali	16	92.416	110.738
Passività fiscali	8	24.220	19.090
Altre passività correnti	17	66.605	78.640
Totale passività correnti		268.348	302.445
Totale passività		985.993	1.137.814
Totale Patrimonio Netto e passività		1.294.125	1.449.865

CONTO ECONOMICO

(€/000)

	NOTE	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Ricavi da contratti con i clienti	20	239.382	190.073
Ricavi diversi	21	42.287	27.878
Totale ricavi		281.669	217.951
Costi dei servizi resi	22	(14.537)	(11.104)
Costo del personale	23	(129.175)	(104.809)
Spese amministrative	24	(51.154)	(47.246)
(Oneri)/Proventi diversi di gestione	25	(203)	(1.431)
Ammortamenti e svalutazioni	26	(38.294)	(29.911)
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	27	506	(1.987)
Totale costi		(232.857)	(196.488)
Risultato operativo		48.812	21.463
(Oneri)/Proventi finanziari	28	(32.013)	(11.323)
Risultato ante imposte		16.799	10.140
Imposte sul reddito	29	(12.339)	9.365
Risultato derivante dall'attività di funzionamento		4.460	19.505
Risultato del periodo		4.460	19.505
di cui: Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo		(4.053)	15.494
di cui: Risultato del periodo attribuibile ai Terzi		8.513	4.011
Utile per azione	30		
di base		(0,021)	1,001
diluito		(0,021)	1,001

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(€/000)

	NOTE	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Risultato del periodo		4.460	19.505
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico			
Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	4	(1.120)	(1.641)
Piani a benefici definiti	14	37	71
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico			
Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte		(1.083)	(1.570)
Redditività complessiva	11	3.377	17.935
di cui: Redditività complessiva attribuibile agli Azionisti della Capogruppo		(5.136)	13.924
di cui: Redditività complessiva attribuibile ai Terzi		8.513	4.011

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO (Nota 11)

AL 30/06/2025

(€/000)

	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserve da valutazione	Altre riserve		Azioni proprie	Risultato del periodo	Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi	Totale Patrimonio Netto
				Riserve da utili e/o in sospensione d'imposta	Altre					
Esistenze iniziali	68.614	128.800	(8.366)	26.096	(5.237)	(9.348)	1.900	202.459	109.592	312.051
Allocazione del risultato a riserve	-	-	-	-	48.259	-	(48.259)	-	-	-
Dividendi e altre destinazioni	-	-	-	-	18.032	-	-	18.032	512	18.544
Variazioni di riserve	-	(70.167)	-	-	7.399	-	46.359	(16.409)	(8.283)	(24.692)
Stock options	-	-	-	(2.315)	35	1.132	-	(1.148)	-	(1.148)
Redditività complessiva del periodo	-	-	(1.083)	-	-	-	(4.053)	(5.136)	8.513	3.377
Esistenze finali	68.614	58.633	(9.449)	23.781	68.488	(8.216)	(4.053)	197.798	110.334	308.132

AL 31/12/2024

(€/000)

	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserve da valutazione	Altre riserve		Azioni proprie	Risultato dell'esercizio	Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi	Totale Patrimonio Netto
				Riserve da utili e/o in sospensione d'imposta	Altre					
Esistenze iniziali	41.280	-	(2.830)	26.076	12.430	(6.095)	(18.329)	52.532	51.660	104.192
Allocazione del risultato a riserve	-	-	-	-	(18.329)	-	18.329	-	-	-
Variazioni di riserve	-	-	1	-	(246)	-	-	(245)	45.820	45.575
Emissione nuove azioni	27.334	128.800	-	-	-	-	-	156.134	-	156.134
Acquisto azioni proprie	-	-	-	-	-	(3.421)	-	(3.421)	-	(3.421)
Stock options	-	-	-	20	908	168	-	1.096	-	1.096
Redditività complessiva	-	-	(5.537)	-	-	-	1.900	(3.637)	12.112	8.475
Esistenze finali	68.614	128.800	(8.366)	26.096	(5.237)	(9.348)	1.900	202.459	109.592	312.051

AL 30/06/2024

(€/000)

	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserve da valutazione	Altre riserve		Azioni proprie	Risultato del periodo	Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi	Totale Patrimonio Netto
				Riserve da utili e/o in sospensione d'imposta	Altre					
Esistenze iniziali	41.280	-	(2.830)	26.076	12.430	(6.095)	(17.830)	53.031	51.660	104.691
Allocazione del risultato a riserve	-	-	-	-	(17.830)	-	17.830	-	-	-
Variazioni di riserve	-	-	-	-	(237)	-	-	(237)	1	(236)
Emissione nuove azioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisto azioni proprie	-	-	-	-	-	(3.421)	-	(3.421)	-	(3.421)
Stock options	-	-	-	18	(783)	168	-	(597)	-	(597)
Redditività complessiva del periodo	-	-	(1.570)	-	-	-	15.494	13.924	4.011	17.935
Esistenze finali	41.280	-	(4.400)	26.094	(6.420)	(9.348)	15.494	62.700	55.672	118.372

RENDICONTO FINANZIARIO - METODO INDIRETTO -

(€/000)

	NOTE	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Attività operativa			
Risultato del periodo ante imposte		16.799	10.140
Aggiustamenti per riconciliare il risultato ante imposte con i flussi finanziari netti:		70.107	45.850
Plus/minusvalenze su attività/passività finanziarie detenute per la negoziazione e sulle altre attività/passività valutate al fair value con impatto a conto economico	4	(2.000)	(518)
Ammortamenti e svalutazioni	26	38.294	29.911
Variazioni negli accantonamenti netti ai fondi rischi ed oneri (Oneri)/Proventi finanziari	15	(506)	1.986
	28	33.128	14.989
Costi per pagamenti basati su azioni	11	1.191	(518)
Variazioni nel capitale circolante:		31.058	(10.103)
Variazione dei crediti commerciali	7	49.380	8.922
Variazione dei debiti commerciali	16	(18.322)	(19.025)
Variazioni nelle attività e passività finanziarie:		2.116	2.217
Altre attività obbligatoriamente valutate al fair value	4	1.498	1.580
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	4	618	637
Altre variazioni:		(60.724)	(29.378)
Interessi pagati	28	(23.205)	(11.953)
Pagamento imposte sul reddito	29	(6.993)	(2.308)
Altre variazioni altre attività /altre passività		(30.526)	(15.117)
Flussi finanziari netti da attività operativa		59.356	18.726
Attività di investimento			
Acquisto di partecipazioni		(10.800)	(373)
Acquisto di immobili, impianti e macchinari	2	(1.547)	(317)
Acquisto di attività immateriali	1	(9.473)	(6.305)
Flussi finanziari netti da attività di investimento		(21.820)	(6.995)
Attività di finanziamento			
Emissione/acquisto di azioni proprie	11	-	(3.421)
Dividendi pagati	11	(7.697)	-
Accensione finanziamenti	12	298.419	-
Rimborso finanziamenti	12	(418.631)	(401)
Pagamenti del capitale di passività per leasing	19	(10.111)	(9.888)
Flussi finanziari netti da attività di finanziamento		(138.020)	(13.710)
Flussi finanziari netti del periodo		(100.484)	(1.979)
Riconciliazione			
Disponibilità liquide e depositi a breve all'inizio del periodo	9	232.169	112.376
Flussi finanziari netti del periodo		(100.484)	(1.979)
Disponibilità liquide e depositi a breve alla fine del periodo	9	131.685	110.397



NOTE AL BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO



POLITICHE CONTABILI

Parte generale

DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 è predisposto applicando i principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Standards - Interpretations Committee (IFRS-IC) omologati dalla Commissione Europea ed in vigore al 30 giugno 2025, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

In particolare, il Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 è stato redatto in base allo IAS 34 - Bilanci intermedi. In base al paragrafo 10 del citato IAS34, il Gruppo si è avvalso della facoltà di redigere il Bilancio consolidato semestrale in versione abbreviata.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato non espone tutta l'informativa richiesta nella redazione del bilancio consolidato annuale. Per tale motivo è necessario leggere il bilancio consolidato semestrale abbreviato unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2024.

I criteri di redazione, di valutazione e di consolidamento ed i principi contabili adottati nella redazione del presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato sono conformi con i principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2024, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi o rivisti principi dello IASB ed interpretazioni dell'IFRS-IC come esposti nel successivo paragrafo "Nuovi principi contabili". L'adozione di tali emendamenti e interpretazioni non ha avuto effetti significativi sulla posizione finanziaria o sul risultato del Gruppo.

Il presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato è corredato dall'Attestazione del Dirigente Preposto ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998 e dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche e integrazioni. Inoltre, il Bilancio consolidato semestrale abbreviato è sottoposto a revisione contabile limitata da parte della società di revisione KPMG S.p.A..

PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto utilizzando l'euro quale moneta di conto, in conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 2, del D.Lgs 38/2005, ed è costituito da:

- gli **schemi di Bilancio consolidato** che includono lo stato patrimoniale, il conto economico, il prospetto della redditività complessiva, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto ed il rendiconto finanziario (elaborato applicando il "metodo indiretto");
- le **Note** al Bilancio semestrale consolidato abbreviato;

ed è corredato della **Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo**.

Nello stato patrimoniale consolidato la classificazione delle attività e passività è effettuata secondo il criterio "corrente/non corrente" con separata presentazione delle attività classificate come possedute per la vendita e delle passività incluse in un gruppo in dismissione classificato come posseduto per la vendita. Le attività correnti, che includono le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti, sono quelle destinate a essere realizzate, cedute o consumate nel normale ciclo operativo del Gruppo; le passività correnti sono quelle per le quali è prevista l'estinzione nel normale ciclo operativo del Gruppo.

Il conto economico consolidato presenta una classificazione dei costi in base alla loro natura, mentre per il prospetto della redditività complessiva, è stato predisposto un prospetto distinto.

Il rendiconto finanziario consolidato è preparato utilizzando il metodo indiretto, con separata presentazione del flusso di cassa da attività operativa, da attività di investimento e da attività di finanziamento.

I valori ivi presenti sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

Il presente Bilancio è redatto in applicazione dei principi generali previsti dallo IAS 1 e degli specifici principi contabili omologati dalla Commissione Europea come indicati nella sezione "Informazioni sulle politiche contabili rilevanti" delle presenti Note al Bilancio semestrale consolidato abbreviato.

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato predisposto nel presupposto della continuità dell'attività aziendale in conformità a quanto previsto dal principio contabile IAS 1, nonché secondo il principio della contabilizzazione per competenza, nel rispetto dei principi di rilevanza e significatività dell'informazione contabile, della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica e nell'ottica di favorire la coerenza con le future presentazioni. Attività e passività e costi e ricavi non vengono compensati

tra loro, salvo che ciò non sia richiesto o permesso da un Principio Contabile Internazionale. Le informazioni comparative dell'esercizio precedente sono riportate per tutti i dati contenuti nei prospetti contabili di confronto; modifiche ai dati comparativi sono effettuate solo quando ritenute di importo significativo.

I criteri di iscrizione, classificazione, valutazione e cancellazione delle poste dell'attivo e del passivo, e le modalità di riconoscimento dei ricavi e dei costi, adottati nel Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 non sono stati oggetto di aggiornamento rispetto a quelli utilizzati nella redazione del Bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024.

Non sono state effettuate deroghe all'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS.

AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

Per la predisposizione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 sono state utilizzate le situazioni contabili alla medesima data di riferimento delle società incluse nell'area di consolidamento esposte nella tabella presentata al termine del presente paragrafo.

Le risultanze contabili delle società rientranti nel perimetro di consolidamento al 30 giugno 2025 sono state opportunamente riclassificate e adeguate, al fine di tenere conto delle esigenze di consolidamento e, ove necessario, per uniformarle ai principi contabili del Gruppo.

Tutte le società utilizzano l'euro come moneta di conto e pertanto non risulta necessaria alcuna conversione di valuta estera.

Al 30 giugno 2025 non risultano presenti società collegate e nemmeno società valutate col metodo del patrimonio netto.

Inoltre, avendo valutato che non si producono effetti significativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo, risultano presenti società controllate, non significative, escluse dall'area di consolidamento, la cui partecipazione è rilevata al costo.

Di seguito si espongono i principi di consolidamento adottati dal Gruppo nella predisposizione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025.

Società controllate

Sono controllate le entità nelle quali doValue dispone di controllo diretto o indiretto. Il controllo su un'entità si ottiene quando il Gruppo è esposto o ha diritto a rendimenti variabili, derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di investimento e, nel contempo, ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità.

Per verificare l'esistenza di controllo si utilizzano i seguenti fattori:

- lo scopo e la costituzione della partecipata per identificare quali sono gli obiettivi dell'entità, le attività rilevanti che determinano i suoi rendimenti e come tali attività sono governate;
- il potere, al fine di comprendere se la controllante ha diritti contrattuali che attribuiscono la capacità di governare le attività rilevanti; a tal fine sono considerati solamente i diritti sostanziali che forniscono capacità pratica di governo;
- l'esposizione o i diritti detenuti nei confronti della partecipata al fine di valutare se la controllante ha rapporti con la partecipata i cui rendimenti sono soggetti a variazioni dipendenti dalla performance della partecipata;
- la capacità di esercitare il proprio potere sull'entità oggetto di investimento per incidere sull'ammontare dei suoi rendimenti;
- l'esistenza di potenziali relazioni "principale – agente".

Generalmente, vi è la presunzione che la maggioranza dei diritti di voto comporti il controllo. A supporto di tale presunzione e quando il Gruppo detiene meno della maggioranza dei diritti di voto (o diritti simili), il Gruppo considera tutti i fatti e le circostanze rilevanti per stabilire se controlla l'entità oggetto di investimento, inclusi:

- accordi contrattuali con altri titolari di diritti di voto;
- diritti derivanti da accordi contrattuali;
- diritti di voto e diritti di voto potenziali del Gruppo.

Il Gruppo riconsidera se ha o meno il controllo di una partecipata se i fatti e le circostanze indicano che ci siano stati dei cambiamenti in uno o più degli elementi rilevanti ai fini della definizione di controllo. Il consolidamento di una controllata inizia quando il Gruppo ne ottiene il controllo e cessa quando il Gruppo perde il controllo.

Il valore contabile delle interessenze partecipative in società consolidate integralmente, detenute dalla Capogruppo, è eliminato – a fronte dell'assunzione delle attività e passività delle partecipate – in contropartita della corrispondente frazione di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo.

I rapporti patrimoniali attivi e passivi, le operazioni fuori bilancio, i proventi e gli oneri, nonché i profitti e le perdite intercorsi tra società incluse nell'area di consolidamento sono elisi integralmente, coerentemente alle modalità di consolidamento adottate.

Le attività, le passività, i ricavi ed i costi della controllata acquisita o ceduta nel corso dell'esercizio sono inclusi nel bilancio consolidato dalla data in cui il Gruppo ottiene il controllo fino alla data in cui il Gruppo non esercita più il controllo sulla società.

La differenza tra il corrispettivo di cessione della controllata e il valore contabile delle sue attività nette (incluso l'avviamento) alla stessa data è rilevata nel conto economico alla voce Utili (Perdite) da partecipazioni e investimenti per le società oggetto di consolidamento integrale. La quota di partecipazione eventualmente mantenuta deve essere rilevata al fair value.

Per le società che sono incluse per la prima volta nell'area di consolidamento, il fair value del costo sostenuto per ottenere il controllo di tale partecipazione, esclusi gli oneri accessori, è misurato alla data di acquisizione.

Qualora la cessione non comporti perdita di controllo, la differenza tra il corrispettivo di cessione di una quota detenuta in una controllata e il relativo valore contabile delle attività nette è rilevata in contropartita del Patrimonio netto.

Aggregazioni aziendali

In tema di Aggregazioni aziendali il principio contabile di riferimento è l'IFRS 3. Il trasferimento del controllo di un'impresa (o di un gruppo di attività e beni integrati, condotti e gestiti unitariamente) configura un'operazione di aggregazione aziendale. A tal fine il controllo si considera trasferito quando l'investitore è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la partecipata e, nel contempo, ha la capacità di incidere sui rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità.

L'IFRS 3 richiede che per tutte le operazioni di aggregazione venga individuato un acquirente. Quest'ultimo deve essere identificato nel soggetto che ottiene il controllo su un'altra entità o gruppo di attività. Nel caso in cui non si sia in grado di identificare un soggetto controllante seguendo la definizione di controllo sopra descritta, come per esempio nel caso di operazioni di scambio di interessenze partecipative, l'individuazione dell'acquirente deve avvenire con l'utilizzo di altri fattori quali: l'entità il cui fair value è significativamente maggiore, l'entità che eventualmente versa un corrispettivo in denaro, l'entità che emette le nuove azioni. L'acquisizione, e quindi il primo consolidamento dell'entità acquisita, deve essere contabilizzata nella data in cui l'acquirente ottiene effettivamente il controllo sull'impresa o attività acquisite. Quando l'operazione avviene tramite un'unica operazione di scambio, la data dello scambio normalmente coincide con la data di acquisizione. Tuttavia, è sempre necessario verificare l'eventuale presenza di accordi tra le parti che possano comportare un trasferimento del controllo prima della data dello scambio.

Il corrispettivo trasferito nell'ambito di un'operazione di aggregazione deve essere determinato come sommatoria del fair value, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti di capitale emessi dall'acquirente in cambio del controllo. Nelle operazioni che prevedono il pagamento in denaro (o quando è previsto il pagamento mediante strumenti finanziari assimilabili alla cassa) il prezzo è il corrispettivo pattuito, eventualmente attualizzato nel caso in cui sia previsto un pagamento rateale con riferimento ad un periodo superiore al breve termine; nel caso in cui il pagamento avvenga tramite uno strumento diverso dalla cassa, quindi mediante l'emissione di strumenti rappresentativi di capitale, il prezzo è pari al fair value del mezzo di pagamento. Sono inclusi nel corrispettivo dell'aggregazione aziendale alla data di acquisizione gli aggiustamenti subordinati ad eventi futuri, se previsti dagli accordi e solo nel caso in cui siano probabili, determinabili in modo attendibile e realizzati entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione del controllo mentre non vengono considerati gli indennizzi per riduzione del valore delle attività utilizzate in quanto già considerati o nel fair value degli strumenti rappresentativi di capitale o come riduzione del premio o incremento dello sconto sull'emissione iniziale nel caso di emissione di strumenti di debito.

L'eventuale corrispettivo potenziale da riconoscere è rilevato dall'acquirente al fair value alla data di acquisizione. L'acquirente deve classificare come passività finanziaria o come patrimonio netto, in base alle definizioni di strumento rappresentativo di capitale e di passività finanziaria di cui allo IAS 32, un'obbligazione a pagare un corrispettivo potenziale che soddisfa la definizione di strumento finanziario. L'acquirente deve classificare come attività un diritto alla restituzione di un corrispettivo trasferito in precedenza se vengono soddisfatte particolari condizioni. La variazione del fair value del corrispettivo potenziale classificato come attività o passività, quale strumento finanziario che sia nell'oggetto dell'IFRS 9 Strumenti finanziari, deve essere rilevata nel conto economico in accordo con IFRS 9. Il corrispettivo potenziale che non rientra nello scopo dell'IFRS 9 è valutato al fair value alla data di bilancio e le variazioni del fair value sono rilevate a conto economico.

I costi correlati all'acquisizione sono gli oneri che l'acquirente sostiene per la realizzazione dell'aggregazione aziendale; a titolo esemplificativo questi comprendono i compensi professionali corrisposti a revisori, periti, consulenti legali, i costi per perizie e controllo dei conti, predisposizione di documenti informativi richiesti dalle norme, nonché le spese di consulenza sostenute per identificare potenziali target da acquisire se è contrattualmente stabilito che il pagamento sia effettuato solo in caso di esito positivo dell'aggregazione, nonché i costi di registrazione ed emissione di titoli di debito o titoli azionari. L'acquirente deve contabilizzare i costi correlati all'acquisizione come oneri nei periodi in cui tali costi sono sostenuti e i servizi sono ricevuti, ad eccezione dei costi di emissione di titoli azionari o di titoli di debito che devono essere rilevati secondo quanto disposto dallo IAS 32 e dallo IAS 39.

Le operazioni di aggregazione aziendale sono contabilizzate secondo il "metodo dell'acquisizione", in base al quale le attività identificabili acquisite (comprese eventuali attività immateriali in precedenza non rilevate dall'impresa acquisita) e le passività identificabili assunte (comprese quelle potenziali) devono essere rilevate ai rispettivi fair value alla data di acquisizione, fatta eccezione per le imposte differite attive e passive, le attività e passività per benefici ai dipendenti e le attività destinate alla vendita che sono iscritte in base ai relativi principi contabili di riferimento. Inoltre, per ogni aggregazione aziendale eventuali quote di minoranza nella società acquisita possono essere rilevate al fair value (con conseguente incremento del corrispettivo trasferito) o in proporzione alla quota della partecipazione di minoranza nelle attività nette identificabili delle società acquisite.

Se il controllo viene realizzato attraverso acquisti successivi, l'acquirente deve ricalcolare l'interessenza che deteneva in precedenza nella società acquisita al rispettivo fair value alla data di acquisizione e rilevare nel conto economico l'eventuale differenza rispetto al precedente valore di carico.

L'eccedenza tra il corrispettivo trasferito (rappresentato dal fair value delle attività trasferite, delle passività sostenute o degli strumenti di capitale emessi dall'acquirente), eventualmente integrato dal valore delle quote di minoranza (determinato come sopra esposto) e dal fair value delle interessenze già possedute dall'acquirente, ed il fair value delle attività e passività acquisite deve essere rilevata come avviamento; qualora queste ultime risultino, invece, superiori alla sommatoria del corrispettivo, delle quote di minoranza e del fair value delle quote già possedute, la differenza deve essere imputata a conto economico.

La contabilizzazione dell'operazione di aggregazione (anche "Purchase Price Allocation", ossia il processo di allocazione del prezzo di acquisto alle attività e alle passività di un'entità acquisita) può avvenire provvisoriamente entro la fine dell'esercizio in cui l'aggregazione viene realizzata e deve essere perfezionata entro dodici mesi dalla data di acquisizione. La contabilizzazione di ulteriori quote di partecipazione in società già controllate è considerata, ai sensi dell'IFRS 10, come operazione sul capitale, ossia operazione con soci che agiscono nella loro qualità di soci. Pertanto, le differenze tra i costi di acquisizione ed il valore contabile delle quote di minoranza acquisite sono imputate al patrimonio netto di gruppo; parimenti, le vendite di quote di minoranza senza perdita del controllo non generano utili/perdite nel conto economico ma variazioni del Patrimonio Netto di Gruppo.

Non configurano aggregazioni aziendali le operazioni finalizzate al controllo di una o più imprese che non costituiscono un'attività aziendale o al controllo in via transitoria o, infine, se l'aggregazione aziendale è realizzata con finalità riorganizzative, quindi tra due o più imprese o attività aziendali già facenti parte del Gruppo doValue, e che non comporta cambiamento degli assetti di controllo indipendentemente dalla percentuale di diritti di terzi prima e dopo l'operazione (cosiddette aggregazioni aziendali di imprese sottoposte a controllo comune). Tali operazioni sono considerate prive di sostanza economica. Pertanto, in assenza di specifiche indicazioni previste dai principi IAS/IFRS e in aderenza alle presunzioni dello IAS 8 che richiede che – in assenza di un principio specifico – l'impresa debba fare uso del proprio giudizio nell'applicare un principio contabile che fornisca un'informativa rilevante, attendibile, prudente e che rifletta la sostanza economica dell'operazione, esse sono contabilizzate salvaguardando la continuità dei valori dell'acquisita nel bilancio dell'acquirente. Le fusioni rientrano tra le operazioni di concentrazione tra imprese, rappresentando la forma di aggregazione aziendale più completa, in quanto comportano l'unificazione sia giuridica che economica dei soggetti che vi partecipano.

