



Relazione finanziaria semestrale

al 30 giugno 2025

SOMMARIO

Dati societari

Cariche sociali

Zest S.p.a. in borsa

Relazione degli Amministratori sulla Gestione

Bilancio Semestrale Consolidato

DATI SOCIETARI

SEDE LEGALE

Zest S.p.A.

Via Marsala 29h

00185 ROMA

DATI LEGALI

Capitale Sociale sottoscritto e versato Euro 42.336.808

Codice Fiscale e n° iscrizione: 81020000022 del Reg. Imprese di Roma

Partita Iva: 01932500026

Iscrizione C.C.I.A.A. Roma al n° 1356785 R.E.A.

Iscritta nell'apposita sezione speciale C.C.I.A.A. Roma in qualità di INCUBATORE CERTIFICATO

CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN CARICA FINO ALL'APPROVAZIONE DEL BILANCIO 2026

CARICA	NOME E COGNOME
Presidente Esecutivo	Marco Gabriele Gay
Amministratore Delegato	Luigi Capello
Consigliere indipendente	Maria Bruno Filippo
Consigliere indipendente	Alessandra Ricci
Consigliere indipendente	Claudia Cattani
Consigliere indipendente	Marco Giovannini
Consigliere indipendente*	Silvia Rinaldi
Consigliere non esecutivo	Claudio Berretti
Consigliere indipendente	Francesca Giubergia

* ai sensi dell'artt. 147ter, 4° comma, e 148 3° comma, del TUF, ma non ai sensi dell'art. 2 del Codice di Corporate Governance

COLLEGIO SINDACALE IN CARICA FINO ALL'APPROVAZIONE DEL BILANCIO 2026

CARICA	NOME E COGNOME
Presidente	Fabrizio Palma
Sindaco effettivo	Antonia Coppola
Sindaco effettivo	Giovanni Crostarosa Guicciardi

AMMINISTRATORE INCARICATO SISTEMA CONTROLLI INTERNI

Luigi Capello

COMITATO CONTROLLO E RISCHI E OPERAZIONI PARTI CORRELATE

Alessandra Ricci (Presidente)

Francesca Giubergia

Silvia Rinaldi

COMITATO REMUNERAZIONE E OPERAZIONI PARTI CORRELATE

Claudia Cattani (Presidente)

Claudio Berretti

Marco Giovannini

ORGANISMO DI VIGILANZA

Fabrizio Palma (Presidente)

Giovanni Crostarosa Guicciardi

Antonia Coppola

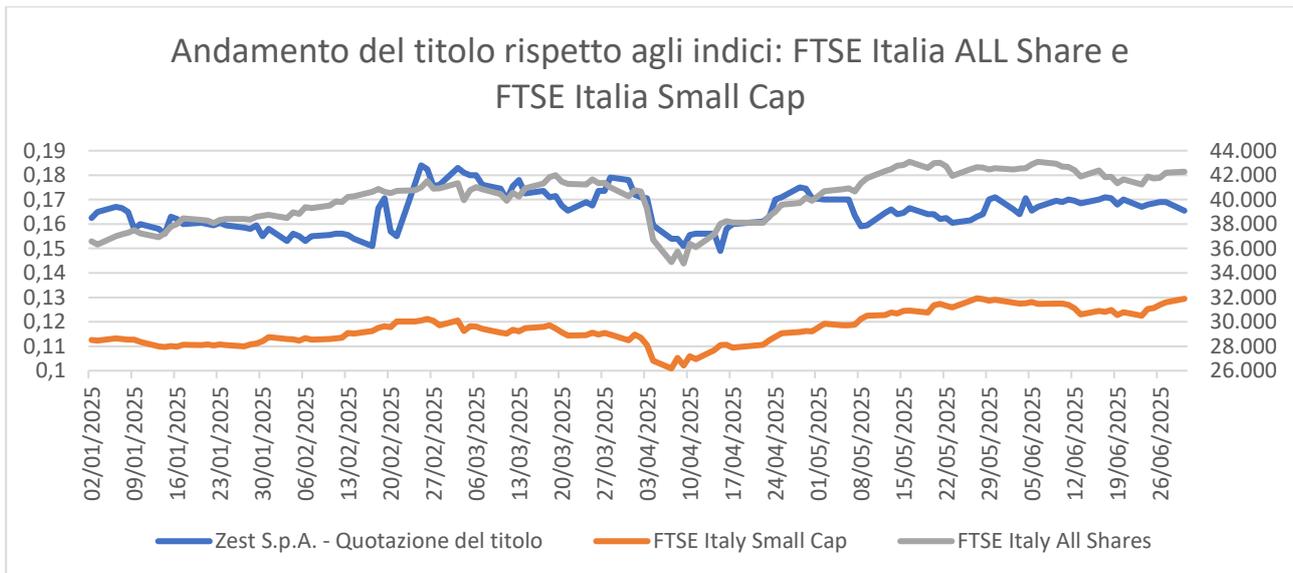
SOCIETÀ DI REVISIONE IN CARICA FINO ALL'APPROVAZIONE DEL BILANCIO 2029

EY S.p.A.