Le fusioni, siano esse proprie, cioè con la costituzione di un nuovo soggetto giuridico oppure "per incorporazione" con la confluenza di un'impresa in un'altra impresa già esistente, sono trattate secondo i criteri precedentemente illustrati, in particolare:

- se l'operazione comporta il trasferimento del controllo di un'impresa, essa viene trattata come un'operazione di aggregazione ai sensi dell'IFRS 3;
- se l'operazione non comporta il trasferimento del controllo, viene contabilizzata privilegiando la continuità dei valori della società incorporata.

Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Nella tabella seguente sono elencate le società incluse integralmente nell'area di consolidamento:

	Denominazione imprese	Sede legale e operativa	Paese	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		
					Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % (2)
1	doValue S.p.A.	Verona	Italia		Controllante		
2	doNext S.p.A.	Roma	Italia	1	doValue S.p.A.	100%	100%
3	doData S.r.l.	Roma	Italia	1	doValue S.p.A.	100%	100%
4	doValue Spain Servicing S.A.	Madrid	Spagna	1	doValue S.p.A.	100%	100%
5	doValue Cyprus Limited	Nicosia	Cipro	1	doValue Spain Servicing S.A.	100%	100%
6	doValue Special Projects Cyprus Limited	Nicosia	Cipro	1	doValue S.p.A. + doValue Spain Servicing S.A.	94%+6%	94%+6%
7	doValue Greece Loans and Credits Claim Management Société Anonyme	Moschato	Grecia	1	doValue S.p.A.	80%	80%
8	doValue Greece Real Estate Services single member Société Anonyme	Moschato	Grecia	1	doValue S.p.A.	100%	100%
9	TEAM 4 Collection and Consulting S.L.U.	Madrid	Spagna	1	doValue Spain Servicing S.A.	100%	100%
10	doAdvise Advisory Services Single Member S.A.	Tavros	Grecia	1	doValue S.p.A.	100%	100%
11	finThesis Financing Solutions Creators Single Member Société Anonyme	Tavros	Grecia	1	doValue S.p.A.	100%	100%
12	Gardant S.p.A.	Roma	Italia	1	doValue S.p.A.	100%	100%
13	Master Gardant S.p.A.	Roma	Italia	1	Gardant S.p.A.	100%	100%
14	Special Gardant S.p.A.	Roma	Italia	1	Gardant S.p.A.	100%	100%
15	Gardant Investor SGR S.p.A.	Roma	Italia	1	Gardant S.p.A.	100%	100%
16	Gardant Liberty Servicing S.p.A.	Roma	Italia	1	Special Gardant S.p.A.	70%	70%
17	Gardant Bridge S.p.A.	Roma	Italia	1	Special Gardant S.p.A.	96%	96%
18	Gardant Bridge Servicing S.p.A.	Roma	Italia	1	Gardant Bridge S.p.A.	70%	70%
19	LeaseCo One S.r.l.	Roma	Italia	1	Master Gardant S.p.A.	100%	100%
20	LeaseCo Europa S.r.l.	Roma	Italia	1	Master Gardant S.p.A.	100%	100%

Legenda

(1) Tipo di rapporto:

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria
- 2 = influenza dominante nell'assemblea ordinaria
- 3 = accordi con altri soci
- 4 = altre forme di controllo
- 5 = direzione unitaria ex art. 39, comma 1, del "decreto legislativo 136/2015"
- 6 = direzione unitaria ex art. 39, comma 2, del "decreto legislativo 136/2015"

(2) Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria. I diritti di voto riportati si considerano effettivi

Variazioni nell'area di consolidamento

Nel corso del primo semestre 2025 non si rilevano modifiche al perimetro di consolidamento.

Si segnala tuttavia l'operazione di aggregazione interna derivante dalla fusione per incorporazione - con decorrenza giuridica, contabile e fiscale dal 1° gennaio 2025 - della società spagnola Adsolum Real Estate S.L. nella sua diretta controllante doValue Spain Servicing S.A.

Valutazioni e assunzioni significative per determinare l'area di consolidamento

Il Gruppo doValue determina l'esistenza di controllo e, conseguentemente, l'area di consolidamento verificando se ricorrono i requisiti previsti dall'IFRS 10 con riferimento alle entità nelle quali detiene esposizioni, ossia:

- l'esistenza di potere sulle attività rilevanti delle entità;
- l'esposizione alla variabilità dei risultati;
- la capacità di influenzarne i risultati.

I fattori considerati al fine di tale valutazione dipendono dalle modalità di governo dell'entità, dalle sue finalità e dalla struttura patrimoniale.

L'analisi condotta ha portato ad includere nell'area di consolidamento al 30 giugno 2025 le società controllate elencate nel paragrafo "Partecipazioni in società controllate in via esclusiva".

Inoltre, tenuto conto del "Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio" (Framework), e dei concetti ivi richiamati di "significatività" e "rilevanza", si è ritenuto priva di sostanziale utilità l'inclusione nel consolidato delle 13 società veicolo ex Legge 130/99 (SPV) rinvenienti dall'acquisizione del gruppo Gardant (possedute al 60%) in ragione del trascurabile impatto delle stesse a livello aggregato. Ciò in considerazione:

- della irrilevanza degli attivi delle controllate, rispetto al totale attivo aggregato;
- della irrilevanza di eventuali informazioni aggiuntive rivenienti da un possibile consolidamento delle controllate e sugli effetti derivanti dalle stesse, ex IAS 1.31 e IAS 8.8;
- del rapporto fra costi e benefici, in termini di informativa, connessi al consolidamento delle controllate.

Tali partecipazioni di imprese controllate non significative escluse dall'area di consolidamento sono rilevate al costo nella voce Partecipazioni.

Inoltre, i patrimoni segregati di tali SPV non sono controllati dal Gruppo.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

In relazione a quanto previsto dallo IAS 10, si informa che successivamente alla data di chiusura del semestre e fino all'approvazione del presente bilancio non si sono verificati eventi significativi tali da comportare una rettifica delle risultanze esposte nel Bilancio consolidato.

Si rinvia alla Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo per una descrizione dei fatti di rilievo significativi intervenuti dopo la chiusura del periodo.

ALTRI ASPETTI

Contesto macroeconomico e questioni legate al clima

L'economia dell'Eurozona si trova in un periodo delicato, caratterizzato da una modesta ripresa economica, una politica monetaria in evoluzione e significative incertezze globali.

Nel 2024, l'attività economica nell'Eurozona è stata generalmente contenuta, con una crescita del 0,2% nel secondo trimestre, al di sotto delle aspettative. La ripresa è stata trainata principalmente dalle esportazioni nette e dalla spesa pubblica, mentre i consumi privati e gli investimenti sono rimasti deboli, probabilmente a causa degli elevati rischi geopolitici. Le proiezioni di crescita per l'Eurozona prevedono un aumento del 1,3% nel 2025 e 1,5% nel 2026, sostenute da consumi più elevati, effetti attenuanti della politica monetaria restrittiva e aumento della domanda ed esportazioni globali.

Le dinamiche economiche all'interno dell'Eurozona hanno mostrato una marcata eterogeneità tra i Paesi. Si riporta di seguito una panoramica sui mercati in cui è presente doValue.

L'economia italiana ha registrato una crescita del PIL dello 0,7% nel 2024, in linea con le aspettative iniziali e trainata equamente dalla domanda interna e dalla domanda estera netta. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è stato positivo, grazie a un modesto aumento dei volumi di esportazione e a una diminuzione delle importazioni. Il surplus delle partite correnti è salito all'1,1% del PIL nel 2024, evidenziando la competitività delle imprese esportatrici italiane.

La situazione fiscale è migliorata notevolmente nel 2024, con il disavanzo del governo generale che si è più che dimezzato, attestandosi al 3,4% del PIL, grazie soprattutto alla riduzione dei costi legati agli incentivi "Superbonus". Tuttavia, come altri paesi ad alto debito, l'Italia sta pianificando un risanamento del bilancio. Il rendimento dei titoli di stato italiani è aumentato all'inizio del 2025, influenzato dalla prospettiva di un'espansione della spesa pubblica europea per la difesa.

L'Italia, pur essendo strettamente interconnessa nei mercati internazionali di beni e servizi, ha ancora una presenza limitata nei servizi avanzati ed è esposta all'imposizione di tariffe da parte degli Stati Uniti.

L'economia spagnola ha mostrato una notevole robustezza nel 2024, con una crescita del PIL del 3,2%, superiore a quella della maggior parte dei paesi dell'Eurozona. Questa performance positiva è stata sostenuta principalmente dall'andamento favorevole del settore esterno e della spesa pubblica. I settori dei servizi, in particolare quelli legati a commercio, trasporti e turismo, hanno mostrato un forte slancio. Le previsioni per il 2025 indicano una crescita del 2,5%, con un leggero rallentamento ma ancora robusta.

Sul fronte finanziario, i tassi di interesse più bassi hanno stimolato la domanda di prestiti del settore privato, con un aumento del debito ipotecario delle famiglie a metà del 2024, dopo due anni di declino. I rapporti debito/reddito delle famiglie e delle imprese sono vicini ai minimi storici, suggerendo bassi livelli di vulnerabilità finanziaria.

Nonostante il notevole slancio recente, la Spagna deve affrontare sfide strutturali, tra cui un persistente divario di produttività rispetto all'Eurozona e ai principali partner europei come Germania e Francia.

Per quanto riguarda il commercio, l'esposizione diretta della Spagna alle tariffe statunitensi è relativamente bassa rispetto ad altre economie dell'Eurozona, ma settori come macchinari, apparecchiature elettriche e veicoli sono particolarmente esposti. Le simulazioni indicano che un aumento delle tariffe statunitensi avrebbe un impatto negativo sull'attività globale, più contenuto in Spagna e nell'Eurozona, ma amplificato in caso di deterioramento delle condizioni finanziarie o aumento dell'incertezza.

L'economia greca ha mostrato una forte resilienza e una performance positiva nel 2024, con una crescita del PIL del 2,3%, un tasso coerente con quello del 2023 e ben al di sopra della media europea. Questa espansione robusta è stata trainata principalmente dai consumi privati, dagli investimenti e dalle esportazioni di servizi. Gli investimenti, in particolare, hanno mostrato un forte slancio dal 2019, contribuendo a colmare un significativo divario di investimento, e si prevede che saranno ulteriormente rafforzati nel 2025 dai disborsi dei fondi UE del Recovery and Resilience Plan. Per il 2025, la Banca di Grecia prevede che il tasso di crescita rimanga al 2,3%, ben al di sopra della media dell'area euro, sebbene l'OCSE e l'IMF forniscano stime leggermente più conservative del 2,0%.

Nonostante queste tendenze positive, l'economia greca affronta diverse sfide. Sebbene sia riconosciuta una complessiva competitività internazionale, sussistono preoccupazioni che una crescita salariale più bassa nel resto dell'area euro e una maggiore crescita della produttività del lavoro in altre economie europee possano ostacolare la competitività della Grecia. In effetti, il rischio che la crescita dei salari superi persistentemente i guadagni di produttività potrebbe indebolire ulteriormente le esportazioni. La persistente bassa produttività continua a frenare la competitività. Inoltre, l'attuazione del Recovery and Resilience Plan "Greece 2.0" comporta rischi che potrebbero compromettere la crescita degli investimenti pianificati. Il paese è anche alle prese con un livello di debito pubblico ancora elevato, che pone rischi a medio termine, e affronta ulteriori pressioni di spesa dovute all'invecchiamento della popolazione e ai cambiamenti climatici. Tensioni geopolitiche e un'accresciuta incertezza nella politica commerciale globale potrebbero anch'esse influenzare negativamente le prospettive di crescita della Grecia. Lato opportunità, il paese può anche beneficiare di finanziamenti congiunti dell'UE per rafforzare la sua industria della difesa nazionale e

la base produttiva attraverso il piano ReArm Europe. In definitiva, il mantenimento della volontà politica di attuare politiche di riforma credibili e la promozione della fiducia nelle istituzioni sono considerati prerequisiti essenziali per aumentare la prosperità sociale e continuare la convergenza del PIL pro capite verso la media dell'UE.

L'economia cipriota ha continuato a mostrare significativi tassi di crescita nel 2024 nonostante le persistenti sfide esterne, come le tensioni geopolitiche e l'incertezza sulla politica commerciale globale. Le previsioni macroeconomiche per Cipro indicano una crescita del PIL del 3,7% nel 2024, seguita da un 3,0% nel 2025 e 3,1% nel 2026.

La riduzione dei tassi di interesse chiave da parte della BCE a metà del 2024 ha già influenzato i tassi bancari a Cipro, portando a una tendenza al ribasso dei tassi medi sui depositi e sui prestiti.

L'attuale contesto macroeconomico globale è pertanto caratterizzato da una elevata complessità e incertezza, che impone un monitoraggio costante e attento. In particolare, le tensioni geopolitiche crescenti e le politiche commerciali imprevedibili, come quelle tariffarie annunciate dagli Stati Uniti e le possibili contromisure dei principali partner commerciali, rappresentano le principali fonti di questa incertezza. Questa situazione ha già portato a un deterioramento della fiducia tra imprese e consumatori e si prevede che possa frenare gli scambi commerciali e gli investimenti a livello globale. La volatilità dei mercati finanziari e le divergenti prospettive di crescita e inflazione tra le maggiori economie aumentano ulteriormente la complessità per la conduzione della politica monetaria.

Tutti i fattori di cui sopra portano ad una situazione di continua incertezza macroeconomica e geopolitica che impone al Gruppo doValue un'attenta analisi e un continuo monitoraggio.

Nello specifico, l'inflazione e i tassi di interesse possono influenzare i mercati di riferimento del Gruppo in ottica prospettica e di questo si è tenuto conto inserendone gli andamenti tra le assumptions del Piano Industriale 2024-2026 e nel budget 2025. In particolare, i trend ipotizzati di tasso di interesse e di inflazione prospettica sono stati incorporati a vari livelli:

- a) nel volume delle collection in ogni singolo Paese;
- b) nella capacità di poter effettuare operazioni di restructuring delle posizioni in gestione;
- c) tenendo conto dei livelli di inflazione sui prezzi degli asset a garanzia delle posizioni debitorie in gestione;
- d) sugli aumenti della base costi (come, ad esempio, i prezzi delle utilities);
- e) incorporando l'aumento dei tassi di interesse sulle ipotetiche operazioni di raccolta di risorse finanziarie sia sul mercato dei capitali che sul mercato bancario.

Nel processo di chiusura al 30 giugno 2025, tali grandezze hanno influenzato a vario titolo i seguenti punti:

- a) impairment test: nella costruzione del tasso di attualizzazione del WACC si è tenuto conto delle attuali condizioni di mercato. Sono state inoltre applicate delle condizioni di stress alla curva dei tassi fino ad un massimo di 250Bps;
- b) valutazione del fair value dei titoli: i flussi futuri sono stati attualizzati aggiornando la curva dei tassi Euribor in base alle singole scadenze;
- c) il tasso di inflazione è stato incorporato quale evento influenzante la capacità dei debitori di ripagare il proprio debito e quindi insito nel livello di incassi alla base del calcolo dei ricavi lordi del Gruppo;
- d) il tasso di inflazione è stato utilizzato nella valutazione delle passività e dei benefici previsti dai piani a benefici definiti del perimetro Italia e Grecia.

Inoltre, con riferimento ai rischi legati al cambiamento climatico e alle relative misure di contrasto, le società del Gruppo monitorano nel continuo gli eventuali risvolti potenziali sul business anche in considerazione della normativa applicabile ed emergente, nonché del proprio ruolo di operatore a servizio del sistema finanziario.

Per quanto attiene la propria operatività, il Gruppo valuta la possibilità di impatto dei rischi climatici in relazione, ad esempio, agli immobili in gestione (business REO), e ad oggi ritiene che tale tematica non possa impattare il Gruppo in maniera significativa in quanto il suo business model non include la proprietà degli asset bensì la loro funzione di garanzia collaterale al debito gestito.

Continuità aziendale

Nella redazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025, gli Amministratori considerano appropriato il presupposto della continuità aziendale in quanto a loro giudizio, pur nelle incertezze legate all'attuale contesto macroeconomico, non sono emerse incertezze legate ad eventi o circostanze che, considerati singolarmente o nel loro insieme, possano far sorgere dubbi riguardo alla continuità aziendale. Nella valutazione sono state considerate la dotazione patrimoniale del Gruppo, la

posizione finanziaria nonché la prevedibile evoluzione della gestione; è stata inoltre valutata l'eventuale presenza di eventi o condizioni legati al clima che potessero influire sulla continuità del Gruppo, rilevando peraltro l'assenza di tali fattispecie.

Si rinvia inoltre a quanto riportato nello specifico paragrafo della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo.

RISCHI E INCERTEZZE LEGATI ALL'UTILIZZO DI STIME

L'applicazione dei principi contabili implica talvolta il ricorso a stime ed assunzioni che hanno effetto sui valori iscritti in bilancio e sull'informativa fornita in merito alle attività e passività potenziali. Ai fini delle assunzioni alla base delle stime formulate viene considerata ogni informazione disponibile alla data di redazione del Bilancio, nonché ipotesi considerate ragionevoli alla luce dell'esperienza storica e del particolare momento caratterizzante i mercati finanziari.

In particolare, sono stati adottati processi di stima a supporto del valore di iscrizione di alcune poste iscritte nel Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025, così come previsto dai principi contabili. Detti processi si fondano sostanzialmente su stime di recuperabilità futura dei valori iscritti e sono stati effettuati in un'ottica di continuità aziendale. Tali processi confortano i valori di iscrizione al 30 giugno 2025. Le stime e le ipotesi sono riviste regolarmente.

Per loro natura, le stime e le assunzioni utilizzate, per quanto ragionevoli, possano non trovare conferma nei futuri scenari in cui il Gruppo si troverà ad operare e pertanto i risultati che si consuntiveranno in futuro potrebbero differire dalle stime effettuate ai fini della redazione del bilancio con conseguente probabile necessità di apportare rettifiche ad oggi non prevedibili né stimabili rispetto al valore contabile delle attività e passività iscritte in bilancio.

Di seguito si illustrano le politiche contabili considerate maggiormente critiche al fine della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo, sia con riferimento alla materialità dei valori in Bilancio sia per l'elevato grado di giudizio richiesto nelle valutazioni.

Stima della quota in maturazione dei ricavi di servicing e degli effetti derivanti dall'applicazione dei contratti di servicing

I ricavi di vendita legati ai contratti di servicing per il recupero dei crediti gestiti in mandato vengono rilevati per competenza sulla base dell'attività svolta dal Gruppo tempo per tempo, tramite l'utilizzo di procedure informatiche gestionali e di complessi processi di consuntivazione che tengono conto delle differenti specificità contrattuali di ciascun mandato. I contratti di servicing prevedono articolate clausole di diritti e doveri in capo al Gruppo nei rapporti con i clienti aderenti, che possono generare da una parte proventi attivi e dall'altra anche passività potenziali derivanti da eventuali mancati assolvimenti di obblighi contrattuali.

L'importo del corrispettivo variabile stimato viene incluso in tutto o in parte solo nella misura in cui è altamente probabile che quando successivamente sarà risolta l'incertezza associata al corrispettivo medesimo non si verifichi un significativo aggiustamento al ribasso dell'importo dei ricavi cumulati rilevati. Alla fine del periodo vengono rilevati quindi ricavi maturati di competenza non ancora oggetto di una manifestata accettazione da parte del cliente che, a seconda delle previsioni contrattuali e dalla prassi consolidata, si può esplicitare tramite l'emissione di fattura o esplicita comunicazione.

Alla data di redazione del presente bilancio la quota di ricavi di servicing privi di tale manifestata accettazione ammonta al 17% rispetto al totale delle fatture da emettere al 30 giugno 2025 ed è pari all'11% dell'aggregato Totale Ricavi dello schema di conto economico consolidato.

Inoltre, devono essere prudenzialmente determinate le eventuali passività certe o potenziali al fine di misurare la conformità agli obblighi complessivi previsti dai contratti di servicing, considerata anche la fisiologica dialettica delle interpretazioni sulle clausole contrattuali nel contesto della effettiva operatività dell'attività di recupero.

Determinazione del fair value di attività finanziarie

In presenza di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi o di strumenti illiquidi e complessi è necessario attivare adeguati processi valutativi caratterizzati da una certa componente di giudizio sulla scelta dei modelli di valutazione e dei relativi parametri di input, che potrebbero talvolta non essere osservabili sul mercato.

Margini di soggettività esistono nella valutazione in merito all'osservabilità o meno di taluni parametri e nella conseguente classificazione in corrispondenza dei livelli di gerarchia dei fair value.

Con particolare riferimento alle metodologie valutative e agli input non osservabili eventualmente utilizzati nelle misurazioni di fair value, si rinvia alla specifica sezione "Informativa sul fair value".

Stima della recuperabilità delle attività fiscali per imposte anticipate

Il Gruppo presenta tra le proprie attività patrimoniali significative attività fiscali per imposte anticipate, derivanti da differenze temporanee tra la data di iscrizione nel conto economico di determinati costi aziendali e la data nella quale potranno essere dedotti. Le attività per imposte anticipate vengono svalutate quando ritenute non recuperabili in relazione alle prospettive reddituali ed ai conseguenti redditi imponibili attesi, tenuto conto della normativa fiscale, che consente – al ricorrere di determinate condizioni – la loro trasformazione in crediti di imposta, a prescindere quindi dalla capacità del Gruppo di generare una redditività futura. Nella sezione contenuta nell'Attivo delle presenti Note al Bilancio semestrale consolidato abbreviato relativa alle attività fiscali e passività fiscali viene fornita informativa sulla natura e sulle verifiche condotte in merito all'iscrivibilità delle attività per imposte anticipate.

Stima dei fondi per rischi e oneri

La complessità delle situazioni che sono alla base dei contenziosi in essere, assieme alle problematiche interpretative riguardanti la legislazione applicabile, rende difficile la stima delle passività che potranno emergere al momento della definizione delle liti pendenti. Le difficoltà di valutazione interessano sia il quantum sia i tempi di un'eventuale manifestazione della passività e risultano particolarmente evidenti qualora il procedimento avviato sia nella fase iniziale e/o sia in corso la relativa istruttoria. Per l'informativa sulle principali posizioni di rischio del Gruppo si fa rinvio alle "Informazioni sui rischi", sezione "Rischi Operativi – Rischi legali e fiscali".

Stima delle perdite presunte di valore a fronte di attività immateriali

Con frequenza almeno annuale, ad ogni chiusura di bilancio, o di situazione infra-annuale, in presenza di evidenze di perdite di valore, viene confrontato il valore contabile con il valore recuperabile relativamente alle attività immateriali. Nello specifico tale test di impairment viene abitualmente condotto determinando il valore d'uso o il fair value delle attività e verificando che il valore al quale l'attività immateriale risulta iscritta in bilancio sia inferiore al maggiore tra il rispettivo valore d'uso e il fair value al netto dei costi di vendita.

In particolare, l'avviamento, identificato come attività immateriale a vita utile indefinita, non genera flussi finanziari se non con il concorso di altre attività aziendali; pertanto si rende necessario, in via preliminare, l'attribuzione di tale attività a unità operative largamente autonome nell'ambito gestionale, le c.d. Cash Generating Unit (CGU), in grado di generare flussi di risorse finanziarie fortemente indipendenti da quelle prodotte da altre aree di attività, ma interdipendenti all'interno dell'unità organizzativa che li genera. In base a quanto indicato dallo IAS 36, infatti, vi è la necessità di correlare il livello al quale l'avviamento è testato con il livello di reporting interno delle performance aziendali e di pianificazione degli andamenti futuri, rispetto al quale la Direzione ne controlla le dinamiche. Sotto questo profilo, la definizione di tale livello dipende strettamente dai modelli organizzativi e dall'attribuzione delle responsabilità gestionali ai fini della definizione degli indirizzi dell'attività operativa e del conseguente monitoraggio.