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

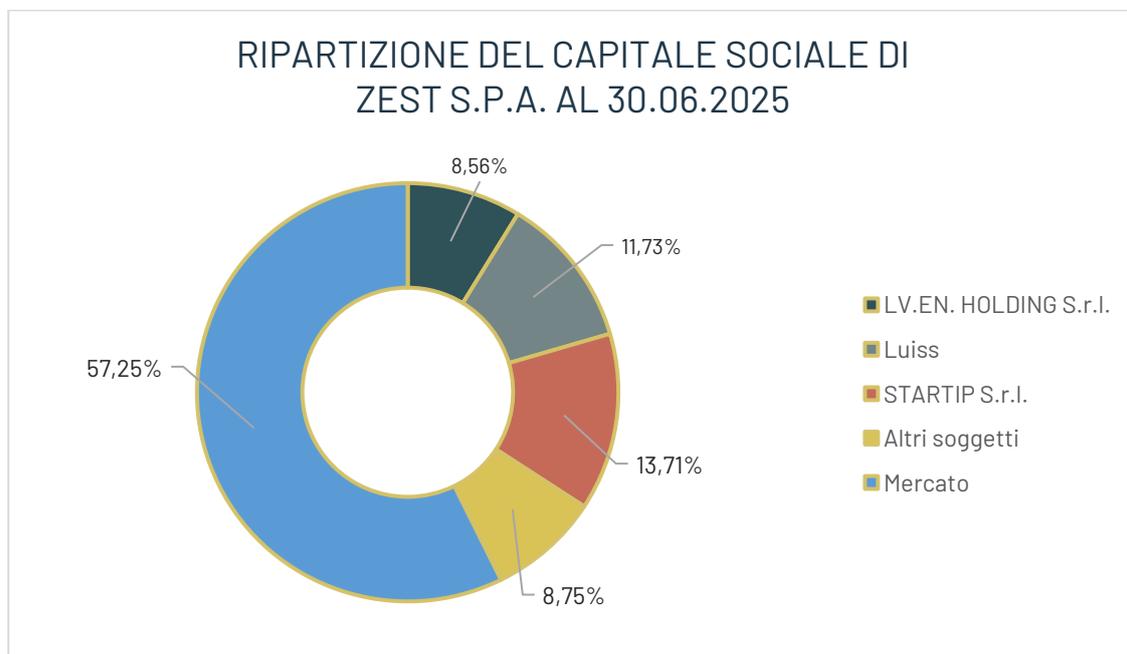
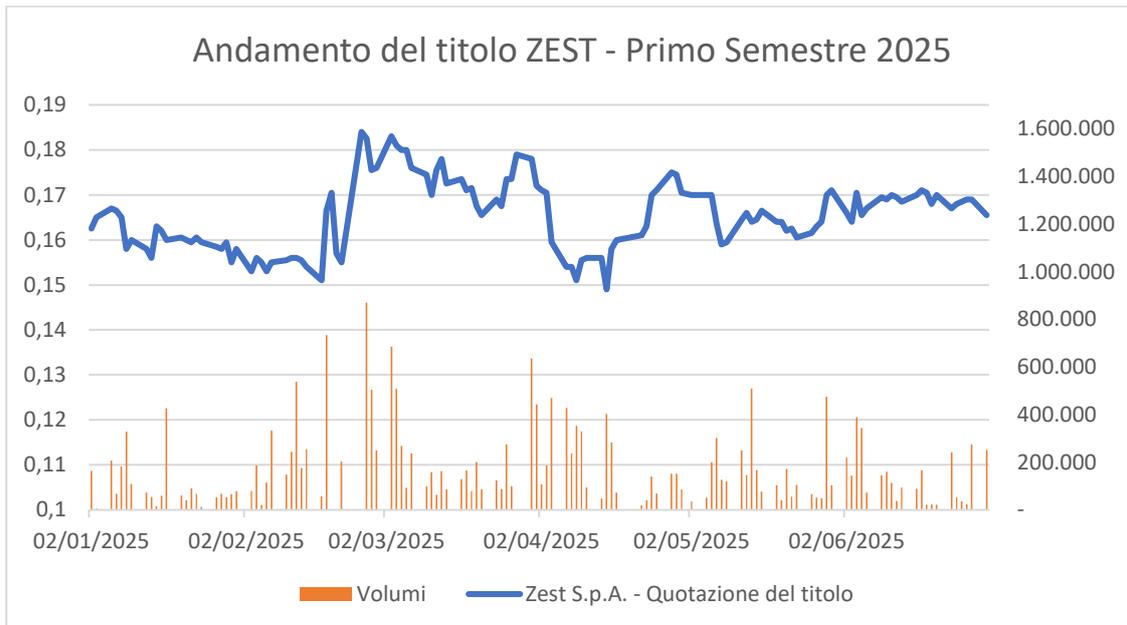
Fabrizio Marziali