Il modello organizzativo del Gruppo doValue prevede che:

- le strategie sono delineate e indirizzate centralmente per ogni business unit;
- i processi di pianificazione ed i sistemi di rendicontazione vengono svolti a livello di business unit;
- in conseguenza di tale accentramento i flussi dei ricavi risultano fortemente dipendenti dalle politiche formulate a livello di segmento in funzione di uno sviluppo equilibrato delle singole business unit e non delle entità giuridiche autonomamente considerate;
- i diversi segmenti operativi operano in mercati omogenei; pertanto, i flussi dei ricavi risultano fortemente dipendenti dalle politiche formulate a livello di segmento in funzione di uno sviluppo equilibrato delle singole unità operative e non delle entità giuridiche autonomamente considerate.

Il modello organizzativo del Gruppo doValue si articola in tre business unit/Region in base alle aree geografiche della zona sudeuropea in cui opera:

- **Italia:** comprende le società che operano nel territorio italiano, ossia la Capogruppo doValue, doData, doNext e le seguenti società del gruppo Gardant: Gardant S.p.A., Master Gardant, Special Gardant, Gardant Investor SGR, Gardant Liberty Servicing, Gardant Bridge e Gardant Bridge Servicing;
- **Regione Ellenica:** comprende doValue Greece, doValue Greece RES, doAdvise Advisory Services e finThesis Financing Solutions Creators con sede in Grecia, e le società con sede a Cipro (doValue Cyprus e doValue Cyprus Special Project);
- **Spagna:** comprende doValue Spain e Team4, operanti in territorio spagnolo.

Tali Region sono state quindi considerate rappresentative delle CGU, in quanto ognuna di esse costituisce il più piccolo gruppo di attività che genera flussi finanziari in entrata indipendenti ed anche, come detto, il livello minimo al quale i processi di pianificazione e di rendicontazione interni vengono gestiti da parte della Capogruppo doValue. Si tratta, quindi, del livello minimo al quale l'avviamento può essere allocato secondo criteri non arbitrari e monitorato.

Inoltre, il Gruppo ritiene, nel rispetto dell'esigenza di correlazione tra il livello al quale è testato l'avviamento ed il livello di reporting al quale la direzione controlla le dinamiche accrescitive e riduttive di tale valore, di

testare separatamente i valori di avviamento riconducibili alla medesima CGU qualora vi sia un livello di disaggregazione maggiore tra le diverse entità che compongono la CGU stessa, proporzionalmente ai flussi finanziari prospettici. Nel caso specifico viene testato separatamente l'avviamento della CGU "Regione Ellenica" relativamente alle due acquisizioni estere del Gruppo: doValue Greece e doValue Cyprus inerente all'acquisizione doValue Spain e sue controllate. Inoltre, con riferimento all'acquisizione del gruppo Gardant nonostante siano già previste, a budget e a piano, sinergie (sia ricavi che costi) con il Gruppo doValue standalone, al momento, il Gruppo testa l'avviamento derivante della business combination del gruppo Gardant, ed allocato alla CGU Italia, tramite i flussi prospettici del solo gruppo Gardant standalone. Una volta che verrà completato il processo di integrazione del gruppo Gardant nel Gruppo doValue, l'avviamento allocato alla CGU Italia verrà testato considerando i flussi prospettici dell'intera regione Italia.

Il test di impairment riferibile alle CGU, alle quali risulta attribuita la quasi totalità delle attività immateriali a vita definita e l'avviamento, è condotto prendendo a riferimento il Value in Use ottenuto attraverso l'applicazione del metodo Discounted Cash Flow (DCF), in base al quale il valore di una CGU è determinato attraverso la somma dei flussi di cassa prospettici della stessa, attualizzati mediante un apposito tasso. Procedimento simile viene adottato per stimare la recuperabilità dei valori iscritti connessi ai contratti di servicing attivi di lungo periodo che devono prendere a riferimento i business plan dei portafogli under management al fine di verificare la conseguente capacità di generare adeguati flussi finanziari.

Si deve comunque sottolineare che i parametri e le informazioni utilizzati per la verifica della recuperabilità delle attività immateriali, includendo l'avviamento (in particolare i flussi di cassa previsti per le varie CGU, nonché i tassi di attualizzazione utilizzati), sono significativamente influenzati dal quadro macroeconomico e di mercato e da comportamenti delle controparti, che potrebbero registrare mutamenti ad oggi non prevedibili. Pertanto, il Gruppo valuta se i rischi del generale contesto macroeconomico nonché i rischi climatici potrebbero avere un impatto significativo (per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo Altri Aspetti - Contesto macroeconomico e questioni legate al clima).

Qualora il valore recuperabile delle attività oggetto del test di impairment sia determinato sulla base del relativo fair value, si deve altresì segnalare che la significativa e perdurante volatilità manifestata dai mercati, nonché le intrinseche difficoltà nella previsione dei flussi finanziari contrattuali non consentono di escludere che le valutazioni fondate su parametri tratti dagli stessi mercati e sulle previsioni dei flussi finanziari contrattuali possano dimostrarsi, in prospettiva, non pienamente rappresentative del fair value delle attività.

Con riferimento alle attività immateriali iscritte, si precisa che tali attività risultano prevalentemente valorizzate in base alla Purchase Price Allocation (PPA) delle operazioni di aggregazione aziendale finora concluse: si tratta dell'acquisizione del controllo di doValue Spain e delle sue controllate avvenuta a giugno 2019, quella di doValue Greece conclusasi nel mese di giugno 2020 e l'acquisizione del gruppo Gardant perfezionatasi a novembre 2024. Risulta valorizzata anche l'attività immateriale derivante dalla corresponsione da parte di doValue Greece di un corrispettivo a fronte dell'acquisizione del diritto alla nomina a Servicer del contratto denominato "Frontier" a cui si è aggiunto nel 2025 il corrispettivo per l'ottenimento del contratto "Alphabet". Si ricorda che al 30 giugno 2025 la PPA del gruppo Gardant è ancora provvisoria.

Il Gruppo, in applicazione delle normative interne vigenti in argomento, ha effettuato al 30 giugno 2025 una verifica dei trigger events interni ed esterni sulle attività immateriali iscritte rivenienti dalle PPA delle controllate doValue Spain, doValue Greece e gruppo Gardant, nonché sui contratti Frontier e Alphabet sopra citati oltre che sull'avviamento.

I risultati dei trigger test hanno determinato la necessità di assoggettamento ad impairment test di alcuni contratti di servicing di lungo periodo. Non è invece risultata alcuna necessità di sottoporre l'avviamento ad impairment test.

Il test di impairment è stato effettuato con riferimento ai valori contabili netti, come risultanti alla data contabile del 30 giugno 2025 in dipendenza dell'aggiornamento degli ammortamenti di competenza del periodo.

Ai fini dell'esecuzione del test è stata considerata l'informativa prospettica inclusa nel Piano Industriale di Gruppo 2024-2026 approvato dal Consiglio di Amministrazione il 20 marzo 2024, ed aggiornata relativamente al budget 2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 gennaio 2025, che accolgono le più recenti ipotesi di scenario raccolte dalle controllate in quanto considerano l'andamento delle principali variabili di mercato e macroeconomiche, stimandone gli effetti in ottica prospettica. Tali proiezioni sono state aggiornate con i dati a consuntivo del primo semestre 2025.

Con riferimento alle attività immateriali riconducibili alla regione Spagna il test è stato eseguito sulla base delle proiezioni approvate dal Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2025 che tengono conto dell'impatto sui dati di piano del nuovo business effettivamente ottenuto nel corso del 2024 oltre che delle nuove ipotesi di volumi incluse nel budget 2025. Tali proiezioni, aggiornate con i dati a consuntivo del primo semestre 2025, sono state prudenzialmente sviluppate sulla base delle ipotesi già incorporate nel budget 2025 e pertanto tengono conto solo parzialmente del potenziale impatto positivo derivante del rinnovo del contratto con Santander, la cui scadenza, limitatamente ai nuovi flussi, è prevista nell'ultimo trimestre 2025.

Relativamente invece al test di impairment delle attività immateriali rinvenienti dalla PPA del gruppo Gardant è stata considerata l’informativa prospettica in coerenza con il buyer case relativo all’acquisizione rivisto con i dati actual 2024 e del budget 2025, approvato a gennaio 2025, ed aggiornato con i dati a consuntivo del primo semestre 2025.

Tale analisi ha fatto emergere evidenze di perdita di valore, quali differenze tra il valore d’uso delle attività immateriali a vita utile definita e il relativo valore contabile, per complessivi €57 mila circa (per maggiori dettagli informativi si rimanda alle Note al Bilancio semestrale consolidato abbreviato, paragrafo Informazioni sullo Stato Patrimoniale - Nota 1 Attività immateriali).

Rispetto all’approccio metodologico circa l’esercizio di impairment test si rimanda a quanto riportato nelle Politiche contabili al paragrafo “Rischi e incertezze legati all’utilizzo di stime - Stima delle perdite presunte di valore a fronte di attività immateriali” del Bilancio annuale consolidato al 31 dicembre 2024. Inoltre, si evidenzia che, ai fini della stima del valore recuperabile di attività immateriali acquisite tramite aggregazione di aziende, doValue adotta per coerenza i modelli di valutazione utilizzati in sede di PPA.

Stima nell'ambito di aggregazioni aziendali

La rilevazione delle operazioni di aggregazione aziendale implica l’attribuzione alle attività e passività della società acquisita della differenza tra il costo di acquisto e il valore netto contabile. Per la maggior parte delle attività e delle passività, l’attribuzione della differenza è effettuata rilevando le attività e le passività al loro fair value. La parte non attribuita se positiva è iscritta come avviamento; se negativa è imputata a conto economico come ricavo. Nel processo di attribuzione del costo dell’aggregazione, il Gruppo doValue si avvale di tutte le informazioni disponibili; tuttavia, tale processo implica, per definizione, elementi di stima complessi e soggettivi.

Per l’informativa sulle operazioni di aggregazione aziendale del Gruppo si fa rinvio alla specifica sezione “Operazioni di aggregazione aziendale”.

NUOVI PRINCIPI CONTABILI

Per la predisposizione del presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato il Gruppo ha adottato per la prima volta alcuni principi contabili internazionali e modifiche ai principi contabili che sono già in vigore da applicare per gli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2025 di cui si riporta di seguito un elenco, evidenziando che tali novità non hanno determinato effetti sostanziali sui valori patrimoniali ed economici esposti:

- Amendments to IAS 21 The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Lack of Exchangeability (issued on 15 August 2023).

Di seguito sono riportati i nuovi principi contabili internazionali e le modifiche di principi contabili già in vigore che, alla data di redazione del presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato, erano già stati omologati dall'Unione Europea, ma che entreranno in vigore per gli esercizi che avranno inizio dal 1° gennaio 2026 e per i quali il Gruppo non si è avvalso, nei casi eventualmente previsti, dell'applicazione anticipata:

- Contracts Referencing Nature-dependent Electricity – Amendments to IFRS 9 and IFRS 7 (issued on 18 December 2024);
- Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments – Amendments to IFRS 9 and IFRS 7 (issued on 30 May 2024);
- Annual Improvements Volume 11 (issued on 18 July 2024).

Infine, di seguito vengono riportati i nuovi principi contabili internazionali o le modifiche ai principi contabili già in vigore, emanati dallo IASB ma non ancora omologati dall'Unione Europea:

- IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements (issued on 9 April 2024);
- IFRS 19 Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures (issued on 9 May 2024).

Informazioni sulle politiche contabili rilevanti

Per quanto riguarda i criteri di iscrizione, classificazione, valutazione e cancellazione delle principali voci di bilancio si rimanda a quanto illustrato nella medesima Parte delle Note Illustrative del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2024.

Informativa sul fair value

L'IFRS 13 al paragrafo 9 definisce il fair value come "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione".

La valutazione al fair value presuppone che l'operazione di vendita di un'attività o di trasferimento di una passività abbia luogo in un mercato c.d. principale, definibile come il mercato che presenta i maggiori volumi e livelli di negoziazione per l'attività/passività oggetto di valutazione. In assenza di un mercato principale, occorre assumere come riferimento il mercato più vantaggioso, ovvero il mercato che massimizza l'ammontare che sarebbe incassato nella vendita di un'attività o minimizza l'ammontare che verrebbe pagato nel trasferimento di una passività, dopo aver considerato i costi di transazione.

Con l'intento di massimizzare la coerenza e la comparabilità delle misurazioni dei fair value e della relativa informativa, l'IFRS 13 stabilisce una gerarchia del fair value che suddivide in tre livelli i parametri utilizzati per misurare il fair value:

- Livello 1: il fair value dello strumento è determinato sulla base di prezzi di quotazione osservati su mercati attivi;
- Livello 2: il fair value dello strumento è determinato in base a modelli valutativi che utilizzano input osservabili su mercati attivi, quali ad esempio:
 - o prezzi quotati su mercati attivi per strumenti simili;
 - o parametri osservabili quali tassi di interesse o curve di rendimento, volatilità implicite, rischio di pagamento anticipato, tassi di default e fattori di illiquidità;
 - o parametri non osservabili ma supportati e confermati da dati di mercato;
- Livello 3: il fair value dello strumento è determinato sulla base di modelli valutativi che utilizzano prevalentemente input non desumibili dal mercato che pertanto comportano l'adozione di stime ed assunzioni interne.

Tale classificazione ha l'obiettivo di stabilire una gerarchia in termini di oggettività del fair value in funzione del grado di discrezionalità adottato, dando la precedenza all'utilizzo di parametri osservabili sul mercato. La gerarchia del fair value è inoltre definita in base ai dati di input utilizzati nei modelli di determinazione del fair value e non in base ai modelli valutativi stessi.

Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

Di seguito si riportano le informazioni richieste dall'IFRS 13 con riguardo ai portafogli contabili valutati al fair value su base ricorrente. Per le attività finanziarie non valutate al fair value il Gruppo ritiene che il valore contabile sia un'approssimazione ragionevole del fair value.

Non sono presenti alla data di redazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 attività o passività valutate al fair value su base non ricorrente.

Attività e passività misurate al fair value su base ricorrente

ASSET-BACKED SECURITIES

Gli ABS vengono valutati tramite il modello valutativo discounted cash flow che si basa sulla stima dei flussi di cassa pagati dal titolo e sulla stima di uno spread per l'attualizzazione.

TITOLI DI CAPITALE

I titoli di capitale sono assegnati al Livello 1 quando è disponibile una quotazione su un mercato attivo considerato liquido e al Livello 3 quando non vi sono quotazioni o le quotazioni sono state sospese a tempo indeterminato. Tali strumenti sono classificati come Livello 2 solo nel caso in cui il volume di attività sul mercato di quotazione è significativamente ridotto.

Nei rari casi in cui i titoli di capitale sono valutati al costo quale approssimazione del fair value, un impairment è previsto qualora il costo superi il valore recuperabile.

FONDI DI INVESTIMENTO

I fondi sono classificati come Livello 1 in caso essi siano quotati su un mercato attivo; in caso ciò non si verifichi, essi sono classificati come Livello 3 e sono valutati attraverso un liquidity adjustment del NAV basato sulle caratteristiche specifiche del singolo fondo.

ALTRI STRUMENTI DERIVATI

Il fair value dei derivati non scambiati su un mercato attivo deriva dall'applicazione di tecniche di valutazione mark to model. Quando è presente un mercato attivo per i parametri di input al modello valutativo delle differenti componenti del derivato, il fair value viene determinato in base alle quotazioni di mercato delle stesse. Le tecniche di valutazione basate su input osservabili sono classificate come Livello 2 mentre quelle basate su significativi input non osservabili sono classificate come Livello 3.

Descrizione delle tecniche di valutazione

Al fine di valutare posizioni per le quali le fonti di mercato non forniscono un prezzo di mercato direttamente osservabile vengono utilizzate specifiche tecniche di valutazione diffuse sul mercato e descritte di seguito.

DISCOUNTED CASH FLOW

Le tecniche di valutazione basate sul discounted cash flow, generalmente consistono nella determinazione di una stima dei flussi di cassa futuri attesi lungo la vita dello strumento. Il modello richiede la stima dei flussi di cassa e l'adozione di parametri di mercato per lo sconto: il tasso o il margine di sconto riflette lo spread di credito e/o di finanziamento richiesti dal mercato per strumenti con profili di rischio e di liquidità simili, al fine di definire un "valore attualizzato". Il fair value del contratto è dato dalla somma dei flussi di cassa futuri attualizzati.

MARKET APPROACH

Tecnica di valutazione che utilizza i prezzi generati da transazioni di mercato che coinvolgono attività, passività o gruppi di attività e passività identiche o paragonabili.

NAV

Il NAV (Net asset value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le relative passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Le quote dei fondi chiusi o non prontamente liquidabili sono classificate a Livello 3 e al NAV viene riportato un aggiustamento per l'illiquidità del fondo.

Gerarchia del fair value

Agli strumenti finanziari viene associato un certo livello di fair value sulla base dell'osservabilità degli input utilizzati per la valutazione.

Quando il fair value è misurato direttamente utilizzando un prezzo osservabile e quotato in un mercato attivo, il processo di attribuzione della gerarchia assegnerà il Livello 1. Quando il fair value deve essere misurato attraverso un comparable approach o attraverso l'utilizzo di un modello di pricing, il processo di attribuzione della gerarchia assegnerà il Livello 2 o il Livello 3, a seconda dell'osservabilità di tutti gli input significativi utilizzati nella valutazione.

Nella scelta fra le diverse tecniche di valutazione viene utilizzata quella che massimizza l'utilizzo degli input osservabili.

Tutti i trasferimenti tra i livelli di gerarchia del fair value vengono effettuati con riferimento alla data di chiusura del periodo di bilancio.

I principali fattori che contribuiscono ai trasferimenti tra i livelli di fair value (sia tra il Livello 1 ed il Livello 2, che all'interno del Livello 3) comprendono cambiamenti nelle condizioni di mercato e affinamenti nei modelli valutativi e nei pesi relativi degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value.

Sono assoggettate ad analisi di sensitività gli strumenti finanziari valutati al fair value di livello 3 per i quali, in funzione del modello valutativo in uso per la determinazione del fair value, ne sia possibile l'esecuzione.

Gerarchia del fair value: attività e passività valutate al fair value su base ricorrente - ripartizione per livelli di fair value

La tabella seguente riporta la ripartizione delle attività e passività che sono valutate al fair value, per livello gerarchico di valutazione del fair value.

Il Livello 3 della categoria "Attività finanziarie rilevate al fair value tra le componenti di conto economico" include principalmente:

- il valore delle notes emesse dalle società veicolo di cartolarizzazione:
 - Romeo SPV e Mercuzio Securitisation, pari al 5% del totale dei titoli;
 - Cairo, le cui notes mezzanine sono state acquistate il 5 giugno 2020 in concomitanza con l'acquisizione della controllata doValue Greece;
 - Mexico, acquistate nel mese di dicembre 2021 e residuanti nel 5% del totale dei titoli subordinati emessi dal veicolo.
- le Quote O.I.C.R.: il controvalore dell'importo versato a fronte della sottoscrizione delle residue 18,6 quote del fondo di investimento alternativo riservato Italian Recovery Fund (già Atlante II) al netto dei rimborsi a cui si aggiungono circa 149 mila quote del fondo di investimento alternativo chiuso riservato Italian Distressed Debt & Special Situations Fund 2 derivante dall'acquisizione del gruppo Gardant.

Il Livello 3 della categoria "Attività finanziarie rilevate al fair value con impatto sulla redditività complessiva" include il valore dello strumento di capitale relativo alla partecipazione di minoranza nella società fintech brasiliana QueroQuitar S.A. per il 9,31%, per la quale il Gruppo applica in sede di rilevazione iniziale l'opzione per la designazione al fair value con impatto sulla redditività complessiva.

Il fair value di queste attività finanziarie è stato determinato sulla base dei contratti di acquisizione delle quote societarie e dei parametri economico-finanziari desumibili dai piani pluriennali delle società acquisite. Non trattandosi di parametri osservabili sul mercato (direttamente o indirettamente) tali attività rientrano sotto il profilo della gerarchia nel livello 3.

Il Livello 3 della categoria relativa alle "Altre passività finanziarie" accoglie l'Earn-out rappresentato dal fair value della passività legata ad una quota del prezzo di acquisizione di doValue Greece, il quale è legato al conseguimento di taluni target di EBITDA in un orizzonte temporale di dieci anni.

Il fair value di queste passività finanziarie è stato determinato sulla base dei contratti di acquisizione delle quote societarie e dei parametri economico-finanziari desumibili dai piani pluriennali delle società acquisite. Non trattandosi di parametri osservabili sul mercato (direttamente o indirettamente) tali passività rientrano sotto il profilo della gerarchia nel livello 3.

(€/000)

	30/06/2025			31/12/2024		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie rilevate al fair value tra le componenti di conto economico	-	-	46.743	-	-	46.108
Quote OICR	-	-	30.062	-	-	30.997
Titoli di debito	-	-	16.531	-	-	14.953
Titoli di capitale	-	-	150	-	-	150
Derivati non di copertura	-	-	-	-	-	8
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-	-	1.506	-	-	2.626
Titoli di capitale	-	-	1.506	-	-	2.626
Totale	-	-	48.249	-	-	48.734
Altre passività finanziarie	-	-	24.619	-	-	33.264
Earn-out	-	-	23.417	-	-	33.264
Altre	-	-	1.202	-	-	-
Totale	-	-	24.619	-	-	33.264

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

Attivo

NOTA 1 – ATTIVITÀ IMMATERIALI

(€/000)

	Software	Marchi	Immobilizzazioni in corso e acconti	Avviamento	Altre attività immateriali	Totale	Totale
						30/06/2025	31/12/2024
Esistenze iniziali lorde	223.081	27.164	12.714	352.660	540.778	1.156.397	896.393
Riduzioni di valore iniziali	(169.481)	(12.721)	-	(19.718)	(271.793)	(473.713)	(422.609)
Esistenze iniziali nette	53.600	14.443	12.714	332.942	268.985	682.684	473.784
<u>Variazioni delle esistenze lorde</u>	<u>3.862</u>	<u>-</u>	<u>1.384</u>	<u>-</u>	<u>(16.738)</u>	<u>(11.492)</u>	<u>260.004</u>
Acquisti	2.007	-	4.429	-	7.437	13.873	22.114
Vendite e dismissioni	-	-	-	-	-	-	(495)
Operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-	247.937
Perdite di valore	-	-	-	-	(57)	(57)	(5.186)
Altre variazioni	1.855	-	(3.045)	-	(24.118)	(25.308)	(4.366)
<u>Variazioni delle riduzioni di valore</u>	<u>(8.795)</u>	<u>(1.619)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7.065</u>	<u>(3.349)</u>	<u>(51.104)</u>
Ammortamenti	(10.013)	(1.619)	-	-	(17.054)	(28.686)	(44.715)
Operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-	(3.527)
Perdite di valore dell'avviamento	-	-	-	-	-	-	(7.188)
Altre variazioni	1.218	-	-	-	24.119	25.337	4.326
Esistenze finali lorde	226.943	27.164	14.098	352.660	524.040	1.144.905	1.156.397
Riduzioni di valore finali	(178.276)	(14.340)	-	(19.718)	(264.728)	(477.062)	(473.713)
Esistenze finali nette	48.667	12.824	14.098	332.942	259.312	667.843	682.684

Al 30 giugno 2025 le **esistenze iniziali** sono principalmente rappresentate dal valore dei contratti di servicing pluriennali incluso nella voce "Altre attività immateriali" e dall'avviamento derivanti dalle acquisizioni effettuate dal Gruppo: a giugno 2019 doValue Spain Servicing (di seguito anche "doValue Spain") con le sue controllate, a giugno 2020 doValue Greece e a novembre 2024 il gruppo Gardant. Si ricorda che la Purchase Price Allocation (PPA) relativa all'acquisizione del gruppo Gardant è ancora provvisoria.