Zest S.p.A. in borsa



PRINCIPALI INDICATORI BORSISTICI DI ZEST S.P.A.

Prezzo ufficiale al 2-gen-2025	0,1625
Prezzo ufficiale al 30-giu-2025	0,1655
Prezzo minimo del periodo	0,1415
Prezzo massimo del periodo	0,1900
Capitalizzazione di Borsa 2-gen-2025	26.114.737
Capitalizzazione di Borsa 30-giu-2025	26.596.855
N° azioni in circolazione al 2-gen-2025	160.706.075
N° azioni in circolazione al 30-giu-2025	160.706.075
N° azioni scambiate dal 2-gen-2025	21.476.110
Volume medio giornaliero del periodo	178.968



Premessa

La Relazione del Consiglio di Amministrazione (di seguito Relazione) sull'andamento semestrale della gestione è basata sul Bilancio Semestrale Consolidato Abbreviato al 30 giugno 2025 che è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (International Accounting Standards - IAS e International Financial Reporting Standards - IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e alle interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) e dello Standing Interpretations Committee (SIC), riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 e in vigore alla stessa data. L'insieme di tutti i principi e le interpretazioni di riferimento sopraindicati è di seguito definito "IFRS-EU".

Il Bilancio Semestrale Consolidato Abbreviato al 30 giugno 2025 (di seguito Bilancio semestrale) è redatto secondo le disposizioni dello IAS 34 "Bilanci intermedi" (di seguito "IAS 34") nella prospettiva della continuità aziendale.

La Relazione deve essere letta congiuntamente ai Prospetti contabili e alle relative Note illustrative, parti integranti del Bilancio semestrale 2025. Tali documenti includono le informazioni aggiuntive richieste dalla CONSOB, con i provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 38/2005 (delibere 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e comunicazione DEM/6064293 del 28 luglio 2006, nonché con ogni successiva comunicazione recante disposizioni in materia d'informativa finanziaria).

Relazione degli Amministratori sulla Gestione

al 30 giugno 2025



Nel corso del primo semestre 2025 il Gruppo Zest ha investito Euro 1.376 migliaia di cui:

- Euro 403 migliaia in nuove startup tramite i programmi di accelerazione;
- Euro 402 migliaia in follow all'interno dei programmi di accelerazione;
- Euro 500 migliaia in nuove startup dirette;
- Euro 71 migliaia in follow in startup già nel portfolio.

Oltre ai programmi di accelerazione, gli investimenti possono avvenire anche da Joint Venture, modello che prevede il coinvolgimento di una Corporate che dota di risorse finanziarie un veicolo (SVP) per investire nelle fasi successive sul portafoglio di Zest. Attualmente le JV sono 2: Apside lanciata nel 2023 insieme ad Intesa San Paolo per la quale si prevedono investimenti per un massimo di Euro 15 Milioni ed OpenT, costituita nel 2024 insieme a Tinexta, per la quale si prevedono investimenti per un massimo di Euro 5 Milioni. Per entrambe le joint venture i tagli di investimento sono simili con un primo investimento di 250.000 euro ed un follow-on medio di 1 milione di euro. Attualmente sono stati siglati 13 investimenti in Apside e 2 investimenti in Open T.

1.1 I Programmi di Accelerazione

Di seguito presentiamo una panoramica dei nostri principali programmi di accelerazione.

Questi programmi sono gestiti congiuntamente dal team Investments, focalizzato sulla selezione e sul finanziamento di realtà ad alto potenziale, e dalla squadra Accelerazione, all'interno dell'area Innovation, che fornisce formazione, mentorship, risorse strategiche e opportunità di networking con corporate partners ed altri stakeholder.