Le **variazioni delle esistenze lorde** evidenziano nella categoria "acquisti" €7,4 milioni di costi sostenuti per l'ottenimento di contratti di servicing a lungo termine in Grecia oltre a capitalizzazioni relative allo sviluppo della piattaforma informatica, con un incremento delle categorie "software" e "immobilizzazioni in corso e acconti" per complessivi €6,4 milioni.

La componente include inoltre "perdite di valore" relativamente ad "altre attività immateriali" (€57 mila) quale risultato del test di impairment di seguito dettagliato.

Le "altre variazioni" che impattano le categorie "software" e "immobilizzazioni in corso e acconti", sono relative alla movimentazione di riclassifica degli asset tra le due categorie legata all'entrata in uso dei software. La medesima componente relativa invece alla categoria "altre attività immateriali" include l'importo relativo alla cancellazione di asset completamente ammortizzati riferibili alla società Adsolum incorporata a giugno 2025 nella controllante doValue Spain, a cui corrisponde il medesimo importo con segno opposto nelle variazioni delle riduzioni di valore (€24,1 milioni).

Le **variazioni delle riduzioni di valore** comprendono principalmente le quote di ammortamento del semestre per totali €28,7 milioni. La componente "altre attività immateriali" incorpora i valori sia dei contratti pluriennali di servicing - derivanti dalla valutazione delle operazioni di acquisizione di doValue Spain, doValue Greece e gruppo Gardant, ed i contratti "Frontier" e "Alphabet" - sia delle *client relationships* riconducibili alle quote dei fondi gestiti da Gardant Investor SGR riconducibili sempre alla più recente acquisizione del gruppo Gardant. Tali valori vengono sistematicamente ammortizzati in base alla curva di marginalità diretta di ogni contratto/*client relationship* nel corso della sua intera vita utile, in coerenza con la migliore stima dei flussi finanziari relativi allo specifico contratto/*client relationship*. La quota di ammortamento di ciascun di essi è stata calcolata in misura corrispondente al margine diretto consuntivato nel periodo.

Di seguito si espone una suddivisione delle attività immateriali al 30 giugno 2025 per Business Combination:

(€/000)

Attività immateriali	30/06/2025			Totale
	Gardant Business Combination	doValue Spain Business Combination	doValue Greece Business Combination	
Software e relative immobilizzazioni in corso	4.714	9.524	32.481	46.719
Marchi	-	12.764	-	12.764
Contratti di servicing a lungo termine	111.683	10.585	134.798	257.066
Customer Relationships	2.246	-	-	2.246
Avviamento	115.763	104.346	112.391	332.500
Totale	234.406	137.219	279.670	651.295

Attività immateriali	31/12/2024			Totale
	Gardant Business Combination	doValue Spain Business Combination	doValue Greece Business Combination	
Software e relative immobilizzazioni in corso	4.440	11.199	33.550	49.189
Marchi	-	14.380	-	14.380
Contratti di servicing a lungo termine	120.038	12.173	134.384	266.595
Customer Relationships	2.390	-	-	2.390
Avviamento	115.763	104.346	112.391	332.500
Totale	242.631	142.098	280.325	665.054

Al 30 giugno 2025 il Gruppo, in applicazione delle normative interne vigenti, ha effettuato la verifica dei trigger events interni ed esterni sulle attività immateriali rivenienti dalle PPA delle controllate doValue Spain, doValue Greece e gruppo Gardant nonché sull'avviamento al fine di determinare la necessità o meno di assoggettamento ad impairment test delle stesse. Tale trigger test è stato predisposto anche per le attività immateriali derivanti dalla corresponsione da parte di doValue Greece di corrispettivi a fronte dell'ottenimento del contratto denominato "Frontier" e del contratto "Alphabet", sottoscritto nel primo trimestre 2025.

I risultati dei trigger test hanno determinato la necessità di assoggettamento ad impairment test di alcuni contratti di servicing di lungo periodo, il cui risultato è riportato di seguito. Non è invece risultata alcuna necessità di sottoporre l'avviamento ad impairment test.

Il test di impairment è stato effettuato con riferimento ai valori contabili netti, come risultanti alla data contabile del 30 giugno 2025 in dipendenza dell'aggiornamento degli ammortamenti di competenza del periodo.

Ai fini dell'esecuzione del test è stata considerata l'informativa prospettica inclusa nel Piano Industriale di Gruppo 2024-2026 approvato dal Consiglio di Amministrazione il 20 marzo 2024, ed aggiornata relativamente al budget 2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 gennaio 2025, che accolgono le più recenti ipotesi di scenario raccolte dalle controllate in quanto considerano l'andamento delle principali variabili di mercato e macroeconomiche, stimandone gli effetti in ottica prospettica. Tali proiezioni sono state aggiornate con i dati a consuntivo del primo semestre 2025.

Con riferimento alle attività immateriali riconducibili alla regione Spagna il test è stato eseguito sulla base delle proiezioni approvate dal Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2025 che tengono conto dell'impatto sui dati di piano del nuovo business effettivamente ottenuto nel corso del 2024 oltre che delle nuove ipotesi di volumi incluse nel budget 2025. Tali proiezioni, aggiornate con i dati a consuntivo del primo semestre 2025, sono state prudenzialmente sviluppate sulla base delle ipotesi già incorporate nel budget 2025 e pertanto tengono conto solo parzialmente del potenziale impatto positivo derivante del rinnovo del contratto con Santander, la cui scadenza, limitatamente ai nuovi flussi, è prevista nell'ultimo trimestre 2025. Relativamente invece al test di impairment delle attività immateriali rinvenienti dalla PPA del gruppo Gardant è stata considerata l'informativa prospettica in coerenza con il buyer case relativo all'acquisizione rivisto con i dati actual 2024 e del budget 2025, approvato a gennaio 2025, ed aggiornato con i dati a consuntivo del primo semestre 2025.

Il test di impairment svolto relativamente alla categoria delle altre attività immateriali rivenienti dalla PPA doValue Spain ha fatto emergere una esigua perdita di valore pari a €37 mila, riferita allo SLA Santander.

(€/000)

doValue Spain Business Combination	Net present value	Carrying amount	Impairment
Software	7.222	7.222	-
Marchi	13.692	12.764	-
Altre attività immateriali - SLAs	4.326	4.363	(37)
Attività Immateriali - Spagna	25.240	24.349	(37)
Software	1.653	1.653	-
Altre attività immateriali - SLAs	12.149	6.041	-
Attività Immateriali - Regione Ellenica	13.802	7.694	-
Totale	39.042	32.043	(37)

Similmente, di seguito si espone la tabella di sintesi del test di impairment eseguito sul valore attribuito agli asset intangibili di doValue Greece, che ricomprendono anche il contratto "Frontier". In questo caso nessuna perdita di valore è stata rilevata.

(€/000)

doValue Greece Business Combination	Net present value	Carrying amount	Impairment
Attività Immateriali - SLAs - Regione Ellenica	323.521	134.798	-
Totale	323.521	134.798	-

Relativamente all'acquisizione del gruppo Gardant si rileva una esigua perdita di valore (€20 mila) a seguito del test di impairment svolto sul valore netto delle attività immateriali attribuito in base all'esercizio di PPA provvisorio alla data di acquisizione e ammortizzato per il semestre di competenza.

(€/000)

Gardant Business Combination	Net present value	Carrying amount	Impairment
Software	4.474	4.107	-
Altre attività immateriali - SLAs	125.479	111.703	(20)
Altre attività immateriali - Customer Relationships	2.940	2.246	-
Attività Immateriali - Italia	132.893	118.056	(20)
Totale	132.893	118.056	(20)

Per quanto attiene alle metodologie utilizzate per l'esecuzione del test si fa rimando a quanto illustrato nella sezione "Politiche Contabili – Rischi e incertezze legati all'utilizzo di stime" al paragrafo "Stima delle perdite presunte di valore a fronte di attività immateriali".

NOTA 2 – IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

(€/000)

	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Immobilizzazioni in corso e acconti	Altre	Totale	Totale
						30/06/2025	31/12/2024
Esistenze iniziali lorde	87.819	5.560	32.784	1.368	19.158	146.689	122.645
Riduzioni di valore iniziali	(54.321)	(4.470)	(21.638)	-	(13.956)	(94.385)	(73.968)
Esistenze iniziali nette	33.498	1.090	11.146	1.368	5.202	52.304	48.677
<u>Variazioni delle esistenze lorde</u>	<u>4.611</u>	<u>(126)</u>	<u>5.690</u>	<u>(568)</u>	<u>2.121</u>	<u>11.728</u>	<u>24.044</u>
Acquisti	5.971	22	5.682	101	1.980	13.756	8.317
di cui: Diritto d'uso	5.963	-	5.649	-	597	12.209	6.661
Vendite e dismissioni	(30)	-	(1)	-	(118)	(149)	(1.418)
Operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-	21.613
Altre variazioni	(1.330)	(148)	9	(669)	259	(1.879)	(4.468)
<u>Variazioni delle riduzioni di valore</u>	<u>(4.575)</u>	<u>(7)</u>	<u>(2.417)</u>	<u>-</u>	<u>(144)</u>	<u>(7.143)</u>	<u>(20.417)</u>
Ammortamenti	(6.019)	(155)	(2.459)	-	(1.191)	(9.824)	(16.824)
di cui: Diritto d'uso	(5.506)	-	(2.133)	-	(753)	(8.392)	(14.470)
Operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-	(8.174)
Altre variazioni	1.444	148	42	-	1.047	2.681	4.581
Esistenze finali lorde	92.430	5.434	38.474	800	21.279	158.417	146.689
Riduzioni di valore finali	(58.896)	(4.477)	(24.055)	-	(14.100)	(101.528)	(94.385)
Esistenze finali nette	33.534	957	14.419	800	7.179	56.889	52.304

Nel corso del primo semestre 2025 la voce registra un incremento complessivo di €4,6 milioni attestandosi a €56,9 milioni.

Le **variazioni delle esistenze lorde** evidenziano gli importi maggiormente significativi nella categoria "acquisti" che nel periodo risultano complessivamente pari a €13,8 milioni (di cui €12,2 milioni di diritti d'uso) e sono costituiti principalmente da fabbricati, impianti elettronici nonché da rinnovi e integrazioni relative alle auto aziendali classificati nella categoria "Altre".

Le "altre variazioni" delle esistenze lorde vanno lette insieme alla medesima componente inclusa tra le variazioni delle riduzioni di valore ed includono prevalentemente cancellazioni di cespiti con il relativo fondo ammortamento e trasferimenti dalla categoria "immobilizzazioni in corso e acconti".

Tra le **variazioni delle riduzioni di valore** si registrano ammortamenti per €9,8 milioni di cui €8,4 milioni riferiti a diritti d'uso.

Per un dettaglio sulla movimentazione dei diritti d'uso si rimanda alla Nota 19.

NOTA 3 – PARTECIPAZIONI

Il saldo della voce al 30 giugno 2025, pari a €12 mila, include esclusivamente il valore delle partecipazioni rilevate al costo rinvenienti dall'acquisizione del gruppo Gardant perfezionatasi a fine novembre 2024, le quali sono state escluse dall'area di consolidamento in quanto non producono effetti significativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Si tratta di 13 Società Veicolo di Cartolarizzazione ai sensi della Legge 130/99 riportate in dettaglio nella tabella che segue:

(€/000)

	Denominazione imprese	Sede legale e operativa	Capitale sociale	Impresa partecipante	Quota %	Valore di bilancio
1	Aurelia SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	6
2	Bramito SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
3	Celio SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
4	Cosmo SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
5	Leviticus SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
6	Lucullo SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
7	New Levante SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
8	Ponente SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
9	POP NPL 2020 SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
10	Tevere SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
11	Tiberina SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	6
12	Loira SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
13	Vette SPV S.r.l.	Roma	10	Special Gardant S.p.A.	60%	-
Totale						12

NOTA 4 – ATTIVITÀ FINANZIARIE

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Attività finanziarie non correnti	48.807	49.293
Attività finanziarie rilevate al fair value tra le componenti di conto economico	46.743	46.108
Quote OICR	30.062	30.997
Titoli di debito	16.531	14.953
Titoli di capitale	150	150
Derivati non di copertura	-	8
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	558	559
Crediti verso clientela	531	532
Crediti verso banche	27	27
Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.506	2.626
Titoli di capitale	1.506	2.626
Totale	48.807	49.293

Le **attività finanziarie non correnti rilevate al fair value tra le componenti di conto economico** includono quote OICR, titoli di debito, titoli di capitale e derivati non di copertura.

Le quote di OICR sono relative a due componenti: (i) €15,2 milioni rappresentanti il controvalore di 18,6 quote del fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso riservato Italian Recovery Fund (già Atlante II). Durante il semestre sono stati registrati rimborsi parziali di quote pari a €1,3 milioni, mentre tra gli impegni risultano iscritte ulteriori quote da sottoscrivere pari a €1,1 milioni; (ii) €14,8 milioni corrispondenti a circa 149 mila quote del fondo di investimento alternativo chiuso riservato Italian Distressed Debt & Special Situations Fund 2 (di seguito anche "IDDSS2"), il quale nel semestre ha beneficiato di un effetto valutativo positivo di €0,4 milioni.

I titoli di debito registrano un incremento di €1,6 milioni, dovuto principalmente ad effetti valutativi complessivamente positivi. La composizione dei titoli di debito è rappresentata per €13,7 milioni dai titoli ABS delle cartolarizzazioni Cairo acquisiti nell'ambito dell'operazione di acquisizione di doValue Greece, per €1,4 milioni dal controvalore dei titoli ABS riferibili alle cartolarizzazioni Romeo SPV e Mercuzio Securitisation, per €1,5 milioni dal co-investimento nelle notes della cartolarizzazione Mexico.

I titoli di capitale classificati al fair value tra le componenti di conto economico sono riconducibili a partecipazioni di minoranza per le quali il Gruppo non ha esercitato l'opzione prevista dal principio IFRS 9 che consentirebbe di valutare questi strumenti al fair value con impatto sulla redditività complessiva senza "riciclo" a conto economico.

La categoria in questione vede l'azzeramento nel periodo del fair value relativo al derivato non di copertura legato all'acquisto di ulteriori quote partecipative nella società BidX1.

La categoria delle **attività finanziarie al costo ammortizzato** include solo una quota non corrente di €0,6 milioni principalmente riferibile ai crediti verso la clientela il cui saldo risulta sostanzialmente in linea rispetto al precedente esercizio.

La categoria delle **attività finanziarie non correnti valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva** accoglie il valore dei titoli di capitale riferiti a due società per le quali il Gruppo ha esercitato l'opzione prevista dal principio IFRS 9 che consente di valutare questi strumenti al fair value con impatto sulla redditività complessiva senza "riciclo" a conto economico. Alla data di riferimento la voce accoglie esclusivamente il valore corrispondente al 9,31% della società fintech brasiliana QueroQuitar S.A. che opera nel campo delle digital collection; risulta invece interamente svalutato il valore riferibile al 2,1% della società BidX1 (€1,1 milioni al 31 dicembre 2024).

Focus sulle operazioni di cartolarizzazione

Nel corso degli anni il Gruppo ha originato operazioni di cartolarizzazione oppure ha investito nelle stesse tramite la sottoscrizione dei relativi titoli di debito, assumendo anche il ruolo di Servicer. Di seguito si riporta una breve descrizione di tali operazioni.

Il 30 settembre 2016 è stata perfezionata la cessione del portafoglio non-performing della Capogruppo doValue al veicolo di cartolarizzazione Romeo SPV S.r.l. ("Romeo") costituito ai sensi della Legge 130/1999. Successivamente, nel corso del secondo trimestre 2017, è stata trasferita la quota di portafoglio unsecured a favore del veicolo Mercuzio Securitisation S.r.l. ("Mercuzio") e contestualmente è stata portata a termine l'emissione dei titoli ABS da parte di entrambe le SPV con un unico tranching di titoli.

La Capogruppo doValue, in qualità di originator, ha sottoscritto una quota nominale di notes pari al 5% del totale titoli emessi al fine di rispettare quanto previsto dalla retention rule di cui al Regolamento UE 575/2013 (CRR).

In entrambe le operazioni il Gruppo doValue svolge il ruolo di Servicer e di Administrative Services Provider. Contestualmente all'operazione di acquisizione di doValue Greece, a giugno 2020 sono state sottoscritte notes mezzanine delle 3 cartolarizzazioni Cairo (Cairo I, Cairo II e Cairo III), i cui titoli sono assistiti da garanzie statali ("Asset Protection Scheme"). L'originator di questa operazione è Eurobank che ha ceduto €7,4 miliardi di crediti tra performing e non-performing.

Nel mese di dicembre 2020 sono stati inoltre sottoscritti titoli ABS mezzanine e junior della cartolarizzazione Relais che riguarda crediti leasing ceduti da UniCredit. Tali notes sono state tuttavia cedute nel mese di febbraio 2021, mentre il Gruppo ha mantenuto nell'operazione i ruoli di Master Servicer (svolto da doNext) e di Special Servicer (svolto da doValue).

Nella seconda metà del 2021, relativamente all'operazione Mexico, la Capogruppo doValue ha sottoscritto un importo pari a €45,0 milioni di notes junior e mezzanine, pari al 95% delle notes emesse dal veicolo e contestualmente venduto ad un terzo investitore il 90% del totale delle notes emesse; la rimanente quota di notes iscritta in bilancio corrisponde pertanto al 5% di classe B (mezzanine) e al 5% di classe C (junior). Il Gruppo è Servicer del portafoglio tramite la controllata doValue Greece.

Nel corso del primo trimestre del 2023 la controllata doNext ha erogato un finanziamento che è stato oggetto di cessione nello stesso periodo alla società di cartolarizzazione crediti doRes Securitisation S.r.l.. Nell'ambito di tale operazione, la doNext ha sottoscritto il 20% delle notes untranché emesse dalla SPV, corrispondenti a un importo di nominali €0,4 milioni, e ha assunto i ruoli di Master e Special Servicer.

Relativamente alla recente acquisizione del gruppo Gardant si segnala che, Gardant S.p.A. in sede di scissione da Credito Fondiario S.p.A. (ora "CF+") con effetto dal 1° agosto 2021, ha ricevuto una serie di titoli ABS che ha detenuto fino al mese di novembre 2024 per poi cederli al Fondo Italian Distressed Debt & Special Situations Fund (IDDSS2) le cui quote sono detenute al 50% da Gardant S.p.A.. I titoli sottostanti le quote del Fondo sono tutti mezzanine o junior e riguardano le cartolarizzazioni Palatino SPV S.r.l., Domizia SPV S.r.l., Vette SPV S.r.l., Tevere SPV S.r.l., Loira SPV S.r.l. e Bramito SPV S.r.l.. Su detti titoli le società del gruppo Gardant hanno svolto (e svolgono tuttora) i ruoli connessi alle cartolarizzazioni (Special Servicer, Master Servicer ed una serie di ruoli ancillari).

All'interno del medesimo Fondo sono presenti anche le quote del Fondo Forward che a sua volta ha sottostante alcuni titoli di cartolarizzazione (Argo SPV S.r.l., Astrea 2 SPV S.r.l., Astrea 3 SPV S.r.l., Astrea 4 SPV S.r.l. e Chiron Due SPV S.r.l.) su cui la società Special Gardant S.p.A. esercita l'attività di Special Servicer.

NOTA 5 – IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE

Le voci evidenziano la fiscalità anticipata per differenze temporanee deducibili nei futuri esercizi.

La voce Imposte differite attive (in seguito anche "DTA") ricomprende le quote relative alle svalutazioni dei crediti, le perdite fiscali riportabili in futuro, le attività fiscali anticipate determinate puntualmente sulla base delle consistenze mantenute delle componenti alle quali si riferiscono (e.g. cause, stanziamenti sul personale) oltre che imposte anticipate calcolate sul riscatto fiscale dei valori di avviamento e intangibile derivanti dal gruppo Gardant.

A tal proposito si rappresenta che la Capogruppo ha esercitato l'opzione sul mantenimento della possibilità di trasformazione in crediti di imposta di attività per imposte anticipate ai sensi dell'art. 11 D.Lgs. n. 59 del 3/5/2016 convertito dalla Legge n. 119 del 30/06/2016. Tale norma ha introdotto il regime opzionale con la finalità di rimuovere le criticità emerse in sede comunitaria circa l'incompatibilità della disciplina di trasformazione delle DTA con la normativa in materia di aiuti di Stato, facendo sì che la convertibilità in crediti d'imposta delle DTA qualificate sia garantita solo a fronte di uno specifico canone da corrispondersi sull'ammontare di tali DTA.

Con riferimento alle imposte anticipate di cui alla Legge 214/2011, per espressa previsione normativa di cui all'art. 56 del D.L. n. 225 del 29/12/2010, non sono deducibili i componenti negativi corrispondenti alle attività per imposte anticipate trasformate in credito d'imposta, procedendo ad annullare prioritariamente

variazioni in diminuzione a scadenza più prossima per un ammontare cui corrisponde un'imposta pari alle DTA trasformate.

Le leggi di Bilancio susseguitesesi dal 2018 al 2024 sono intervenute differendo parzialmente la deduzione delle quote deducibili in periodi di imposta successivi.

In particolare, l'ultima legge di Bilancio 2025 è intervenuta differendo la deduzione delle quote deducibili nel periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2025 e nel successivo periodo d'imposta. La modifica prevede che la quota delle rettifiche di valore su perdite su crediti che sarebbero ricadute in termini di deducibilità, ai fini Ires e Irap, nel periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2025 (11% dell'importo complessivo) sia differita, in quote costanti, al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2026 ed ai successivi tre periodi d'imposta (2,75% per ogni periodo d'imposta) e la quota delle rettifiche di valore su perdite su crediti che avrebbero dovuto ricadere nel periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2026 (4,7% dell'importo complessivo) venga differita, in quote costanti, al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2027 ed ai due successivi (1,57% per periodo d'imposta).

Per effetto di tali disposizioni di legge, l'ammontare delle imposte anticipate di cui alla Legge 214/2011 relative alla Capogruppo ha iniziato a "movimentarsi" a partire dal 2023 tramite annulli con impatto economico.

Grazie al pagamento del canone per la conversione delle DTA in credito di imposta, l'ammontare delle svalutazioni di competenza del 2024 che concorrevano alla perdita fiscale, sono state oggetto di trasformazione in credito di imposta nella dichiarazione dei redditi (IRES e IRAP), presentata in via anticipata il 3 giugno 2025 (€17,0 milioni). Inoltre, sempre nel corso del primo semestre 2025, a valle dell'approvazione della Relazione Finanziaria Annuale 2024 della Capogruppo, è stato trasformato in credito di imposta un ulteriore importo pari a €5,2 milioni, grazie alla presenza dei requisiti normativi relativi alla perdita civilistica. Al 30 giugno 2025 il credito complessivo di €22,2 milioni è già stato in parte utilizzato tramite compensazione ed è classificato tra le "altre variazioni" della tabella di variazione delle DTA sotto riportata.

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 12, le attività per imposte anticipate iscritte sono sottoposte ad un test di sostenibilità tenendo conto di proiezioni economiche prevedibili per gli esercizi futuri e al fine di verificare che vi siano redditi imponibili futuri a fronte dei quali sia possibile utilizzare le medesime.

Il test eseguito sui dati al 30 giugno 2025 ha quindi tenuto conto del Piano industriale 2024-2026 approvato nel Consiglio di Amministrazione del 20 marzo 2024, ed aggiornato relativamente al budget 2025 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 gennaio 2025, e in generale di stime basate sui più recenti parametri sia endogeni che esogeni. Tali proiezioni sono state aggiornate con i dati a consuntivo del primo semestre 2025. Per la region Spagna sono state considerate le nuove proiezioni approvate dal Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2025 che tengono conto dell'impatto sui dati di piano del nuovo business effettivamente ottenuto nel corso del 2024 oltre che delle nuove ipotesi di volumi incluse nel budget 2025. Tali proiezioni, aggiornate con i dati a consuntivo del primo semestre 2025, sono state prudenzialmente sviluppate sulla base delle ipotesi già incorporate nel budget 2025 e pertanto tengono conto solo parzialmente del potenziale impatto positivo derivante del rinnovo del contratto con Santander, la cui scadenza, limitatamente ai nuovi flussi, è prevista nell'ultimo trimestre 2025.

Inoltre, con riferimento a gruppo Gardant, nell'ambito del consolidato fiscale, si prevede il completo recupero delle DTA tramite la generazione di redditi imponibili futuri capienti per l'assorbimento dei reversal delle stesse.

Al 30 giugno 2025 le DTA subiscono una riduzione complessiva per €25,6 milioni riconducibile principalmente all'effetto congiunto di:

- annulli con rilascio a conto economico per €3,6 milioni;
- trasformazione in credito di imposta delle DTA su svalutazione crediti sopra descritta per €22,2 milioni.

I criteri utilizzati per l'iscrizione della fiscalità differita "attiva" possono essere così riassunti:

- le attività per imposte anticipate corrispondono agli importi delle imposte sul reddito recuperabili negli esercizi futuri riferibili a differenze temporanee;
- presupposto per la rilevazione di tali attività per imposte anticipate è la considerazione che, rispetto alle possibili evoluzioni societarie, si ritiene con ragionevole certezza che sarà realizzato un reddito imponibile a fronte del quale potranno essere utilizzate le differenze temporanee deducibili.

Risultano inoltre al 30 giugno 2025 circa €85 milioni di DTA cumulate non iscritte (€9,4 milioni sorte nel semestre), di cui:

- €39,5 milioni a fronte di perdite fiscali relative alla Spagna;
- €27,8 milioni relativi alla Capogruppo, di cui €20,8 milioni trovano origine nella quota di interessi passivi che subiscono la limitazione di deducibilità al 30% del Reddito Operativo Lordo fiscale e per le quali potrà esserne valutata l'iscrizione in esercizi successivi ed €7 milioni a fronte di perdite fiscali;

- €17,8 milioni relativi al gruppo Gardant, di cui €14,3 milioni a fronte di perdite fiscali ed €3,5 milioni relativi alle eccedenze ACE nell'ambito del regime del consolidato fiscale Gardant.

La fiscalità è stata calcolata applicando le aliquote di imposta stabilite dalle disposizioni di legge in vigore in ogni Paese, con applicazione, solo a doNext e Master Gardant dell'addizionale IRES di 3,5 punti percentuali prevista per gli enti creditizi e finanziari italiani (Legge 28 dicembre 2015, n. 208).

Per quanto riguarda invece la determinazione della aliquota IRAP italiana, al 31 dicembre 2024 doValue mantiene i requisiti di Holding di partecipazione non finanziaria. A seguito di tale classificazione doValue determina la base imponibile come le società ordinarie, oltre a tener conto della differenza tra gli interessi attivi e proventi assimilati e gli interessi passivi e oneri assimilati nei limiti previsti fiscalmente e trovando applicazione anche l'aliquota maggiorata (pari al 5,57% salvo diverse disposizioni delle singole regioni competenti), come applicata agli enti creditizi e finanziari. Le società del gruppo Gardant applicano una aliquota IRAP pari al 4,82% eccetto Master Gardant e Gardant Investor SGR che applicano il 5,57% (salvo diverse disposizioni delle singole regioni competenti).

Imposte differite attive

Composizione

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Accantonamenti in contropartita a Conto Economico	50.742	76.362
Svalutazioni su crediti	17.137	24.986
Perdite fiscali riportabili in futuro	5.622	19.982
Accantonamenti fondo rischi e oneri	2.267	2.274
Immobili, impianti e macchinari / attività immateriali	20.882	24.474
Spese amministrative	1.790	1.599
Altre attività / passività	3.044	3.047
Accantonamenti in contropartita a Patrimonio Netto	328	340
Piani a benefici definiti	328	340
Totale	51.070	76.702

Variazione

(€/000)

	Contropartita C.E.	Contropartita P.N.	Totale 30/06/2025	Totale 31/12/2024
Esistenze iniziali	76.362	340	76.702	78.351
Aumenti	173	-	173	36.897
Imposte anticipate rilevate nel periodo	79	-	79	17.256
- Relative a precedenti periodi	-	-	-	91
- Sorte	79	-	79	17.165
Altre variazioni	94	-	94	724
Operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	18.917
Diminuzioni	(25.793)	(12)	(25.805)	(38.546)
Imposte anticipate annullate nel periodo	(3.562)	-	(3.562)	(26.983)
- Rigiri	(3.562)	-	(3.562)	(22.931)
- Svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità	-	-	-	(3.263)
- Altre	-	-	-	(789)
Altre variazioni	(22.231)	(12)	(22.243)	(11.563)
Esistenze finali	50.742	328	51.070	76.702

Imposte differite passive

Composizione

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Accantonamenti in contropartita a Conto Economico	70.819	74.557
Altre attività / passività	72.678	76.407
Altre poste	(1.859)	(1.850)
Accantonamenti in contropartita a Patrimonio Netto	26	26
Piani a benefici definiti	26	26
Totale	70.845	74.583

Variazione

(€/000)

	Contropartita C.E.	Contropartita P.N.	Totale 30/06/2025	Totale 31/12/2024
Esistenze iniziali	74.557	26	74.583	42.623
Aumenti	259	1	260	38.117
Imposte differite rilevate nel periodo	133	1	134	334
- Sorte	133	1	134	334
Altre variazioni	126	-	126	-
Operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	37.783
Diminuzioni	(3.997)	(1)	(3.998)	(6.157)
Imposte differite annullate nel periodo	(3.997)	(1)	(3.998)	(6.157)
- Rigiri	(3.734)	-	(3.734)	(4.326)
- Altre	(263)	(1)	(264)	(1.831)
Esistenze finali	70.819	26	70.845	74.583

Le imposte differite passive derivano principalmente da operazioni di aggregazione aziendale ed in particolare risultano dall'esercizio di *Purchase Price Allocation* (PPA) - provvisorio per la sola operazione di acquisizione del gruppo Gardant - come effetto fiscale complessivo degli aggiustamenti di fair value apportati ai valori di ingresso in consolidamento delle società acquisite.

NOTA 6 – ALTRE ATTIVITÀ

Si espone di seguito un dettaglio della composizione delle altre attività correnti e non correnti.

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
<u>Altre attività non correnti</u>	<u>7.048</u>	<u>7.749</u>
<u>Altre attività correnti</u>	<u>101.652</u>	<u>77.895</u>
Ratei / Risconti attivi	8.450	3.430
Partite relative al personale dipendente	1.080	1.204
Crediti per anticipi	63.476	50.743
Crediti tributari diversi da imposte sul reddito	27.276	21.399
Altre partite	1.370	1.119
Totale	108.700	85.644

La voce registra un incremento di €23,1 milioni attestandosi a €108,7 milioni.

La componente non corrente include prevalentemente depositi cauzionali e risconti pluriennali ed evidenzia una riduzione di periodo pari a €0,7 milioni.

La componente corrente aumenta invece di €23,8 milioni, trovando principalmente origine in maggiori crediti per anticipi verso clienti nell'ambito della Regione Ellenica per effetto di azioni di rafforzamento delle

attività legali di recupero, a cui si correla anche un maggior credito IVA legato ai costi sostenuti per conto dei clienti; si rileva inoltre un aumento di risconti attivi relativi a costi operativi di competenza futura (in particolare assicurazioni e servizi IT).

NOTA 7 – CREDITI COMMERCIALI

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Crediti	<u>224.164</u>	<u>273.443</u>
Crediti in maturazione (Fatture da emettere)	184.715	245.817
Crediti per fatture emesse non ancora incassate	39.449	27.626
Accantonamenti	<u>(9.222)</u>	<u>(9.482)</u>
Accantonamenti per perdite future attese sui crediti	(9.222)	(9.482)
Totale	214.942	263.961

I crediti commerciali derivano da fatture emesse e da ricavi in maturazione prevalentemente connessi all'attività di servicing e di servizi immobiliari su mandato e pertanto principalmente riferibili alla voce di ricavo "ricavi da contratti con clienti".

La voce evidenzia una riduzione di €49,0 milioni rispetto al saldo del 31 dicembre 2024 determinato da una riduzione significativa delle fatture da emettere (€61,1 milioni) solo in parte compensato dall'incremento registrato nei crediti per fatture da incassare pari a €11,8 milioni.

Gli accantonamenti per perdite future attese sui crediti incidono per il 4,1% dell'esposizione creditizia.

NOTA 8 – ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FISCALI

Al 30 giugno 2025 le attività fiscali si attestano a €14,2 milioni (€7,1 milioni al 31 dicembre 2024) ed includono crediti d'imposta originati principalmente dalla Capogruppo.

Le passività fiscali ammontano a €24,2 milioni (€19,1 milioni al 31 dicembre 2024) e rappresentano il debito verso l'erario per imposte al netto delle liquidazioni effettuate nel periodo.

NOTA 9 – DISPONIBILITÀ LIQUIDE E DEPOSITI A BREVE

Il saldo di €131,7 milioni, con una riduzione del 43% rispetto al saldo di €232,2 milioni al 31 dicembre 2024, rappresenta le disponibilità liquide alla data di chiusura del semestre. Per informazioni circa l'evoluzione successiva si rimanda a quanto riportato nella Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo al paragrafo relativo alla Posizione Finanziaria Netta.

Per l'analisi delle variazioni delle disponibilità liquide si rimanda invece al prospetto del Rendiconto Finanziario.

NOTA 10 – ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE

La voce in esame include sostanzialmente le attività valutate sulla base del minore tra il costo, inteso come valore netto contabile, e il presumibile valore di realizzo, che in ragione delle decisioni assunte dal management rispondono ai requisiti previsti dall'IFRS 5 - Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate" per la loro classificazione in tale voce.

La tabella rileva il valore relativo alla partecipazione totalitaria nelle quote sociali di uno Special Purpose Vehicle (SPV) con sede in Italia attualmente in liquidazione.

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
<u>Attività non correnti:</u>		
Attività immateriali	-	-
Immobili, impianti e macchinari	-	-
Partecipazioni in società collegate e joint venture	-	-
Attività finanziarie non correnti	10	10
Imposte differite attive	-	-
Altre attività non correnti	-	-
Totale attività non correnti	10	10
<u>Attività correnti:</u>		
Rimanenze	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-
Crediti commerciali	-	-
Attività fiscali	-	-
Altre attività correnti	-	-
Disponibilità liquide e depositi a breve	-	-
Totale attività correnti	-	-
Totale attività destinate alla dismissione	10	10
<u>Passività non correnti:</u>		
Prestiti e finanziamenti non correnti	-	-
Altre passività finanziarie non correnti	-	-
Benefici a dipendenti	-	-
Fondi rischi e oneri	-	-
Imposte differite passive	-	-
Altre passività non correnti	-	-
Totale passività non correnti	-	-
<u>Passività correnti:</u>		
Prestiti e finanziamenti correnti	-	-
Altre passività finanziarie correnti	-	-
Debiti commerciali	-	-
Passività fiscali	-	-
Altre passività correnti	-	-
Totale passività correnti	-	-
Totale passività associate ad attività destinate alla dismissione	-	-

Passivo e Patrimonio Netto

NOTA 11 – PATRIMONIO NETTO

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
<u>Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo</u>	<u>197.798</u>	<u>202.459</u>
Capitale sociale	68.614	68.614
Riserva sovrapprezzo azioni	58.633	128.800
Azioni proprie	(8.216)	(9.348)
Riserva da valutazione	(9.449)	(8.366)
Altre riserve	92.269	20.859
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.053)	1.900
<u>Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi</u>	<u>110.334</u>	<u>109.592</u>
Totale	308.132	312.051

Il **capitale sociale** sottoscritto e versato della Capogruppo al 30 giugno 2025 ammonta a €68,6 milioni diviso in n. 190.140.355 azioni ordinarie senza valore nominale.

Le **azioni proprie**, rappresentate a diretta riduzione del Patrimonio Netto, si attestano a €8,2 milioni rispetto a €9,3 milioni del 31 dicembre 2024, con una diminuzione di €1,1 milioni. Al 30 giugno 2025 il numero di azioni proprie è pari allo 0,26% del numero delle azioni ordinarie emesse.

La tabella che segue riporta la movimentazione delle azioni in circolazione.

(n.di azioni)	Azioni ordinarie emesse (A)	Azioni proprie (B)	Totale azioni in circolazione (A-B)
Esistenze iniziali	190.140.355	555.385	189.584.970
Azioni proprie cedute per performance stock grants	-	(67.186)	67.186
Esistenze finali	190.140.355	488.199	189.652.156

La **riserva sovrapprezzo azioni** subisce una riduzione pari €70,2 milioni, così come deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2025 a fronte della copertura della perdita dell'esercizio 2024.

La **riserva da valutazione** si attesta ad un valore negativo di €9,4 milioni, (-€8,4 milioni al 31 dicembre 2024), la cui movimentazione del periodo deriva essenzialmente dalla svalutazione del titolo di capitale BidX1 (-€1,1 milioni).

Le **altre riserve** risultano così composte:

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
<u>Riserve da utili e/o in sospensione d'imposta</u>	<u>23.781</u>	<u>26.096</u>
Riserva legale	8.256	8.256
Riserva art. 7 L. 218/90	-	2.304
Riserva da aggregazioni aziendali	-	2
Riserva da FTA IAS art. 7 c7 D. Lgs. 38/2005	8.780	8.780
Riserva da FTA IAS IFRS 9	1.140	1.140
Riserva da utili a nuovo	(8.597)	(8.597)
Riserva utili riportati a nuovo - Share Based Payments	14.202	14.211
<u>Altre riserve</u>	<u>68.488</u>	<u>(5.237)</u>
Riserva straordinaria	57.452	57.452
Riserva D.Lgs. n. 153/99	6.103	6.103
Riserva legale a fronte di utili distribuiti	44	44
Riserva art. 7 L. 218/90	6.484	4.179
Riserva da aggregazioni aziendali	1.749	1.746
Riserva connessa a Share Based Payments	3.078	3.043
Riserva di consolidamento	(6.422)	(77.804)
Totale	92.269	20.859

Nel complesso la voce evidenzia un incremento di €71,4 milioni determinato sostanzialmente dalla riduzione della **riserva negativa di consolidamento** dovuta ai risultati 2024 delle controllate.

Il **Patrimonio Netto attribuibile ai Terzi** è pari a €110,3 milioni, comprensivo del risultato del periodo attribuibile ai Terzi pari a €8,5 milioni, e fa riferimento per €2,8 milioni alla quota del 20% in doValue Greece detenuta da Eurobank e per la restante parte alle interessenze di terzi nelle società del gruppo Gardant.

NOTA 12 – PRESTITI E FINANZIAMENTI

(€/000)

	Tasso Interesse %	Scadenza	30/06/2025	31/12/2024
<u>Prestiti e finanziamenti non correnti</u>			556.569	663.181
Finanziamenti bancari			264.553	368.849
di cui Acquisition Term Facility - Tranche A	Euribor 6M+4,25%	2026-2029	106.022	116.007
di cui Acquisition Term Facility - Tranche B	Euribor 6M+4,25%	2026-2029	75.552	82.647
di cui Refinancing Term Facility	Euribor 6M+4,25%	2026-2029	82.979	169.963
di cui linea di credito Italia	Euribor 1M+2,00%	2026	-	232
Obbligazione 2025	7%	28/2/2030	292.016	-
Obbligazione 2021	3,375%	31/07/2026	-	294.332
<u>Prestiti e finanziamenti correnti</u>			58.351	70.238
Finanziamenti bancari			50.476	66.075
di cui Acquisition Term Facility - Tranche A	Euribor 6M+4,25%	2025-2026	19.915	20.883
di cui Acquisition Term Facility - Tranche B	Euribor 6M+4,25%	2025-2026	14.148	14.834
di cui Refinancing Term Facility	Euribor 6M+4,25%	2025-2026	15.508	29.342
di cui Revolving Facility		a vista	322	326
di cui linea di credito Italia	Euribor 1M+2,00%	2025	583	690
Obbligazione 2025	7%	31/08/2025	7.875	-
Obbligazione 2021	3,375%	31/01/2025	-	4.163
Totale			614.920	733.419

La nuova struttura finanziaria delineatasi a fine 2024 è principalmente costituita da un prestito obbligazionario e da un Senior Facilities Agreement (di seguito anche "SFA"), composto da due linee di credito in essere ("Acquisition Term Facility" e "Refinancing Facility").

L'esposizione dell'SFA passa da €433,7 milioni del 31 dicembre 2024 a €314,1 milioni alla fine del primo semestre 2025. Oltre agli interessi di competenza, la movimentazione del periodo vede la restituzione di una tranche "Refinancing Term Facility" per €96 milioni, il cui tiraggio nel 2024 era stato depositato in un escrow account a favore delle banche, in attesa di utilizzo. A febbraio 2025 tale tranche è stata liberata e rimborsata in conseguenza del rifinanziamento del bond in scadenza nel 2026 (di nominali €296,0 milioni) tramite l'emissione di un nuovo prestito obbligazionario con scadenza nel 2030 per €300,0 milioni in linea capitale ad un tasso annuo fisso del 7%. Pertanto, al 30 giugno 2025 il debito residuo al costo ammortizzato per la nuova obbligazione in essere è pari a €299,9 milioni.

La categoria dei finanziamenti bancari include, oltre all'SFA sopra descritto, anche una linea di credito di Gardant per complessivi €0,6 milioni (€0,9 milioni al 31 dicembre 2024) con scadenza aprile 2026 e tasso variabile (Euribor 1 mese e spread del 2%).

Si segnala che sia le obbligazioni che i finanziamenti bancari prevedono alcuni covenants che risultano rispettati alla data di riferimento. Per ulteriori dettagli si rimanda alla sezione "Informazioni sui rischi – Gestione del Capitale".

NOTA 13 – ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
<u>Altre passività finanziarie non correnti</u>	<u>48.144</u>	<u>52.936</u>
Passività per leasing	33.127	30.472
Earn-out	11.817	22.464
Altre	3.200	-
<u>Altre passività finanziarie correnti</u>	<u>26.756</u>	<u>23.739</u>
Passività per leasing	13.954	12.939
Earn-out	11.600	10.800
Altre	1.202	-
Totale	74.900	76.675

La **passività per leasing**, suddivisa nella quota corrente e non corrente, è relativa alla rilevazione del valore attuale dei rimanenti canoni di leasing futuri a seguito dell'introduzione dell'IFRS 16. Si rimanda alla Nota 19 per la movimentazione dell'esercizio delle passività per leasing.

La passività per **Earn-out** iscritta per €11,8 milioni tra le altre passività finanziarie non correnti nonché per €11,6 milioni nella quota corrente, fa riferimento al debito derivante dall'acquisizione di doValue Greece legato al conseguimento di taluni target di EBITDA in un orizzonte di dieci anni. Nel primo semestre 2025 è stata liquidata una tranche per €10,8 milioni, così come concordato con la parte venditrice a fine 2024. Le **altre** passività finanziarie correnti e non correnti totalizzano complessivamente €4,4 milioni quale importo relativo alla quota differita del costo per l'ottenimento di un contratto di servicing a lungo termine nella Regione Ellenica, il quale è stato interamente capitalizzato tra le altre attività immateriali (€7,2 milioni).

Indebitamento finanziario netto

Il prospetto della posizione finanziaria netta di seguito riportato è in linea con l'Orientamento n. 39 emanato il 4 marzo 2021 dall'ESMA, e con il Richiamo di Attenzione n. 5/2021 emesso dalla CONSOB il 29 aprile 2021, che ha sostituito i riferimenti alle raccomandazioni CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazioni per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi" e quelli presenti nella Comunicazione n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 in materia di posizione finanziaria netta.

(€/000)

Note		30/06/2025	31/12/2024
9	A Disponibilità liquide	131.685	232.169
	B Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	-	-
	C Altre attività finanziarie correnti	-	-
	D Liquidità (A)+(B)+(C)	131.685	232.169
12	E Debito finanziario corrente (inclusi gli strumenti di debito)	(2.107)	(1.016)
12, 13	F Parte corrente del debito finanziario non corrente	(83.000)	(92.961)
	G Indebitamento finanziario corrente (E)+(F)	(85.107)	(93.977)
	H Indebitamento finanziario corrente netto (G)+(D)	46.578	138.192
12, 13	I Debito finanziario non corrente (escluso la parte corrente e gli strumenti di debito)	(312.697)	(421.785)
12	J Strumenti di debito	(292.016)	(294.332)
	K Debiti commerciali e altri debiti non correnti	-	-
	L Indebitamento finanziario non corrente (I)+(J)+(K)	(604.713)	(716.117)
	M Totale indebitamento finanziario (H)+(L)	(558.135)	(577.925)

Di seguito viene riportata una riconciliazione tra l'indebitamento finanziario netto secondo lo schema ESMA sopra esposto e la posizione finanziaria netta predisposta secondo le modalità di rappresentazione del Gruppo doValue ed inclusa nella Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo.

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
A Indebitamento finanziario netto (come da Orientamento ESMA)	(558.135)	(577.925)
Altre passività finanziarie correnti (Nota 13)	26.756	23.739
Altre passività finanziarie non correnti (Nota 13)	48.144	52.936
Elementi esclusi dalla Posizione finanziaria netta ed inclusi nell'Indebitamento finanziario netto	74.900	76.675
Costi di transazione	-	(13.114)
Elementi inclusi nella Posizione finanziaria netta ed esclusi dall'Indebitamento finanziario netto	-	(13.114)
D Posizione finanziaria netta (A)+(B)+(C)	(483.235)	(514.364)

NOTA 14 – BENEFICI AI DIPENDENTI

All'interno del Gruppo, sono presenti piani a benefici definiti, ovvero piani per i quali la prestazione è legata al salario ed all'anzianità del dipendente.

I piani a benefici definiti delle società italiane includono prevalentemente il "Trattamento di fine rapporto" coerentemente con la normativa applicabile, nonché altri fondi di natura contrattuale. Per la Grecia esiste invece un piano a benefici definiti su base obbligatoria.

In accordo con lo IAS19 le obbligazioni dei piani a benefici definiti sono determinate con il metodo della "Proiezione Unitaria del Credito". Tale metodo prevede che venga riconosciuto come costo d'esercizio il valore attuale dei benefici maturati da ogni partecipante al piano nell'esercizio stesso, considerando sia incrementi retributivi futuri che la formula di allocazione benefici. Il beneficio totale che il partecipante prevede di acquisire alla data di pensionamento è suddiviso in unità, associate da un lato all'anzianità lavorativa maturata alla data di valutazione e dall'altro all'anzianità futura attesa fino al pensionamento.

I Benefici a favore dei dipendenti rideterminati per l'applicazione dello IAS 19, risultano così movimentati nel corso del semestre.