Il programma di accelerazione **Argo**, che viene svolto per il tramite del veicolo Traveltech Accelerator S.r.l., supporta nella crescita ed investe in startup ad alto potenziale tecnologico in grado di sviluppare la digitalizzazione nei settori del turismo, dei viaggi e della cultura. L'acceleratore è stato lanciato nel 2022 insieme a CDP Venture Capital, che co-investe nelle startup, con il supporto del Main Partner Intesa Sanpaolo e Intesa Sanpaolo Innovation Center, del corporate partner Human Company e dei partner tecnici VeniSIA, Università Ca' Foscari e Scuola Italiana dell'Ospitalità. Nel 2025 è in corso la terza edizione del programma di accelerazione, attualmente il veicolo detiene 16 partecipazioni ed ha concluso 2 operazioni follow-on.

Il programma di accelerazione **Fin+Tech**, che viene svolto per il tramite del veicolo Fintech & Insurtech Accelerator S.r.l., nasce con l'obiettivo di creare in Italia un polo di innovazione europeo per i settori fintech ed insurtech, due dei principali settori del Venture Capital market. L'acceleratore è stato lanciato con CDP Venture Capital, Fintech District, Startupbootcamp, CREDEM e NEXI che co-investono nelle startup ed è supportato dai corporate partner, BNL, Cardiff, Mediolanum, Reale, Compass, Net Insurance, Intesa Sanpaolo, Intesa Sanpaolo Vita, Sella e Banca IFIS, Credem, TeamSystem e Nexi. Nel 2025 è in corso la quarta edizione del programma, iniziata nel 2024. Ad oggi, sono 44 le startup che hanno ricevuto un investimento Pre-Seed di cui 8 hanno ricevuto un ulteriore investimento Follow on.

Il programma di accelerazione **HabiSmart**, che viene svolto per il tramite del veicolo Habitech Accelerator S.r.l., è un programma verticale sui settori del proptech e dell'edilizia sostenibile. Zest e CDP Venture Capital co-investono nell'iniziativa insieme a COIMA, Nova Capital ed Ariston, con il supporto di Mass Challenge Switzerland per lo scouting internazionale di startup e di Reale

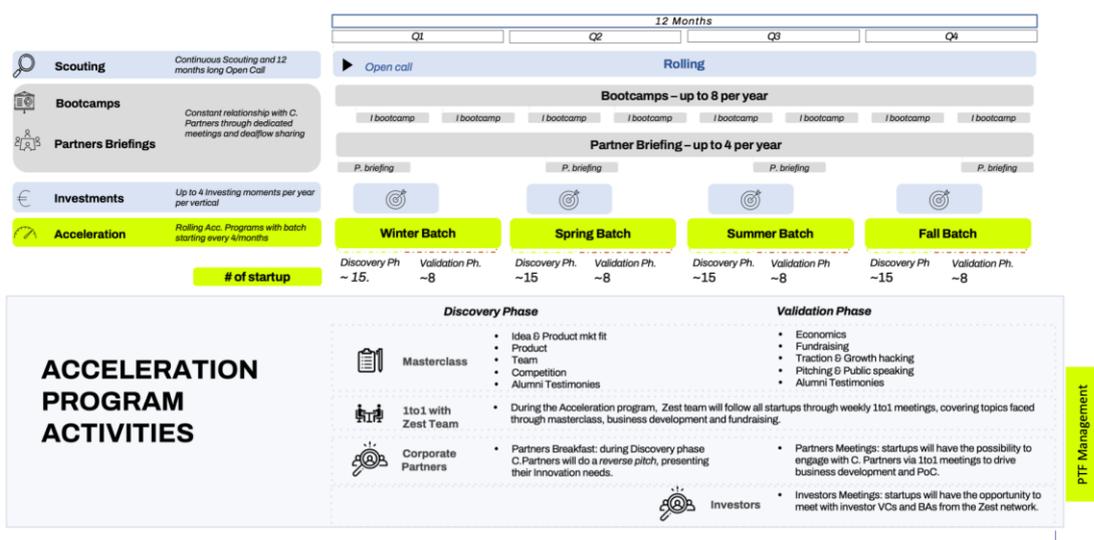
Group, Planet Smart City, Gabetti e Costim in qualità di Corporate Partner. Nel primo semestre il programma ha concluso la terza edizione, iniziata nel 2024, raggiungendo i 23 investimenti Pre-seed oltre a 5 investimenti follow on.