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Esistenze iniziali	11.913	8.412
Aumenti	411	6.725
Accantonamento del periodo	411	2.709
Operazioni di aggregazione aziendale	-	3.994
Altre variazioni	-	22
Diminuzioni	(866)	(3.224)
Liquidazioni effettuate	(808)	(3.141)
Altre variazioni	(58)	(83)
Esistenze finali	11.458	11.913

NOTA 15 – FONDI RISCHI E ONERI

(€/000)

	Fondi in contropartita alla voce "Accantonamenti a FRO" di conto economico			Fondi in contropartita ad altre voci di conto economico			Totale 30/06/2025	Totale 31/12/2024
	Controversie legali	Controversie stragiudiziali e altri fondi rischi	Totale fondi in contropartita alla voce "Accantonamenti a FRO" di conto economico	Passività probabili per il personale	Altre	Totale fondi in contropartita ad altre voci di conto economico		
Esistenze iniziali	7.339	6.201	13.540	748	8.746	9.494	23.034	26.356
Aumenti	1.634	349	1.983	820	1.644	2.464	4.447	9.732
Accantonamento del periodo	1.550	313	1.863	811	1.644	2.455	4.318	9.213
Variazioni dovute al passare del tempo e a modifiche del tasso di sconto	84	36	120	9	-	9	129	10
Operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-	-	342
Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	-	167
Diminuzioni	(1.775)	(2.227)	(4.002)	(48)	(2.196)	(2.244)	(6.246)	(13.054)
Rilascio eccedenze del periodo	(730)	(1.758)	(2.488)	-	-	-	(2.488)	(3.999)
Utilizzo nel periodo per pagamenti	(1.045)	(469)	(1.514)	(6)	(2.196)	(2.202)	(3.716)	(8.732)
Altre variazioni	-	-	-	(42)	-	(42)	(42)	(323)
Esistenze finali	7.198	4.323	11.521	1.520	8.194	9.714	21.235	23.034

La voce **controversie legali**, con contropartita economica nella voce "accantonamenti a FRO", contiene principalmente il fondo a presidio dei rischi per cause passive rinvenienti dall'attività core del Gruppo che si attesta a €7,2 milioni (€7,3 milioni al 31 dicembre 2024), a fronte dell'effetto congiunto tra rilasci per la definizione di alcune cause, utilizzi per pagamenti ed accantonamenti per nuove controversie.

La voce **controversie stragiudiziali e altri fondi rischi** presenta un saldo pari a €4,3 milioni, in diminuzione di €1,9 milioni rispetto al saldo del 31 dicembre 2024, e comprende principalmente stanziamenti effettuati a fronte di rischi per i quali non sono attivate al momento azioni legali.

La voce **passività probabili per il personale** accoglie gli stanziamenti contabilizzati necessari a finanziare eventuali premi che non rispondono a meccanismi di quantificazione determinabili.

La componente **altre**, rientrante tra i fondi in contropartita ad altre voci, passa da €8,7 milioni a €8,2 milioni principalmente per l'effetto relativo agli accantonamenti e pagamenti delle quote di competenza del periodo dei corrispettivi variabili connessi ad una particolare tipologia di fee (c.d. "Curing Fee"), in applicazione di quanto disciplinato dal principio contabile IFRS15, per un effetto netto di -€0,6 milioni.

NOTA 16 – DEBITI COMMERCIALI

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	39.364	38.847
Debiti verso fornitori per fatture da liquidare	53.052	71.891
Totale	92.416	110.738

Il dato al 30 giugno 2025 rileva una diminuzione di €18,3 milioni rispetto al saldo rilevato al 31 dicembre 2024 riconducibile principalmente riconducibile a minori debiti per fatture da liquidare.

NOTA 17 – ALTRE PASSIVITÀ

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
<u>Altre passività non correnti</u>	<u>9.394</u>	<u>9.722</u>
Somme da riconoscere a terzi	9.282	9.511
Risconto di contributi pubblici in conto capitale	112	197
Altri ratei / risconti passivi	-	14
<u>Altre passività correnti</u>	<u>66.605</u>	<u>78.640</u>
Somme da riconoscere a terzi	1.185	40
Debiti relativi al personale	40.511	36.661
<i>di cui dipendenti</i>	39.861	35.798
<i>di cui Amministratori e Sindaci</i>	650	863
Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	5.767	9.639
Debiti tributari diversi da imposte sul reddito	12.937	15.316
Partite in corso di lavorazione	985	4.092
Risconto di contributi pubblici in conto capitale	198	263
Altri ratei / risconti passivi	4.872	12.477
Altre partite	150	152
Totale	75.999	88.362

Al 30 giugno 2025 la voce si attesta a €76,0 milioni contro €88,4 milioni del 2024, con una riduzione complessiva di €12,4 milioni.

Relativamente alle **altre passività non correnti**, la principale componente "somme da riconoscere a terzi" include €6,9 milioni relativi alla passività nei confronti di Eurobank legata alla "commissione di indennizzo anticipato" e sottoposta a determinate condizioni di performance, ricevuta dal Gruppo a fronte della cartolarizzazione del portafoglio Mexico. La voce include inoltre €2,3 milioni di passività relativa all'acquisizione di software con contratti a medio-lungo termine in Italia e in Grecia.

La componente **altre passività correnti** evidenzia un decremento netto complessivo di €12,0 milioni e, relativamente alle voci in diminuzione, trova origine prevalentemente nella categoria "altri ratei / risconti passivi", in riduzione a seguito del progressivo rilascio della quota del risconto passivo sul pagamento anticipato di commissioni di servicing della Regione Ellenica, nelle categorie "debiti tributari diversi da imposte sul reddito", "debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale" e "partite in corso di lavorazione". In aumento invece la categoria "debiti relativi al personale" per la rilevazione del debito di alcuni bonus.

NOTA 18 – PAGAMENTI BASATI SU AZIONI

L'Assemblea degli Azionisti di doValue il 29 aprile 2025 ha approvato la Relazione sulla Politica in materia di retribuzione 2025-2026 e sui compensi corrisposti nel 2024.

La Politica in materia di remunerazione è basata sull'orizzonte temporale 2025-2026, in linea con il Piano industriale triennale approvato il 20 marzo 2024 e considerando altresì l'acquisizione del gruppo Gardant, riuscendo pertanto a garantire un'elevata coerenza all'intero sistema di Governance e allineare agli obiettivi di lungo termine la struttura dei compensi dell'Amministratore Delegato e degli altri Dirigenti con Responsabilità Strategiche (di seguito, "DIRS").

La Politica in materia di remunerazione 2025-2026 evidenzia i seguenti cambiamenti rispetto alla precedente:

- introduzione della possibilità di assegnare all'Amministratore Delegato di Gruppo un "Piano di incentivazione legato al valore delle azioni" una tantum, basato su strumenti finanziari, finalizzato ad allineare gli interessi del AD con quelli degli investitori e a promuovere una crescita sostenibile del prezzo dell'azione e la creazione di valore a lungo termine. Il piano aggiuntivo basato su strumenti finanziari può essere assegnato all'Amministratore Delegato di Gruppo, previa approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di una delibera dedicata, su proposta del Comitato per le Nomine e per la Remunerazione e con l'approvazione del Consiglio di Amministrazione;
- una revisione della politica per fornire al Consiglio di Amministrazione una maggiore flessibilità, che consenta di attrarre, trattenere e riconoscere la creazione di valore in un panorama sempre più complesso e competitivo.

Il piano LTI attribuisce ai beneficiari (Amministratore Delegato, DIRS e Risorse Chiave) il diritto di ricevere azioni gratuite di doValue se risulta raggiunto un determinato insieme di condizioni di rendimento al termine del periodo di vesting definito in tre anni. Tale piano prevede un entry gate collegato alla redditività di Gruppo.

Il ciclo 2025-2027 dell'LTI è collegato ad obiettivi di sostenibilità economica e crescita finanziaria, apprezzamento del valore delle azioni, crescita del fatturato e ESG.

Per le azioni attribuite ai DIRS è previsto un periodo di retention ("lock-up") di 1 anno per il 50% delle azioni riconosciute e assegnate, mentre per l'Amministratore Delegato, tale periodo è fissato in 2 anni per il 100% delle azioni riconosciute e assegnate.

Il prezzo di riferimento per il calcolo del numero di azioni da assegnare alla fine del ciclo quale valore del piano di incentivazione LTI, è determinato utilizzando la media dei prezzi di chiusura nei 3 mesi precedenti il giorno in cui il Consiglio di Amministrazione approva il piano. Al beneficiario viene assegnato un numero aggiuntivo di azioni pari al valore del 50% dei dividendi pagati nel periodo di performance ("dividend equivalent") alla fine del periodo di vesting.

In seguito al pagamento dell'incentivo variabile, doValue si riserva il diritto, entro 5 anni dalla data di assegnazione dell'incentivo a lungo termine e indipendentemente dal fatto che il rapporto di lavoro sia ancora in essere o sia terminato, di chiedere al beneficiario (in caso di Amministratore Delegato e DIRS) la restituzione del bonus ("clawback"), in specifici casi di comportamento fraudolento o colpa grave, violazione di leggi o del Codice Etico e delle regole aziendali, ovvero l'attribuzione di un bonus sulla base di dati che successivamente risultino essere manifestamente errati o alterati intenzionalmente. L'assegnazione dell'LTI è inoltre soggetta alla condizione di malus (ossia l'azzeramento dell'LTI stesso) se una delle clausole di clawback si verifica durante il Periodo di Performance e, in ogni caso, prima dell'attribuzione dell'incentivo.

Per le citate tipologie di remunerazione il Gruppo utilizza azioni proprie in portafoglio.

Complessivamente, la quota imputata a conto economico per il primo semestre 2025 che va ad aumentare la relativa riserva di patrimonio netto, ammonta a €1,2 milioni.

Per un maggior dettaglio sulle modalità e termini di attribuzione delle azioni, si rinvia alla documentazione informativa pubblicata sul sito internet del Gruppo doValue www.doValue.it (sezione "Governance/Remunerazione").

NOTA 19 – LEASING

Il Gruppo ha contratti di leasing in essere aventi ad oggetto fabbricati, impianti elettronici (hardware) ed autovetture classificate nella categoria "altre attività materiali", i quali sono destinati all'utilizzo nelle attività operative o assegnati ai dipendenti.

I leasing riferiti ad immobili hanno generalmente durata originaria che va da un minimo di 4 ad un massimo di 7 anni, quelli riferiti agli hardware 8 anni, mentre quelli riferiti alle autovetture hanno generalmente una durata originaria di 4 anni.

Le passività riferite a questi contratti di leasing sono garantite dal titolo di proprietà del locatore sui beni locati.

La maggior parte dei contratti di leasing includono opzioni per rinnovo e cancellazione, tipiche dei contratti di locazione immobiliare che il Gruppo tiene in considerazione quando determina la durata del contratto al fine di determinare la passività per il leasing e il diritto d'uso, mentre non sono previsti pagamenti variabili. Di seguito si fornisce informativa sui valori di bilancio delle attività per diritto d'uso e i loro movimenti nel periodo:

(€/000)

	Fabbricati	Impianti elettronici	Altre attività materiali	Totale 30/06/2025	Totale 31/12/2024
Esistenze iniziali	30.838	9.436	3.222	43.496	41.562
Aumenti	6.075	5.649	1.194	12.918	22.920
Acquisti	5.963	5.649	597	12.209	6.661
Altre variazioni	112	-	597	709	16.259
Diminuzioni	(5.521)	(2.133)	(882)	(8.536)	(20.986)
Ammortamenti	(5.506)	(2.133)	(753)	(8.392)	(14.470)
Altre variazioni	(15)	-	(129)	(144)	(6.516)
Esistenze finali	31.392	12.952	3.534	47.878	43.496

Di seguito si fornisce informativa sui valori di bilancio delle passività per leasing (incluse nella voce "Altre passività finanziarie") e i loro movimenti nel semestre:

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Esistenze iniziali	43.411	41.499
Aumenti	14.111	18.867
Nuove passività	12.205	6.588
Oneri finanziari	1.201	1.217
Altre variazioni	705	11.062
Diminuzioni	(10.442)	(16.955)
Pagamenti	(10.111)	(15.563)
Altre variazioni	(331)	(1.392)
Esistenze finali	47.080	43.411
di cui: Passività per leasing non correnti	33.126	30.472
di cui: Passività per leasing correnti	13.954	12.939

Di seguito gli importi iscritti nel prospetto di conto economico:

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Ammortamenti dei diritti d'uso	(8.392)	(7.155)
Oneri finanziari sulle passività per leasing	(1.201)	(744)
Totale	(9.593)	(7.899)

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

NOTA 20 – RICAVI DA CONTRATTI CON I CLIENTI

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Servizi di servicing su mandato	125.508	83.567
Servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione	101.674	90.363
Servizi immobiliari su mandato	12.200	16.143
Totale	239.382	190.073

La voce, complessivamente, registra un rialzo del 26% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente che, si ricorda, non include il gruppo Gardant.

Tale risultato trae origine da un incremento del 50% nella componente **servizi di servicing su mandato** e del 13% sui **servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione** e, d'altro lato, da una flessione registrata nelle componenti **servizi immobiliari su mandato** (-24%).

A livello geografico si riporta uno scostamento negativo tra i due semestri a confronto sia nella Regione Ellenica che in Spagna. In Italia si registra invece un trend positivo.

Obbligazioni di fare

Servizi di servicing su mandato e per operazioni di cartolarizzazione

I servizi di servicing comprendono le attività di amministrazione, gestione e recupero del credito in via giudiziale e stragiudiziale per conto e su mandato di terzi, su portafogli di crediti prevalentemente non-performing.

Tali servizi di norma comprendono un'obbligazione di fare che viene adempiuta nel corso del tempo: il cliente, infatti, riceve e utilizza simultaneamente i benefici del servizio di recupero e la prestazione svolta migliora il credito che il cliente controlla.

Per la rilevazione dei ricavi il Gruppo applica un metodo di valutazione basato sugli output rappresentati sia dalle masse gestite che dagli incassi su ciascuna posizione in mandato, così da rilevare ricavi per un importo pari a quello per cui ha il diritto di fatturare al cliente.

Il Gruppo, in seguito ad una più puntuale interpretazione di alcune clausole previste dal Service Level Agreement siglato tra doValue Greece e Eurobank connesse ad una particolare tipologia di fee (c.d. "Curing Fee") ed in applicazione di quanto disciplinato dal principio contabile IFRS 15 relativamente ai corrispettivi variabili, ha allineato la relativa modalità di rilevazione dei ricavi, che vede in contropartita la costituzione di uno specifico fondo rischi e oneri a fronte delle possibili penalties sui portafogli ristrutturati di stock e flusso. Anche nel gruppo Gardant è presente una fattispecie simile per la quale, sempre in applicazione dell'IFRS15, è stato costituito uno specifico fondo rischi e oneri a fronte della possibile restituzione di una parte del corrispettivo variabile a seguito del deterioramento delle posizioni in gestione.

Servizi immobiliari su mandato

Si tratta del complesso di attività di gestione di asset immobiliari per conto e su mandato di terzi, tra cui la gestione delle garanzie immobiliari, lo sviluppo e la gestione degli immobili oggetto di mandato.

Come per i servizi di servicing sopra citati, vi è un'obbligazione di fare adempiuta nel corso del tempo perché il cliente riceve e utilizza simultaneamente i benefici del servizio di gestione e/o vendita dell'immobile.

Per la rilevazione dei ricavi il Gruppo applica un metodo di valutazione basato sugli output delle attività di gestione degli immobili e dalle vendite su ciascuna posizione gestita, così da rilevare ricavi per un importo pari a quello per cui ha il diritto di fatturare al cliente.

Di seguito è riportata la suddivisione dei ricavi da contratti con i clienti del Gruppo:

(€/000)

1° Semestre 2025	Italia	Regione Ellenica	Spagna	Elisioni infrasettore	Consolidato
Servizi di servicing su mandato	60.886	48.164	19.374	(2.916)	125.508
Servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione	59.771	41.903	-	-	101.674
Servizi immobiliari su mandato	-	6.376	6.690	(866)	12.200
Totale ricavi	120.657	96.443	26.064	(3.782)	239.382

1° Semestre 2024	Italia	Regione Ellenica	Spagna	Elisioni infrasettore	Consolidato
Servizi di servicing su mandato	14.486	52.317	20.439	(3.675)	83.567
Servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione	46.554	43.809	-	-	90.363
Servizi immobiliari su mandato	-	5.419	12.286	(1.562)	16.143
Totale ricavi	61.040	101.545	32.725	(5.237)	190.073

NOTA 21 – RICAVI DIVERSI

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Servizi amministrativi/Corporate Services Provider	16.380	11.975
Servizi informativi	4.833	4.875
Recupero spese	7.209	2.331
Due diligence & Advisory	2.270	1.235
Servizi immobiliari ancillari	1.112	326
Altri ricavi	10.483	7.136
Totale	42.287	27.878

La voce rileva un aumento del 52% rispetto al periodo di confronto. Il trend positivo è stato registrato in Italia e in Grecia (+77%), anche grazie alla costituzione di nuove società (doAdvise e finThesis) dedicate alla fornitura di nuovi servizi nella Regione Ellenica.

NOTA 22 – COSTI DI SERVIZI RESI

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Costi per gestione pratiche in mandato	(10.549)	(5.902)
Spese di brokeraggio	(3.988)	(5.039)
Costi per servizi vari	-	(163)
Totale	(14.537)	(11.104)

La voce, che accoglie le competenze del network dedicato al recupero, risulta in aumento del 31% rispetto al semestre dell'esercizio precedente, che, si ricorda, non include il gruppo Gardant.

Il meccanismo di remunerazione della rete esterna, in diretta correlazione ai ricavi unito alla flessibilità degli accordi di collaborazione, consente al Gruppo di ridurre tali costi diretti per tutelare la propria marginalità in fasi cicliche di rallentamento del business.

NOTA 23 – COSTO DEL PERSONALE

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Personale dipendente	(123.114)	(100.228)
Amministratori e sindaci	(1.816)	(868)
Altro personale	(4.245)	(3.713)
Totale	(129.175)	(104.809)

Numero medio dei dipendenti per categoria

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Personale dipendente	3.136	2.833
a) Dirigenti	106	92
b) Quadri direttivi	1.104	906
c) Restante personale dipendente	1.927	1.834
Altro personale	311	299
Totale	3.448	3.132

La voce presenta un incremento del 23% rispetto al semestre di confronto, influenzato dall'apporto del gruppo Gardant.

Il costo del personale include oneri legati ad incentivi all'esodo complessivamente pari a €7,3 milioni, di cui €6,4 milioni solo in Italia.

Rispetto al dettaglio del costo per i benefici a dipendenti incluso all'interno della voce si rimanda a quanto esposto nella Nota 14 – Benefici a dipendenti.

NOTA 24 – SPESE AMMINISTRATIVE

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Consulenze esterne	(14.400)	(16.017)
Information Technology	(19.276)	(16.369)
Servizi amministrativi e logistici	(7.577)	(7.104)
Manutenzione immobili e sorveglianza	(1.926)	(1.266)
Assicurazioni	(877)	(903)
Imposte indirette e tasse	(1.150)	(928)
Servizi postali, cancelleria	(314)	(176)
Spese indirette relative al personale	(1.046)	(855)
Recupero crediti	(952)	(537)
Utenze	(1.261)	(972)
Pubblicità e marketing	(1.764)	(1.881)
Altre spese	(611)	(238)
Totale	(51.154)	(47.246)

La voce complessivamente rileva un incremento dell'8% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, influenzato dall'apporto del gruppo Gardant.

NOTA 25 – ONERI/PROVENTI DIVERSI DI GESTIONE

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Recupero di spese	-	6
Contributi pubblici	150	239
Insussistenza di attività	(377)	(124)
Altri oneri	(236)	(1.780)
Altri proventi	260	228
Totale	(203)	(1.431)

La voce evidenzia un saldo negativo per entrambi i periodi a confronto. Il valore del primo semestre 2024, più significativo rispetto ai -€203 mila del periodo di riferimento, era principalmente impattato dall'effetto negativo della cessione a terzi delle società portoghesi realizzatasi a fine luglio 2024.

NOTA 26 – AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Attività immateriali	(28.743)	(20.341)
Ammortamenti	(28.686)	(20.341)
Perdita di valore	(57)	-
Immobili, impianti e macchinari	(9.824)	(8.359)
Ammortamenti	(9.824)	(8.359)
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(87)	(6)
Rettifiche di valore	(93)	(14)
Riprese di valore	6	8
Crediti commerciali	360	108
Rettifiche di valore	(116)	(27)
Riprese di valore	476	135
Altre attività	-	(1.313)
Rettifiche di valore	-	(1.313)
Totale	(38.294)	(29.911)

La voce rileva un incremento del 28% rispetto al semestre di confronto per effetto degli ammortamenti legati al gruppo Gardant, per la maggior parte rinvenienti dagli intangibili valorizzati in sede di PPA.

Nel dettaglio, la componente delle **attività immateriali** include nel semestre la quota di ammortamenti che riflettono l'andamento delle curve di ammortamento sui contratti a lungo termine basate sui relativi business plan, oltre ad un esiguo importo di perdite di valore (€57 mila) emerso a seguito di test di impairment.

La categoria **immobili, impianti e macchinari** comprende gli effetti dello standard IFRS 16 per gli ammortamenti sui diritti d'uso che, nel primo semestre 2025 incidono per €8,4 milioni (€7,2 milioni per il primo semestre 2024).

NOTA 27 – ACCANTONAMENTI A FONDO RISCHI E ONERI

(€/000)

	1° Semestre 2025			1° Semestre 2024		
	Accantonamenti	Rilascio eccedenze	Totale	Accantonamenti	Rilascio eccedenze	Totale
Controversie legali	(1.634)	730	(904)	(1.509)	621	(888)
di cui: Controversie del personale	(489)	151	(338)	(186)	12	(174)
Controversie stragiudiziali e altri fondi rischi	(348)	1.758	1.410	(1.175)	76	(1.099)
Totale	(1.982)	2.488	506	(2.684)	697	(1.987)

La voce, il cui saldo netto positivo evidenzia un miglioramento di €2,5 milioni rispetto al periodo di confronto, è costituita dalle variazioni operative dei fondi per accantonamenti per controversie legali, stragiudiziali e altri fondi rischi, stanziati per adempiere alle obbligazioni legali e contrattuali, che si presume richiederanno l'impiego di risorse economiche in periodi successivi.

Al 30 giugno 2025 la voce evidenzia un saldo positivo di €0,5 milioni (-€2,0 milioni al 30 giugno 2024), per l'effetto congiunto dei rilasci per accantonamenti di anni precedenti valutati non più sussistenti e degli accantonamenti prudenziali relativi sia a controversie legali che a rischi operativi e altri oneri.

NOTA 28 – (ONERI)/PROVENTI FINANZIARI

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Proventi finanziari	1.300	4.124
Proventi da attività finanziarie valutate al FV con impatto a CE	480	775
Proventi da attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	705	645
Proventi da attività finanziarie valutate al FV con impatto sulla redditività complessiva	46	-
Altri proventi finanziari	69	2.704
Oneri finanziari	(35.323)	(15.965)
Oneri da passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(31.809)	(13.395)
Altri oneri finanziari	(3.514)	(2.570)
Variazione netta di valore delle attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a CE	2.010	518
Attività finanziarie - di cui: titoli di debito	1.622	(109)
Attività finanziarie - di cui: quote OICR	396	640
Attività finanziarie - di cui: derivati non di copertura	(8)	(13)
Totale	(32.013)	(11.323)

I **proventi finanziari** si attestano a €1,3 milioni e derivano principalmente dalle competenze maturate su titoli ABS in portafoglio (€0,5 milioni) e da interessi attivi su conti correnti e depositi vincolati (€0,7 milioni). Da segnalare la presenza nel solo periodo di confronto, nella categoria "altri proventi finanziari", del provento relativo alla quota interessi (€2,7 milioni) derivante dalla definizione dell'arbitrato in Spagna.

Gli **oneri finanziari** (€35,3 milioni) comprendono gli interessi passivi maturati sulla nuova obbligazione con scadenza 2030 emessa a febbraio 2025, a cui si aggiungono gli oneri (interessi e costi di transazione) relativi all'obbligazione 2021 rimborsata e gli interessi passivi maturati sul finanziamento bancario (SFA) acceso a fine 2024; la componente degli "altri oneri finanziari" include principalmente la quota di interessi calcolati ai sensi dell'IFRS 16 (€1,2 milioni) e €1,0 milioni di time value relativo all'Earn-out per l'acquisizione di doValue Greece.

La **variazione netta di valore delle attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a CE** è principalmente attribuibile al delta fair value relativo alle notes in portafoglio nonché a quello delle quote OICR.

NOTA 29 – IMPOSTE SUL REDDITO

Ogni Paese in cui opera il Gruppo doValue è dotato di un sistema fiscale autonomo nel quale la determinazione della base imponibile, il livello delle aliquote d'imposta, la natura, la tipologia e la tempistica degli adempimenti formali differiscono tra loro.

Per il periodo di riferimento, in tema di aliquote fiscali e con riferimento ai Paesi in cui opera il Gruppo, l'imposta sul reddito delle società è stabilita nella misura nominale del 25% in Spagna, del 22% in Grecia e del 12,5% a Cipro.

In Italia, l'aliquota standard dell'imposta sui redditi per le società (IRES) è pari al 24%, a cui va aggiunta un'addizionale del 3,5% applicabile esclusivamente agli enti creditizi e finanziari (Legge 28 dicembre 2015, n. 208), tra cui rientrano le controllate doNext e Master Gardant.

Oltre all'IRES in Italia si deve aggiungere l'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP). Al 30 giugno 2025, per la determinazione della aliquota IRAP della Capogruppo doValue, è stato verificato il mantenimento dei requisiti di Holding di partecipazione non finanziaria con la conseguente applicazione dell'estensione della base imponibile anche agli oneri e proventi finanziari e dell'aliquota prevista per gli enti creditizi pari al 5,57%, salvo diverse disposizioni delle singole regioni competenti. Le società del gruppo Gardant applicano una aliquota IRAP pari al 4,82% eccetto Master Gardant e Gardant Investor SGR che applicano il 5,57%, salvo diverse disposizioni delle singole regioni competenti.

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024
Imposte correnti	(12.728)	(9.538)
Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi	7	6
(Oneri)/proventi legati a controversie fiscali	-	20.018
Variazione imposte anticipate	(3.482)	(2.491)
Variazione imposte differite	3.864	1.370
Totale	(12.339)	9.365

Le imposte sul reddito del periodo di riferimento hanno segno negativo e ammontano a €12,3 milioni. Il confronto con lo stesso periodo dell'esercizio precedente, il cui saldo risultava positivo per €9,4 milioni, evidenzia in quest'ultimo la presenza di €20,0 milioni nella categoria **(oneri)/proventi legati a controversie fiscali**, quale quota di complessivi €22,7 milioni derivanti dalla definizione dell'arbitrato in Spagna.

Opzione per il consolidato fiscale nazionale

Dal 1° gennaio 2024 e a valere per il triennio 2024-2026, la Capogruppo doValue e le controllate doNext e doData hanno optato per aderire al regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli artt. 117-129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D. Lgs. n. 344/2003. Esso consiste in un regime opzionale, in virtù del quale il reddito complessivo netto o la perdita fiscale di ciascuna società controllata partecipante al consolidato fiscale - unitamente alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta - sono trasferiti alla società controllante, in capo alla quale è determinato un unico reddito imponibile o un'unica perdita fiscale riportabile (risultanti dalla somma algebrica dei redditi/perdite propri e delle società controllate partecipanti) e, conseguentemente, un unico debito/credito di imposta.

Anche le società appartenenti al gruppo Gardant hanno optato per il regime di consolidato fiscale a partire dal 2021, a seguito della scissione di Credito Fondiario S.p.A. (ora "CF+") in favore di Gardant S.p.A., all'interno del quale Gardant S.p.A. agisce da consolidante. Tale opzione è stata rinnovata per gli esercizi 2024 - 2026.

Costituzione del Gruppo IVA

Gardant S.p.A. e le società del gruppo Gardant che hanno i requisiti per parteciparvi hanno optato per la costituzione del Gruppo IVA, disciplinato dagli articoli da 70-bis a 70-duodecies del DPR n. 633/1972. In dettaglio, con efficacia dal 2 agosto 2021, Gardant S.p.A., a seguito della scissione, ha sostituito Credito Fondiario S.p.A. (ora "CF+") quale rappresentante del Gruppo IVA che ha continuato, pertanto, ad operare senza interruzione. Per effetto dell'opzione, sia le prestazioni di servizi sia le cessioni di beni tra soggetti partecipanti non sono rilevanti, tranne poche eccezioni, ai fini del tributo. Le cessioni di beni e le prestazioni di servizi da parte di un soggetto partecipante ad un soggetto esterno, si considerano effettuate dal Gruppo; le cessioni di beni e le prestazioni di servizi da parte di un soggetto esterno ad un soggetto partecipante, si considerano effettuate al Gruppo.

NOTA 30 – UTILE PER AZIONE

(€/000)

	1° Semestre 2025	1° Semestre 2024 Riesposto
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo [A]	(4.053)	15.494
Numero medio ponderato delle azioni in circolazione ai fini del calcolo dell'utile (perdita) per azione		
base [B]	189.603.158	15.472.206
diluito [C]	189.603.158	15.472.206
Utile (perdita) per azione (in euro)		
base [A/B]	(0,021)	1,001
diluito [A/C]	(0,021)	1,001

L'utile/(perdita) base per azione è calcolato rapportando il risultato economico attribuibile ai possessori di strumenti ordinari di capitale della Capogruppo doValue al numero medio ponderato delle azioni in circolazione al netto delle azioni proprie.

Tale denominatore risulta influenzato

- dall'operazione di raggruppamento azioni realizzatasi il 23 settembre 2024 che, in base al rapporto di n. 1 nuova azione ogni n. 5 esistenti, ha determinato il raggruppamento di originarie n. 80.000.000 di azioni ordinarie in n. 16.000.000 azioni aventi le medesime caratteristiche; e
- dalle operazioni di aumento di capitale avvenute a fine 2024.

Il numero medio ponderato di azioni in circolazione per il primo semestre 2024 è stato rideterminato ai sensi dello IAS 33, con riguardo all'operazione di raggruppamento azioni, al fine di consentire un confronto omogeneo tra i due periodi.

L'utile/(perdita) diluito per azione è pari a quello base in quanto non esistono altre categorie di azioni diverse da quelle ordinarie e non esistono strumenti convertibili in azioni.

INFORMAZIONI SUI RISCHI

PREMESSA

Il Gruppo doValue, in linea con le normative ad esso applicabili e le best practice di riferimento, si è dotato di un Sistema dei Controlli Interni, che è costituito dall'insieme di strumenti, strutture organizzative, norme e regole aziendali volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi aziendali, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati di performance e la salvaguardia del patrimonio aziendale nel suo complesso.

Il Sistema dei Controlli Interni di Gruppo è dunque volto a consentire il perseguimento di obiettivi:

- strategici, verificando il grado di attuazione delle strategie e delle politiche aziendali definite a livello di Gruppo da parte del Consiglio di Amministrazione di doValue;
- gestionali, verificando l'efficacia, l'efficienza e l'economicità delle attività espletate, al fine di ottimizzare, anche mediante tempestivi interventi correttivi, il rapporto tra le stesse e gli obiettivi strategici;
- di performance, rendendo maggiormente efficienti i processi aziendali, salvaguardando il valore delle attività e dei flussi di reddito anche attraverso la minimizzazione e prevenzione delle perdite;
- di prevenzione del rischio, evitando, pertanto, che la Società possa essere coinvolta, anche involontariamente, in attività illecite (con particolare riferimento a quelle connesse al riciclaggio, usura e finanziamento al terrorismo);
- di conformità delle operazioni con le disposizioni di Legge, nonché con le politiche, i regolamenti e le procedure interne;
- di sicurezza, migliorando l'affidabilità e la sicurezza delle informazioni aziendali e delle procedure informatiche.

Il Sistema dei Controlli Interni del Gruppo doValue, ispirandosi ai principi di integrazione, proporzionalità ed economicità, prevede l'accentramento presso la Capogruppo di alcune Funzioni Aziendali di Controllo di secondo livello (i.e. Dirigente Preposto) e di terzo livello (i.e. Group Internal Audit). Il Sistema dei Controlli Interni del Gruppo doValue prevede altresì la presenza di Funzioni Aziendali con Compiti di Controllo, che consistono nell'insieme delle Strutture/Funzioni coinvolte nella gestione del sistema dei controlli interni, a presidio di specifici ambiti normativi/di rischio, quali Group Enterprise Risk Management, Group AML e Group Compliance & Global DPO. Tale scelta è originata dall'esigenza di attuare, unitamente a un forte coordinamento strategico, anche un altrettanto incisivo coordinamento nel Sistema dei Controlli Interni di Gruppo.

Le Funzioni Aziendali di Controllo di Gruppo (Funzione Group Internal Audit, Group AML, Group Compliance & Global DPO, Group Enterprise Risk Management e Dirigente Preposto) sono indipendenti dal punto di vista organizzativo e nettamente separate dalle altre unità organizzative, dispongono dell'autorità, delle risorse economiche e fisiche, nonché delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti.

Rischi finanziari

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito è il rischio che una controparte non adempia ai propri obblighi legati ad uno strumento finanziario o ad un contratto commerciale, portando quindi ad una perdita finanziaria. Tale rischio discende principalmente da fattori economico-finanziari, ovvero dalla possibilità che si verifichi una situazione di default di una controparte.

Il Gruppo è esposto al rischio di credito derivante prevalentemente dalle sue attività operative, ossia da crediti di natura commerciale e, più limitatamente, dalle sue attività di finanziamento, depositi presso primarie banche e istituti finanziari ed altri strumenti finanziari, nonché a ridotte posizioni a sofferenza di proprietà.

Con riferimento ai crediti di natura commerciale, caratterizzati da una vita di brevissimo termine che si estingue con il saldo della fattura, si evidenzia che risultano sostanzialmente riconducibili alla sottoscrizione di contratti di servicing, ai sensi dei quali, le società del Gruppo maturano dei crediti verso le controparti, le quali potrebbero rendersi inadempienti a causa di insolvenza, eventi economici, mancanza di liquidità, deficienza operativa o per altre ragioni.

Al fine di limitare tale rischio il Gruppo effettua il monitoraggio delle posizioni dei singoli clienti, analizza i flussi di cassa attesi e quelli consuntivati al fine di intraprendere tempestivamente eventuali azioni di recupero. Ai sensi dell'IFRS 9, a ogni data di bilancio, tali crediti sono sottoposti ad una valutazione volta a verificare se esistano evidenze che possano far ritenere non interamente recuperabile il valore di iscrizione delle attività stesse.

Al 30 giugno 2025, le principali controparti commerciali si riferiscono a Banche ed importanti Investitori caratterizzati da un elevato standing creditizio oltre che da Società Veicolo costituite ai sensi della Legge n. 130 del 1999.

Per un'analisi quantitativa si rimanda alla nota sui crediti commerciali.

Per quanto riguarda la componente associata alle singole posizioni a sofferenza, riconducibili ad un numero marginale di posizioni acquistate nel corso del tempo, le logiche di processo e gli strumenti a supporto dell'attività delle strutture di workout consentono sempre ai gestori delle posizioni di predisporre accurate previsioni circa gli ammontari e le tempistiche dei recuperi attesi sui singoli rapporti, in funzione del relativo stato di avanzamento nel processo gestionale di recupero. Tali valutazioni analitiche tengono conto di tutti gli elementi oggettivamente riferibili alla controparte e sono in ogni caso effettuate dai gestori della posizione nel rispetto del principio di una sana e prudente gestione.

Per quanto riguarda il rischio di credito relativo a rapporti con Banche e istituti finanziari il Gruppo ricorre solo ad interlocutori di primario standing creditizio.

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità si può manifestare con l'incapacità di reperire, a condizioni economiche sostenibili, le risorse finanziarie necessarie per l'operatività del Gruppo.

I due principali fattori che determinano la situazione di liquidità del Gruppo sono da una parte le risorse generate o assorbite dalle attività operative e di investimento, dall'altra le caratteristiche di scadenza e di rinnovo del debito o di liquidità degli impieghi finanziari e le condizioni di mercato.

Il Gruppo ha adottato una serie di politiche e di processi volti a ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie, riducendo il rischio di liquidità.

La Capogruppo doValue identifica e monitora il rischio di liquidità in un'ottica attuale e prospettica. In particolare, la valutazione prospettica tiene conto del probabile andamento dei flussi finanziari connessi con l'attività del Gruppo.

Uno dei principali strumenti di mitigazione del rischio di liquidità è, inoltre, costituito dalla detenzione di riserve di attività liquide e linee *revolving*. La riserva di liquidità rappresenta l'importo delle attività liquide detenute dal Gruppo e prontamente utilizzabili in condizioni di stress e ritenute adeguate in relazione alla soglia di tolleranza al rischio definita (disponibilità in conto corrente e time deposit a breve termine prontamente smobilizzabili con banche di primario standing).

Al fine di garantire un'efficiente gestione della liquidità, l'attività di tesoreria è in larga parte accentrata a livello di Capogruppo, provvedendo al fabbisogno di liquidità primariamente con i flussi di cassa generati dalla gestione ordinaria e assicurando un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze.

Si ricorda che il Gruppo in data 18 dicembre 2024 ha concluso un aumento di capitale in opzione, a pagamento, per complessivi €151,3 milioni; inoltre, ha anche ottenuto ulteriore liquidità derivante dal

pacchetto di finanziamenti bancari ("Senior Facilities Agreement" - SFA) di originari complessivi €526 milioni connessi all'acquisizione del gruppo Gardant.

Nel 2024 il Gruppo ha potuto pertanto concludere l'acquisizione del gruppo Gardant oltre che rimborsare il prestito obbligazionario in scadenza ad agosto 2025. Nello specifico per l'acquisizione del gruppo Gardant è stata utilizzata una parte dello SFA riconducibile alla "Acquisition Term Facility" di complessivi €240 milioni mentre il rimborso del prestito obbligazionario 2025 è stato effettuato in data 23 dicembre 2024, grazie all'utilizzo di una parte della "Refinancing Term Facility" per €110 milioni, sempre facente parte dello SFA, di una parte dei proventi netti derivanti dall'aumento di capitale in opzione e di una parte della liquidità disponibile.

In data 13 febbraio 2025 il prestito obbligazionario con scadenza nel 2026 è stato rimborsato per l'intero importo capitale grazie alla liquidità raccolta a seguito dell'emissione di un nuovo prestito obbligazionario senior garantito avvenuta nella medesima data per €300,0 milioni in linea capitale ad un tasso annuo fisso del 7% e con scadenza 2030. Questo ha anche consentito al Gruppo di rimborsare la restante parte della "Refinancing Term Facility" di €96 milioni, in quanto non più necessaria.

Infine, con riferimento all'accordo vincolante siglato in data 18 luglio 2025 per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di coeo, che prevede un corrispettivo base per cassa pari a €350 milioni (inclusivi del debito netto a livello target), oltre a una componente di Earn-out di €40 milioni da corrispondersi nel 2028, subordinatamente al raggiungimento di determinati obiettivi finanziari, il Gruppo ha siglato un accordo per il finanziamento dell'operazione per un importo pari a €325 milioni – soggetto a determinate condizioni standard per operazioni analoghe – con un gruppo di banche internazionali sotto forma di finanziamento tramite una linea bridge-to-bond. Il Gruppo prevede di emettere nuove note senior secured al momento del closing o successivamente, al fine di finanziare l'operazione o rifinanziare il finanziamento bridge-to-bond.

Sulla base di quanto sopra il Gruppo ritiene di soddisfare i suoi fabbisogni connessi alle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza con la liquidità derivata dall'aumento di capitale, dallo SFA e da quella accordata per l'operazione coeo, da linee di credito non utilizzate per €130 milioni, oltre che con la liquidità quella che verrà generata dall'attività operativa e di finanziamento.

(€/000)

	A vista	Meno di 3 mesi	Da 3 a 12 mesi	Da 1 a 5 anni	> 5 anni	30/06/2025	31/12/2024
Prestiti e finanziamenti	-	8.368	49.982	556.570	-	614.920	733.419
Finanziamenti bancari	-	493	49.982	264.554	-	315.029	434.924
Obbligazioni	-	7.875	-	292.016	-	299.891	298.495
Altre passività finanziarie	-	3.589	23.169	46.766	1.376	74.900	76.675
Passività per leasing	-	3.589	10.367	31.749	1.376	47.081	43.411
Earn-out	-	-	11.600	11.817	-	23.417	33.264
Altre	-	-	1.202	3.200	-	4.402	-
Debiti commerciali	17.626	46.529	28.261	-	-	92.416	110.738
Altre passività	13.003	17.841	35.760	8.987	408	75.999	88.362
Totale	30.629	76.327	137.172	612.323	1.784	858.235	1.009.194

RISCHIO DI MERCATO - RISCHIO DI TASSO D'INTERESSE

Il rischio di mercato è il rischio che il fair value dei flussi di cassa futuri di uno strumento finanziario si modificherà a causa delle variazioni nel prezzo di mercato. Il prezzo di mercato comprende tre tipologie di rischio: il rischio di tasso, il rischio di valuta e altri rischi di prezzo, come, ad esempio, il rischio di prezzo sui titoli rappresentativi di capitale (equity risk). Gli strumenti finanziari toccati dal rischio di mercato includono prestiti e finanziamenti, depositi, strumenti di debito e di capitale e strumenti finanziari derivati. Il Gruppo, che utilizza risorse finanziarie esterne sotto forma di debito e impiega le liquidità disponibili in depositi bancari, è esposto al rischio di tasso di interesse, che rappresenta il rischio che il fair value o i flussi di cassa futuri di uno strumento finanziario si modificheranno a causa delle variazioni nei tassi di interesse di mercato. L'esposizione del Gruppo al rischio di variazioni nei tassi di interesse di mercato è correlata all'indebitamento di medio periodo con tasso di interesse variabile.

La struttura finanziaria del Gruppo ha beneficiato negli ultimi 4-5 anni di tassi relativamente bassi grazie alle emissioni obbligazionarie del 2020 e del 2021 con tasso fisso riducendo al minimo l'esposizione al tasso di interesse.

Tale situazione è mutata nel corso dell'ultimo trimestre del 2024, quando, in occasione dell'acquisizione del gruppo Gardant è cambiata la struttura finanziaria del Gruppo. Nello specifico è stato acceso un pacchetto di finanziamenti bancari forniti da un pool di banche con un tasso di interesse variabile (Euribor 6 mesi) ed è stato rimborsato il prestito obbligazionario a tasso fisso del 5% con scadenza 2025. Tale situazione espone pertanto il Gruppo all'oscillazione del tasso di interesse nell'arco di durata del prestito (2024-2029).

Inoltre, si segnala che nel mese di febbraio 2025 è stato rifinanziato il bond con scadenza 2026 tramite l'emissione di un'altra obbligazione garantita con scadenza 2030, sempre a tasso fisso con un incremento dello stesso dal 3,375% del bond 2026 al 7% del bond 2030.

Al 30 giugno 2025 la quota di fonti finanziarie a tasso variabile è del 51% rispetto al totale dei prestiti e finanziamenti. Dall'analisi di sensitività svolta, una variazione dei tassi di interesse di 100 bps ha un impatto sul risultato del semestre del Gruppo di €3,5 milioni nel 2025 e di €2,9 milioni nel 2026. Si osserva che eventuali movimenti al rialzo dei tassi di interesse potrebbero essere compensati da una riduzione del margine fino a 100 bps, prevista dalla documentazione contrattuale del term loan in caso di riduzione del rapporto tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA.

Rischi operativi

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Il Gruppo doValue adotta un complesso di presidi, principi e di regole per gestire il rischio operativo con l'obiettivo di mitigarne l'impatto potenziale e/o la probabilità in una prospettiva costi/benefici.

In ambito organizzativo, la Funzione Enterprise Risk Management (di seguito "ERM") garantisce una gestione integrata dei rischi in tutto il Gruppo inclusi quelli operativi (ad esempio transazionali, di business, condotta, frode, informatici e legali), agendo come facilitatore della crescita e dello sviluppo del business grazie all'individuazione, la misurazione e la gestione di potenziali rischi che possono incidere sul Gruppo.

Le principali responsabilità organizzative di ERM sono di garantire un approccio Risk-Informed, ovvero fornire informazioni al Management di doValue, al Consiglio di Amministrazione e ad altri organi aziendali con il fine di supportare il processo decisionale e garantire il monitoraggio integrato per le categorie di rischio potenzialmente applicabili a livello di Gruppo in linea con il modello dei controlli di secondo livello.

ERM definisce un Framework comune a livello di Gruppo per l'individuazione, la valutazione, la misurazione e il monitoraggio dei rischi, e fornisce supporto per la determinazione delle soglie di tolleranza del rischio, analizzando le deviazioni ed identificando, con il contributo attivo dei risk owners, i piani ed azioni di mitigazione.

Per quanto concerne il monitoraggio e la gestione dei rischi nel Gruppo, è stato implementato un sistema di flussi informativi dalle funzioni di Gruppo e dai Risk Management Locali e dalle altre funzioni, laddove necessario ed in coerenza alla risk ownership di primo livello, relative alle diverse tipologie di rischio i cui esiti delle analisi vengono accorpati in un "Tableau de Bord" (TdB) con il fine di creare una visione d'insieme dei rischi monitorati a livello di Gruppo.

Tale TdB, che viene condiviso con gli organi aziendali, ricomprende tra le altre cose una serie di Key Risk Indicators (KRI), che vengono elaborati periodicamente considerando le peculiarità locali e le normative in essere.

RISCHI LEGALI E FISCALI

Rischi connessi ai contenziosi legali

Il Gruppo opera in un contesto legale e normativo che lo espone ad una vasta tipologia di vertenze legali, connesse al core business relativo all'attività di servicing di recupero crediti in mandato, a eventuali irregolarità amministrative e alle liti giuslavoristiche.

I relativi rischi sono oggetto di periodica analisi al fine di procedere ad effettuare uno specifico stanziamento al "Fondo rischi ed oneri", sulla base delle informazioni di volta in volta disponibili.

Rischi connessi ai contenziosi fiscali

In merito alle vicende sottostanti l'accordo raggiunto con l'Autorità fiscale nell'anno 2021 dalla società controllata doValue Spain Servicing S.A. (di seguito "doValue Spain"), in data 11 maggio 2023 l'International Court of Arbitration dell'International Chamber of Commerce ha emesso il lodo arbitrale che condanna Altamira Asset Management Holdings S.L. (di seguito "AAMH") alla restituzione di circa €28 milioni, oltre interessi di legge, in favore del Gruppo doValue e, parimenti, al pagamento da parte di doValue S.p.A. (di seguito "doValue") dell'Earn Out, integrato degli interessi passivi. Gli importi connessi al tax claim spagnolo erano stati corrisposti nel 2021 da doValue Spain all'autorità fiscale spagnola ad esito di un accertamento condotto per fatti ed eventi occorsi antecedentemente all'acquisizione da parte di doValue avvenuta nel 2019.

Successivamente, in data 4 aprile 2024, a seguito del susseguirsi di diversi giudizi, il Tribunale competente ha autorizzato il trasferimento della somma di circa €22 milioni in favore di doValue Spain a titolo di pagamento parziale del lodo arbitrale, estinguendo così completamente il credito per l'Earn-out di AAMH nei confronti di doValue. In merito agli importi residui vantati dal Gruppo doValue, il Tribunale autorizzava altresì il trasferimento di ulteriori fondi da un conto bancario detenuto da AAMH e oggetto di pignoramento, portando complessivamente al recupero di un importo totale di €22,7 milioni in data 11 aprile 2024.

Recentemente, il Gruppo è venuto a conoscenza del fatto che AAMH è stata dichiarata insolvente giudizialmente con ordinanza della Commercial Court di Madrid. La procedura di insolvenza di AAMH si è conclusa in data 31 marzo 2025 per assenza di cespiti.

Si ricorda inoltre che nel 2022 doValue ha avviato un contenzioso nei confronti di un gruppo di assicuratori che, in relazione all'acquisizione da parte di doValue della partecipazione in doValue Spain, ha assicurato doValue rispetto alle perdite derivanti dalla violazione da parte di AAMH di talune previsioni del contratto di vendita. Nella sentenza del 30 settembre 2024, il Tribunale di primo grado di Madrid si è pronunciato a favore di doValue. La decisione è stata oggetto di ricorso presso la Corte d'Appello di Madrid ed è pendente in giudizio.