Il programma di accelerazione **Magic Mind**, che viene svolto per il tramite del veicolo Magic Mind Accelerator S.r.l., riguarda startup che sviluppano soluzioni native di intelligenza artificiale, nato con l'obiettivo di eseguire circa 25 investimenti pre-seed nel triennio 2022 - 2025. L'acceleratore è co-investito da Compagnia di Sanpaolo, ed è sostenuto dai corporate partner Tecnomat, Gruppo Scai, Exprivia, AWS, Reale Mutua, Infocamere, Credem, Iren nonché dalla Fondazione Bruno Kessler in qualità di partner tecnico. È in corso la terza edizione del programma e sono già 16 le startup che hanno ricevuto un investimento pre-seed di cui 4 hanno già ricevuto un investimento follow-on.

Il programma di accelerazione **Magic Spectrum**, che viene svolto per il tramite del veicolo Magic Spectrum S.r.l., riguarda startup "connectivity", con tecnologie in grado di offrire alle imprese la massima prestazione nell'ambito della connettività. L'acceleratore è stato lanciato con CDP Venture Capital e Fondazione Compagnia di San Paolo, che co-investono nelle startup e sostenuto dai partner industriali Cisco, INWIT, Melita, Reale Group, UnipolTech, ViaNova e Iren. È in corso la quarta edizione del programma, ad oggi sono stati perfezionati un totale di 21 investimenti oltre a 7 follow on.

Il programma di accelerazione **Zero**, che viene svolto per il tramite del veicolo Clean Tech Accelerator S.r.l., riguarda tecnologie in grado di velocizzare i processi di transizione ecologica e decarbonizzazione delle imprese. L'acceleratore è stato lanciato insieme con CDP Venture Capital ed Elis, che co-investono nelle startup, ed è sostenuto dal Main Partner Eni e dai corporate partner Acea, Maire Tecnimont, Microsoft e Vodafone. Nel corso del primo semestre del 2025 il programma ha terminato la sua quarta edizione concludendo dal 2020 ad oggi un totale di 31 investimenti e 7 follow on.

Portfolio Management: Standard Programs



Nel corso del tempo, il Gruppo si è dotato di un team di professionisti, specializzato nella selezione di startup early stage e in grado di ricercare attivamente nuove opportunità di investimento attraverso vari canali quali ad esempio eventi di settore, networking, associazioni di promozione dell'imprenditoria, università, incubatori, acceleratori e fondi di Venture Capital. Questi ultimi hanno dato vita a quella che oggi è una vasta rete di oltre 30 realtà chiamata "Scouting Partner", che supporta attivamente le attività di ricerca e selezione di nuove startup. In alcuni casi i fondatori delle startup presentano direttamente le candidature delle loro idee imprenditoriali a Zest, inviando i loro Executive Summary e Business Plan.

2. Innovation & Corporate Venturing

Zest affianca Corporate, Università e Istituzioni nei loro percorsi di innovazione e crescita, progettando e gestendo iniziative strategiche in quattro aree chiave:

- Innovation Strategy
- Transformation & Empowerment
- Corporate Venturing
- Ecosystem Development

Attraverso un approccio integrato, Zest supporta le organizzazioni nella trasformazione dei modelli di business, nel lancio di nuovi prodotti e servizi, nell'adozione di nuove tecnologie e nell'ottimizzazione degli investimenti in innovazione, facilitando la collaborazione con le startup e abilitando lo sviluppo di ecosistemi di innovazione.



Il portafoglio di offerta integrato per abilitare l'Innovazione



INNOVATION STRATEGY

Zest supporta le aziende nella definizione di una strategia di innovazione allineata alla vision aziendale, accompagnandole nell'istituzione di una funzione dedicata all'innovazione e nella strutturazione del relativo modello di governance. In questo filone di attività, Zest mette a disposizione framework progettuali consolidati utili a progettare la roadmap dell'innovazione e a consentire il monitoraggio delle performance delle iniziative di innovazione messe in campo, promuovendo la diffusione della cultura dell'innovazione a tutti i livelli in azienda.

TRANSFORMATION & EMPOWERING

Zest aiuta aziende e istituzioni a diventare realtà più innovative e competitive attraverso attività consulenziali e programmi mirati che valorizzano il talento interno e stimolano la creatività, attraverso programmi di:

- Upskill e reskill dei talenti - percorsi di formazione su innovazione, venture capital, nuove tecnologie e trend emergenti, diffondendo cultura dell'innovazione attraverso lo sviluppo di competenze e il trasferimento di un mindset imprenditoriale, orientato all'interazione con le startup;
- Executive Program - corsi di formazione per figure manageriali in azienda sul mondo VC e Startup;
- Intrapreneurship Program - programmi di imprenditorialità interna per stimolare la cultura dell'innovazione e favorire la nascita di nuovi progetti ideati dai dipendenti, trasformando le idee progettuali in opportunità di crescita per il business.

ECOSYSTEM DEVELOPMENT

Zest favorisce la crescita di ecosistemi innovativi, creando connessioni strategiche tra aziende, istituzioni, startup e investitori per generare valore condiviso e nuove opportunità di sviluppo. Con questo filone di attività, Zest è in grado di presidiare l'intera filiera dell'innovazione, dalla ricerca all'imprenditoria. Rientrano in questo pillar iniziative di Entrepreneurial Training e di Accelerazione e Incubazione as a service, ovvero programmi utili a supportare la nascita, la crescita e la scalabilità di startup promettenti, coinvolgendo Università, Corporate, Investitori ed Enti Istituzionali. In questo ambito, rientrano anche iniziative volte a stimolare sviluppo economico e valore sociale nei contesti fragili.

CORPORATE VENTURING

Zest supporta aziende e istituzioni nella collaborazione con startup e tecnologie emergenti per sviluppare nuovi modelli di business e ottenere vantaggi competitivi. In quest'area rientrano progetti di:

- Corporate Venture Clienting - Facilitazione dell'adozione di soluzioni innovative proposte dalle startup all'interno dei processi aziendali;
- Corporate Venture Building - Affiancamento nello sviluppo e nel lancio di nuove iniziative imprenditoriali, valorizzando gli asset esistenti (brevetti, expertise, reti vendita, ecc.), attraverso l'applicazione di metodologie proprietarie ispirate al mondo startup;

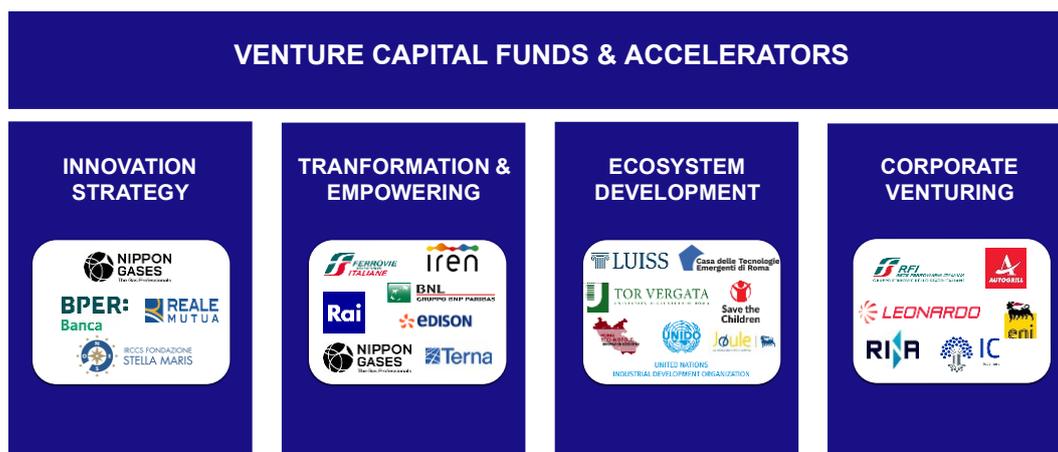
- Corporate Venture Capital - Fornitura di advisory strategico nei progetti di Corporate Venture Capital, supportando la definizione di modelli operativi e di governance, la selezione degli investimenti e l'accelerazione dell'integrazione industriale.

Con questo filone di attività Zest è in grado di affiancare Corporate e Istituzioni con iniziative che consentono loro di:

- accedere e integrare innovazione strategica per rispondere a sfide tecnologiche o di business rilevanti;
- accelerare il time-to-market e la crescita del business testando, scalando e lanciando rapidamente nuovi prodotti, servizi o iniziative, riducendo al minimo i rischi;
- promuovere una cultura di open innovation e il coinvolgimento dei talenti favorendo la trasformazione culturale.



Le referenze per area di offerta



Eventi Istituzionali e Corporate dell'Hub di Roma

Nel primo semestre del 2025, l'Hub di Zest ha ospitato una serie di eventi e iniziative strategiche volte a supportare lo sviluppo dell'ecosistema, rafforzare la propria community e consolidare il proprio posizionamento. Queste iniziative hanno favorito l'interazione tra i principali protagonisti del settore.