Inoltre, sempre in Spagna, in data 4 luglio 2025, la Spanish Tax Administration Agency (AEAT) ha notificato alla società controllata doValue Spain Servicing S.A. l'avvio di un'ispezione fiscale inerente un controllo sull'imposta dei redditi per i periodi fiscali 2021/2022 e IVA per il periodo Maggio 2021 e dicembre 2022.

Infine, in merito alla chiusura formale della verifica fiscale che la Capogruppo ha ricevuto da parte dell'Agenzia delle Entrate avente ad oggetto le annualità d'imposta 2015, 2016 e 2017, precedenti alla quotazione, a fine aprile 2023 è stato ricevuto un avviso di accertamento in merito al rilievo relativo al 2016 e per il quale in data 16 dicembre 2023 è stato depositato il ricorso giudiziale. In data 23 maggio 2024 si è tenuta l'udienza ed in data 21 giugno 2024 è stata pubblicata la sentenza di Primo Grado, che ha interamente accolto il ricorso presentato da doValue ed annullato l'avviso di accertamento 2016. In data 13 settembre 2024, l'Agenzia delle Entrate ha presentato Appello dinanzi alla Corte di Giustizia Tributaria di Secondo Grado, per la riforma della sentenza favorevole a doValue. In data 11 novembre 2024 è stato depositato l'atto di controdeduzioni ed appello incidentale, ad oggi pendono i termini per la costituzione nel giudizio di secondo grado.

In data 19 dicembre 2023 è stato inoltre ricevuto anche l'avviso di accertamento in merito al rilievo relativo al periodo di imposta 2017; la Capogruppo ha depositato ricorso giudiziario in data 15 maggio 2024. L'udienza di primo grado presso la Corte di Giustizia che era fissata in data 8 maggio 2025 è stata rinviata al 18 settembre 2025. Tale data è stata anticipata dalla Corte di Giustizia rispetto alla precedente fissata per il 25 settembre 2025 per motivi tecnici di calendario della Corte stessa.

In considerazione di quanto sopra per entrambi i rilievi, la Società ritiene il rischio di passività possibile.

Gestione del capitale

Ai fini della gestione del capitale del Gruppo, si è definito che questo comprende il capitale sociale emesso e tutte le altre riserve di capitale attribuibili agli azionisti della Capogruppo. L'obiettivo principale della gestione del capitale è massimizzare il valore per gli azionisti, salvaguardare la continuità aziendale, nonché supportare lo sviluppo del Gruppo medesimo.

Il Gruppo intende pertanto mantenere un adeguato livello di capitalizzazione, che permetta nel contempo di realizzare un soddisfacente ritorno economico per gli azionisti e di garantire l'efficiente accessibilità a fonti esterne di finanziamento.

Il Gruppo monitora costantemente l'evoluzione del livello di indebitamento da porre in rapporto al patrimonio netto e tenendo in considerazione la generazione di cassa derivante dai business nei quali opera. Non esistono al momento covenants finanziari legati ad un gearing ratio, ossia al rapporto esistente tra il debito netto e il totale del capitale più il debito netto, come esposto nella tabella di seguito.

Tuttavia, il Senior Facility Agreement include alcuni "maintenance covenant" legati a due indicatori sottoposti ad una verifica semestrale: la leva finanziaria (che non deve superare il limite di 3,5x) e l'indice di copertura degli interessi (che non deve essere inferiore a 2x).

Il mancato rispetto di questi covenants, qualora non venisse posto rimedio secondo specifiche modalità e tempistiche, comporta l'obbligo di rimborso del prestito in essere.

Il prestito obbligazionario emesso nel 2025 include invece alcuni covenant consueti legati a restrizioni su indebitamento, garanzie, pagamenti legati a dividendi, trasferimento di asset, operazione con affiliate, etc.

Sia il prestito obbligazionario 2025 che il Senior Facility Agreement prevedono inoltre il pegno sulle azioni possedute direttamente o indirettamente nelle principali controllate del Gruppo.

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Prestiti e finanziamenti (Nota 12)	614.920	733.419
Altre passività finanziarie (Nota 13)	74.900	76.675
Debiti commerciali (Nota 16)	92.416	110.738
Altre passività (Nota 17)	75.999	88.362
Meno: disponibilità liquide e depositi a breve (Nota 9)	(131.685)	(232.169)
Debito netto (A)	726.550	777.025
Patrimonio netto	197.798	202.459
Capitale e debito netto (B)	924.348	979.484
Gearing ratio (A/B)	79%	79%

Di seguito viene riportata una tabella che riconcilia il dato del **Debito netto** esposto nella tabella precedente con l'**Indebitamento finanziario netto** presentato in Nota 13 delle Informazioni sullo stato patrimoniale.

(€/000)

	30/06/2025	31/12/2024
Indebitamento finanziario netto (Nota 13)	558.135	577.925
Debiti commerciali (Nota 16)	92.416	110.738
Altre passività (Nota 17)	75.999	88.362
Debito netto (A)	726.550	777.025

Impegni e garanzie

Al 30 giugno 2025 sussistono impegni per complessivi €1,1 milioni e si riferiscono alle quote OICR da sottoscrivere per il fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso riservato Italian Recovery Fund (già Atlante II) (si veda anche Nota 4).

Le garanzie altrui prestate per obbligazioni delle aziende del Gruppo, pari a €2,9 milioni, sono relative a fidejussioni prestate da istituti bancari a garanzia del corretto adempimento delle obbligazioni contrattuali riferite a ad immobili strumentali in affitto.

Le garanzie rilasciate a favore di terzi sono pari a €381 mila, di cui €340 mila relativi a pegni sui conti correnti ed €40 mila per immobili strumentali in affitto.



INFORMATIVA DI SETTORE



L'informativa di Settore è stata preparata in accordo con l'IFRS 8 come ripartizione dei ricavi per Regione, intesa come localizzazione della fornitura dei servizi.

Ai fini gestionali, il Gruppo è organizzato in business unit in base alle aree geografiche della zona sud-europea in cui opera a seguito delle acquisizioni societarie in ambito europeo (doValue Spain a fine giugno 2019 e doValue Greece a giugno 2020), illustrate di seguito:

- **Italia:** comprende le società che operano nel territorio italiano, ossia la Capogruppo doValue, doData e doNext nonché, a partire da fine 2024, Gardant S.p.A., Special Gardant, Master Gardant, Gardant Investor SGR, Gardand Liberty Servicing, Gardant Bridge, Gardant Bridge Servicing, Leasco One e Leasco Europa;
- **Regione Ellenica:** comprende doValue Greece, doValue Greece RES, doAdvise Advisory Services e finThesis Financing Solutions Creators con sede in Grecia, e le società con sede a Cipro (doValue Cyprus e doValue Cyprus Special Project);
- **Spagna:** comprende le società con sede in Spagna, ossia rispettivamente doValue Spain e Team4.

(€/000)

1° Semestre 2025	Italia	Regione Ellenica	Spagna	Elisioni infrasettore	Consolidato
Ricavi da contratti con i clienti	120.659	96.442	26.064	(3.783)	239.382
Ricavi diversi	30.019	12.335	1.870	(1.937)	42.287
Totale ricavi	150.678	108.777	27.934	(5.720)	281.669
Costi dei servizi resi	(6.329)	(5.669)	(2.539)	-	(14.537)
Costo del personale	(70.844)	(48.309)	(15.508)	5.486	(129.175)
Spese amministrative	(35.986)	(10.425)	(6.597)	1.854	(51.154)
(Oneri)/Proventi diversi di gestione	130	(26)	(307)	-	(203)
Ammortamenti e svalutazioni	(17.142)	(14.813)	(9.420)	3.081	(38.294)
Accantonamenti a fondi rischi e oneri	(314)	758	62	-	506
Totale costi	(130.485)	(78.484)	(34.309)	10.421	(232.857)
Risultato operativo	20.193	30.293	(6.375)	4.701	48.812
(Oneri)/Proventi finanziari	(29.205)	(1.413)	(891)	(504)	(32.013)
Dividendi e proventi simili	-	-	4.700	(4.700)	-
Risultato ante imposte	(9.012)	28.880	(2.566)	(503)	16.799
Imposte sul reddito	(2.727)	(8.757)	(949)	94	(12.339)
Risultato netto derivante dall'attività di funzionamento	(11.739)	20.123	(3.515)	(409)	4.460
Risultato del periodo	(11.739)	20.123	(3.515)	(409)	4.460
Totale attività					
	1.067.288	561.824	90.864	(425.851)	1.294.125
di cui: Attività immateriali	250.513	285.693	40.140	91.497	667.843
di cui: immobili, impianti e macchinari	27.050	17.951	11.888	-	56.889
di cui: Altre attività non correnti	3.154	2.950	944	-	7.048
Totale passività					
	820.940	195.406	63.054	(93.407)	985.993

I ricavi intra-settoriali sono eliminati a livello di consolidato e sono riflessi nella colonna "Elisioni infrasettore".

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE AZIENDALE

Operazioni realizzate durante il periodo

In questa sezione sono fornite informazioni di dettaglio su operazioni di aggregazione aziendale riguardanti imprese e rami d'azienda, realizzate con controparti esterne al Gruppo, contabilizzate in base al *purchased method* così come previsto dal principio contabile IFRS 3 "Aggregazioni aziendali".

Laddove presente la casistica, viene altresì fornita un'informativa qualitativa delle operazioni di aggregazione aziendale con oggetto società o rami d'azienda già controllati direttamente o indirettamente da doValue, nell'ambito quindi di riorganizzazioni interne del Gruppo. Tali operazioni, prive di sostanza economica, sono contabilizzate nei bilanci del cedente e dell'acquirente in base al principio di continuità dei valori.

Operazioni di aggregazione esterne

Nel corso del primo semestre 2025 il Gruppo non ha effettuato operazioni di aggregazione aziendale esterne.

Operazioni di aggregazione interne

Fusione per incorporazione di Adsolum in doValue Spain

In data 24 giugno 2025 è stato portato a termine l'atto di fusione per incorporazione di Adsolum Real Estate S.L. nella diretta controllante doValue Spain Servicing S.A., entrambe in territorio spagnolo. La decorrenza giuridica, contabile e fiscale dell'operazione è il 1° gennaio 2025. Tale fusione si inserisce nell'ambito delle azioni di ristrutturazione intraprese nell'area iberica per effetto della contrazione di business, specialmente nel settore Real Estate.

Operazioni realizzate dopo la chiusura del periodo

Successivamente al 30 giugno 2025 il Gruppo non ha effettuato operazioni di aggregazione aziendale esterne.

Tuttavia, come richiamato nella Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo, lo scorso 18 luglio doValue ha annunciato di aver sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di coeo per un corrispettivo base pari a €350 milioni (inclusivi del debito netto di coeo) oltre a una componente Earn-out di €40 milioni da corrispondersi nel 2028 subordinatamente al raggiungimento di determinati obiettivi finanziari. L'operazione sarà finanziata tramite una linea bridge-to-bond messa a disposizione da un pool di banche internazionali per un ammontare pari a €325 milioni. L'utilizzo della linea bridge-to-bond è subordinato all'ottenimento di una modifica dei covenant del Senior Facility Agreement che è già stata sottoposta alle banche partecipanti.

Con sede in Germania, coeo è il più grande operatore mondiale nel segmento delle società di nuova generazione dedicate alla gestione di crediti basate su intelligenza artificiale. Grazie all'uso dell'IA, all'analisi dei comportamenti dei consumatori e a un'elevata efficienza operativa, coeo si è rapidamente affermata come leader nel settore del recupero digitale.

Operazioni di aggregazione interne

Fusione per incorporazione di doNext in Master Gardant

In data 24 giugno 2025 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di doNext S.p.A. in Master Gardant S.p.A., con decorrenza giuridica, contabile e fiscale dal 1° luglio 2025. Tale operazione straordinaria si inserisce nel quadro della più ampia operazione di acquisto del gruppo Gardant da parte di doValue avvenuta nel corso dell'anno 2024.

Fusione per incorporazione di Gardant e Special Gardant in doValue

In data 15 luglio 2025 il Consiglio di Amministrazione di doValue S.p.A. ha deliberato l'approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Gardant S.p.A. e di Special Gardant S.p.A. in doValue S.p.A.. Tale

operazione straordinaria, insieme con quella descritta sopra relativa alla fusione di doNext in Master Gardant, si inserisce nel quadro complessivo di integrazione conseguente all'operazione di acquisto del gruppo Gardant avvenuta a fine 2024.

Rettifiche retrospettive

Nel corso del primo semestre 2025 non sono state applicate rettifiche retrospettive ad operazioni di aggregazione aziendale condotte in esercizi precedenti.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

PREMESSA

Ai fini dell'informativa sulle parti correlate trova applicazione il testo dello IAS 24 che definisce il concetto di parte correlata ed individua il rapporto di correlazione tra questa e l'entità che redige il bilancio.

Ai sensi dello IAS 24, le parti correlate sono suddivise nelle seguenti categorie:

- la società controllante;
- le società che controllano congiuntamente o esercitano un'influenza notevole sulla società stessa;
- le società controllate;
- le società collegate;
- le joint venture;
- i dirigenti con responsabilità strategiche;
- i familiari stretti dei dirigenti con responsabilità strategiche e le società controllate, anche congiuntamente, dai dirigenti con responsabilità strategiche o da loro stretti familiari;
- altre parti correlate.

In ottemperanza alla delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivi aggiornamenti, doValue ha adottato la "Policy per la gestione delle operazioni con parti correlate e delle operazioni in conflitto di interessi del Gruppo doValue", pubblicata sul sito istituzionale di doValue (www.doValue.it), volta a definire principi e regole per il presidio del rischio derivante da situazioni di possibile conflitto di interesse determinate dalla vicinanza di taluni soggetti ai centri decisionali.

Per la gestione delle operazioni con parti correlate doValue ha istituito il Comitato Rischi e Operazioni con Parti Correlate - composto da un minimo di 3 (tre) ed un massimo di 5 (cinque) componenti scelti tra i componenti del Consiglio di Amministrazione, non esecutivi e per la maggioranza in possesso dei requisiti di indipendenza - organo al quale è affidato il compito di rilasciare, nelle ipotesi disciplinate dalla procedura, pareri motivati al Consiglio di Amministrazione in merito alle operazioni con parti correlate.

INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

Nel corso del primo semestre 2025 sono state realizzate operazioni con parti correlate di natura ordinaria relative principalmente a contratti di prestazione di servizi. Tutte le operazioni con parti correlate compiute nel corso del semestre sono state concluse nell'interesse del Gruppo e a condizioni di mercato o standard. Nel prospetto che segue sono indicati i valori delle transazioni consuntivati al 30 giugno 2025.

(€/000)

Voci di Stato Patrimoniale	Importo relativo ad "Altre parti correlate"	Totale voce di bilancio	Incidenza % sulla voce di bilancio
Attività finanziarie non correnti	1.353	48.807	2,8%
Crediti commerciali	46.360	214.942	21,6%
Altre attività correnti	47	101.652	0,1%
Totale attività	47.760	365.401	13,1%
Debiti commerciali	(192)	92.416	-0,2%
Altre passività correnti	33	66.605	0,1%
Totale passività	(159)	159.021	-0,1%

(€/000)

Voci di Conto Economico	Importo relativo ad "Altre parti correlate"	Totale voce di bilancio	Incidenza % sulla voce di bilancio
Ricavi da contratti con clienti	70.609	239.382	29,5%
Ricavi diversi	4.570	42.287	10,8%
Costo del personale	(864)	(129.175)	0,7%
Spese amministrative	(10)	(51.154)	0,0%
(Oneri)/Proventi diversi di gestione	2	(203)	-1,0%
(Oneri)/Proventi finanziari	151	(32.013)	(0,5)%
Totale	74.458	69.124	107,7%

I principali rapporti con le **altre parti correlate** sono relativi a:

- SPV di cartolarizzazione: il Gruppo svolge attività di "Master Servicing e Strutturazione", ossia servizi amministrativi, contabili, di cash management e reporting a supporto di veicoli di cartolarizzazione di crediti; servizi di strutturazione di operazioni di cartolarizzazione, regolate dalla legge 130/1999, oltre all'esercizio del ruolo di "soggetto incaricato" nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione. Alcuni di questi veicoli rientrano nel perimetro delle parti correlate, al 30 giugno 2025 l'ammontare dei ricavi da contratti con clienti verso questa categoria di clienti ammonta a €68,5 milioni, mentre i ricavi diversi sono pari a €4,3 milioni con corrispondenti crediti commerciali per €46,1 milioni; per i veicoli Romeo SPV e Mercuzio Securitisation di cui il Gruppo possiede notes ABS, risultano inoltre iscritti €1,4 milioni di attività finanziarie e €151 mila a fronte di proventi finanziari;
- Società affiliate al gruppo Fortress (FIG Italia S.r.l., FIG LLC, Arx Asset Management S.r.l.): il Gruppo svolge principalmente attività di due diligence nei confronti della società indicate e nel periodo ha maturato ricavi per complessivi €137 mila, oltre ad avere crediti commerciali per €494 mila a fine semestre; con una delle società sussiste inoltre un rapporto di distacco attivo di personale che ha generato proventi per €199 mila;
- Reoco e Leasco: il Gruppo svolge attività di gestione del patrimonio immobiliare per alcune Reoco e Leasco rilevando ricavi da contratti con clienti per €122 mila e ricavi diversi nel semestre per complessivi €140 mila e crediti commerciali per €0,9 milioni, oltre ad altre passività per €33 mila;
- Società immobiliari: il Gruppo svolge attività di corporate servicing e gestione immobili per alcune società immobiliari rilevando ricavi per complessivi €42 mila e crediti commerciali per €457 mila;
- Eurolife FFH General Insurance Single Member Société Anonyme: la società accoglie i fondi pensione e le assicurazioni mediche a favore dei dipendenti della controllata doValue Greece. Al 30 giugno 2025 sono iscritti costi del personale per €1,1 milioni e anticipi a fornitori per €216 mila;
- Bluebell Issuer DAC: il Gruppo svolge attività di servicing per un portafoglio in mandato, maturando ricavi da contratti con clienti per €1,9 milioni e crediti commerciali per €1,6 milioni.



ALLEGATI



LEGENDA RELATIVA AGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

Gross Book Value EoP: indica il valore contabile dei crediti affidati in gestione alla fine del periodo di riferimento per l'intero perimetro di Gruppo, al lordo delle rettifiche di valore dovute all'attesa di perdite su tali crediti.

Incassi del periodo: utilizzati per il calcolo delle commissioni ai fini della determinazione dei ricavi dall'attività di servicing, consentono di illustrare la capacità di estrarre valore dal portafoglio in gestione.

Incassi LTM/GBV (Gross Book Value) EoP Stock: rapporto tra il totale degli incassi LTM lordi riferiti al portafoglio di Stock esistente all'inizio dell'esercizio di riferimento e il GBV di fine periodo del relativo portafoglio di Stock gestito.

Staff FTE/Totale FTE Gruppo: rapporto tra il numero di dipendenti che svolgono attività di supporto e il numero di dipendenti totali del Gruppo full-time. L'indicatore consente di illustrare l'efficienza della struttura operativa e il focus relativo della stessa sulle attività di gestione.

EBITDA e Risultato del periodo attribuibile agli azionisti della Capogruppo: congiuntamente ad altri indicatori di redditività relativa, consentono di illustrare le variazioni della performance operativa e forniscono utili informazioni in merito alla performance economica del Gruppo. Si tratta di dati calcolati a consuntivo del periodo.

Elementi non ricorrenti: partite relative a operazioni straordinarie quali ristrutturazioni aziendali, acquisizioni o cessioni di aziende, avvio di nuove attività o ingresso in nuovi mercati.

EBITDA e Risultato del periodo attribuibile agli azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti: sono definiti come l'EBITDA e il Risultato del periodo riconducibili alla sola gestione caratteristica, escludendo quindi tutte le partite relative a operazioni straordinarie quali ristrutturazioni aziendali, acquisizioni o cessioni di aziende, avvio di nuove attività o ingresso in nuovi mercati.

EBITDA Margin: ottenuti dividendo l'EBITDA per i Ricavi lordi (Gross Revenues).

EBITDA Margin esclusi gli elementi non ricorrenti: ottenuti dividendo l'EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti per i Ricavi lordi (Gross Revenues).

Utile per azione: calcolato come rapporto tra il risultato netto del periodo e il numero di azioni in circolazione alla fine del periodo.

Utile per azione esclusi gli elementi non ricorrenti: è il medesimo calcolo dell'utile per azione, ma il numeratore differisce per il risultato netto del periodo esclusi gli elementi non ricorrenti al netto del relativo impatto fiscale.

Capex: investimenti in attività materiali e immateriali.

EBITDA – Capex: è l'EBITDA al netto di investimenti in attività materiali e immateriali, congiuntamente ad altri indicatori di redditività relativa, consente di illustrare i cambiamenti delle performance operative e fornisce una indicazione in merito alla capacità del Gruppo di generare cassa.

Capitale Circolante Netto: è rappresentato dai crediti per corrispettivi fatturati ed in maturazione al netto dei debiti verso i fornitori per fatture di acquisto contabilizzate e in maturazione nel periodo.

Posizione Finanziaria Netta: è costituita dalla cassa e dalla liquidità disponibile nonché da titoli altamente liquidabili, al netto di debiti verso banche e delle obbligazioni emesse.

Leverage: è costituito dal rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta e l'EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti degli ultimi dodici mesi (eventualmente aggiustato pro-forma per tener conto di operazioni rilevanti a partire dall'inizio dell'esercizio di riferimento). Esso rappresenta un indicatore sul livello di indebitamento del Gruppo.



ATTESTAZIONI E RELAZIONI



Attestazione della Relazione finanziaria semestrale ai sensi dell'art.81-ter del Regolamento Consob n.11971/99 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti:

- Sig.ra Manuela Franchi in qualità di Amministratore Delegato;
 - Sig. Davide Soffietti in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di doValue S.p.A.;
- attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato, nel corso del primo semestre 2025.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2025 è basata su un modello definito da doValue S.p.A., in coerenza con l'“Internal Control - Integrated Framework (CoSO)” e con il “Control Objective for IT and Related Technologies (Cobit)”, che rappresentano standard di riferimento per il sistema di controllo interno e per il financial reporting, generalmente accettati a livello internazionale.

3. Si attesta, inoltre, che:

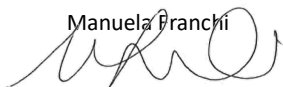
3.1 il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2025:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

3.2 la relazione intermedia sulla gestione contiene almeno riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. Per gli emittenti azioni quotate aventi l'Italia come Stato membro d'origine, la relazione intermedia sulla gestione contiene, altresì, informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

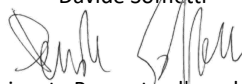
Roma, 6 agosto 2025

Manuela Franchi



Amministratore Delegato

Davide Soffietti



Dirigente Preposto alla redazione dei

documenti contabili societari



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Curtatone, 3
00185 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmaudit@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

*Agli Azionisti della
doValue S.p.A.*

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dai prospetti dello stato patrimoniale, del conto economico, della redditività complessiva, delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, del Gruppo doValue al 30 giugno 2025. 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) emanato dall'International Accounting Standards Board e adottato dall'Unione Europea. E' 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 secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato 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 ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) 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 semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato della del Gruppo doValue al 30 giugno 2025 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) emanato dall'International Accounting Standards Board e adottato dall'Unione Europea.

**Gruppo doValue**

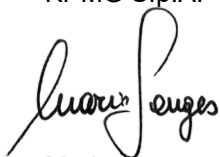
*Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato
30 giugno 2025*

Altri aspetti

Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 e il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo chiuso al 30 giugno 2024 sono stati rispettivamente sottoposti a revisione contabile e a revisione contabile limitata da parte di un altro revisore che, in data 31 marzo 2025, ha espresso un giudizio senza modifica sul bilancio consolidato e, in data 7 agosto 2024, ha espresso delle conclusioni senza modifica sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Roma, 6 agosto 2025

KPMG S.p.A.



Mario Sanges
Socio