Tra gli appuntamenti di maggior rilievo si distinguono:

- Italian Tech Founders Summit (6 maggio): durante la Rome Startup Week, Zest ha ospitato per il secondo anno l'esclusivo evento di networking per founder, co-founder e C-level di startup e scaleup italiane, offrendo una piattaforma di confronto e collaborazione per i leader dell'innovazione.
- Presentazione della nuova strategia del Lazio per il Venture Capital (10 giugno): l'Hub ha ospitato la presentazione di Lazio Innova, che ha illustrato la nuova strategia regionale per il venture capital. Con una dotazione complessiva di oltre 100 milioni di euro, il piano mira a sostenere la crescita delle imprese innovative del territorio.
- The Lean Startup Rome (19 giugno): l'Hub ha accolto Eric Ries, autore del celebre The Lean Startup, che ha condiviso la sua visione su come costruire imprese sostenibili. L'evento ha visto la partecipazione di Federico Eichberg, Capo di Gabinetto del Ministero delle Imprese e del Made in Italy.
- Navigare l'Europa dei Fondi (24 giugno): in collaborazione con il Rome Technopole, l'Hub ha ospitato una giornata di approfondimento sulle opportunità di finanziamento europeo. L'iniziativa si è sviluppata in tavoli tematici dedicati alle aree strategiche AI & Digital, Energia & Green e Salute.

Inoltre, Zest ha avviato e consolidato collaborazioni che hanno permesso di sviluppare progetti di comunicazione di alto profilo, ospitati all'interno dell'Hub:

- Progetto RAI – "Intelligenze": l'Hub ha ospitato la produzione del programma televisivo "Intelligenze", condotto da Padre Paolo Benanti, massimo esperto di etica dell'intelligenza artificiale. L'iniziativa ha avuto l'obiettivo di consolidare il posizionamento di Zest sul tema dell'IA e valorizzare l'Hub come location tecnologica d'avanguardia. Particolarmente rilevante è stata la partecipazione del Premio Nobel e Premio Wolf per la Fisica, Giorgio Parisi.
- Dopamina – "Politigram": l'Hub è stato la sede di produzione del video-podcast "Politigram", che ha coinvolto personalità di spicco del mondo politico e giornalistico come Fausto Bertinotti, Maurizio Molinari, Marianna Aprile, Dario Nardella e Roberto Vannacci.

Infine, l'Hub ha consolidato il suo ruolo di punto di riferimento per il networking e l'innovazione nella Capitale, ospitando regolarmente community di rilievo quali ad esempio: Al Salon Roma, punto di riferimento internazionale per l'intelligenza artificiale e GLOW - Growing & Leading Opportunities for Women, rete che conta oltre 200 donne founder e professioniste, promuovendo opportunità e leadership al femminile.

Spazi e Co-Working

L'Hub di Roma, all'interno della Stazione Termini, conta uno spazio di circa 8.500 mq. Progettato per favorire la collaborazione e il networking, l'ambiente è strutturato per accogliere realtà diversificate e in crescita. Gli spazi includono 33 uffici, 10 sale riunioni, 2 sale eventi, 2 aule didattiche e un open space con oltre 110 postazioni, a cui si aggiungono aree esterne dedicate. L'Hub ospita startup e aziende corporate nazionali e internazionali, registrando un tasso di occupazione prossimo al 100%. Tra gli insediati di spicco figurano la scuola digitale 42 Roma Luiss, il competence center di Meta, noto come Binario F, l'headquarter romano di Glovo e di Trip.com.

Le realtà insediate negli spazi del Gruppo (ad eccezione delle startup che partecipano al Programma di Accelerazione) versano un canone mensile che include una vasta gamma di servizi: accesso 24 ore su 24, 7 giorni su 7; servizio di reception attivo dal lunedì al venerdì dalle 09:00 alle 18:00; pulizia di uffici, open space e aree comuni; connessione Internet wireless ad alta velocità; disponibilità di apparecchiature di videosorveglianza, stampanti e fotocopiatrici.

All'interno della struttura è presente anche un bar, pensato non solo come punto ristoro, ma anche come spazio di aggregazione per la community.

I RISULTATI DEL GRUPPO

INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

Il Gruppo utilizza alcuni indicatori alternativi di performance, che non sono identificati dagli IFRS come misure contabili nell'ambito degli IFRS stessi, ma consentono una migliore valutazione dell'andamento delle performance operative del Gruppo. Tali misure sono estrapolate direttamente dai dati del Bilancio sottoposto a revisione contabile.

Gli indicatori utilizzati nella presente relazione sono descritti di seguito:

EBITDA: corrisponde al Risultato Operativo al lordo degli Ammortamenti e delle Svalutazioni e Comprensivo del risultato delle società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto;

Capitale circolante netto: è calcolato come somma delle rimanenze, crediti commerciali, crediti tributari, altre attività correnti, debiti commerciali e altre passività correnti quando riferibili alla gestione caratteristica;

Capitale investito netto: è calcolato come somma algebrica tra Capitale circolante netto (come sopra definito), immobilizzazioni, altre attività non correnti e passività non correnti;

Indebitamento finanziario netto: è calcolato come somma dei Debiti verso banche correnti e non correnti, delle Altre passività finanziarie correnti e non correnti, al netto delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti e delle Attività finanziarie correnti.

HIGHLIGHTS INVESTIMENTI

Nel primo semestre 2025, sono state concluse operazioni per un controvalore complessivo pari a Euro 36 milioni, di cui Euro 1,4 milioni effettuate da Zest per e per i restanti Euro 34,6 milioni da terzi.

In particolare, Zest ha partecipato a 23 operazioni di investimento così suddivise:

- 11 operazioni di investimento su nuove startup attraverso i programmi di accelerazione per un controvalore da parte di Zest pari a complessivi Euro 403 migliaia, di terzi pari ad Euro 1,3 milioni.
- 7 operazioni di investimento follow-on in startup all'interno dei veicoli in cui Zest ha investito Euro 402 migliaia ed i terzi hanno investito Euro 3,2 milioni.
- 5 operazioni in startup dirette di portafoglio in cui Zest ha investito Euro 571 migliaia e terzi hanno investito Euro 128 migliaia.

Di seguito, in sintesi i dati precedentemente analizzati:

VALORI IN EURO '000	1° INVESTIMENTO	FOLLOW ON	TOTALE
Programma di Accelerazione	403	402	805
Startup di Portafoglio	500	71	571
Totale	903	473	1.376

HIGHLIGHTS ECONOMICO-FINANZIARI

I risultati del primo semestre 2025, di seguito esposti, rappresentano la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Zest alla data del 30 giugno 2025. Si precisa che la Relazione Semestrale Consolidata 2025 è redatta secondo i principi IAS/IFRS.

I dati comparativi del Gruppo Zest al 30 giugno 2024 sono rappresentati nella loro versione adjusted coerentemente con i comunicati finanziari relativi ai risultati dell'esercizio 2024.

Per via dell'operazione di fusione fra le società Digital Magics S.p.A. e LVenture Group S.p.A., la cui efficacia decorreva dal 1 aprile 2024, i dati comparativi del primo semestre 2024 sono stati rappresentati ai sensi del principio contabile IFRS 3 B15 secondo il quale Digital Magics S.p.A. veniva identificata come acquirente sostanziale ovvero come società incorporante. Per effetto dell'applicazione di tale principio e l'impossibilità di retrodatare gli effetti contabili della fusione all'inizio dell'esercizio, il conto economico consolidato era stato elaborato escludendo il primo trimestre di LVenture Group, cioè fino alla data di efficacia della fusione (1 aprile 2024).

A tal proposito, nel corso dell'esercizio 2024 (ed anche in questa sede per quanto concerne i dati comparativi), per agevolare la corretta comprensione dei fenomeni economici era stata predisposta una versione adjusted, in cui si ipotizzava che la fusione avesse avuto efficacia in data 1 gennaio 2024, includendo pertanto anche i risultati del primo trimestre di LVenture Group.

Si segnala che per la redazione del presente documento di bilancio il Gruppo si è avvalso della OCI Option prevista dal principio IFRS 9. Tale opzione consente di rappresentare le variazioni di fair value degli strumenti per i quali l'opzione è stata attivata in una apposita riserva di patrimonio netto quindi nel conto economico complessivo.

Di seguito vengono indicati i dati economici al 30 giugno 2025:

CONTO ECONOMICO IN EURO '000	HY 2025	HY 2024 ADJUSTED	DIFFERENZA
Ricavi e proventi	4.339	4.914	(575)
Costi per servizi	(1.895)	(3.183)	1.288
Costi del personale	(2.004)	(2.083)	79
Altri costi operativi	(1.806)	(1.721)	(85)
EBITDA OPERATIVO RICORRENTE	(1.366)	(2.073)	708
Componenti non ricorrenti	675	(255)	929
EBITDA OPERATIVO	(691)	(2.328)	1.637
Risultato netto della gestione investimenti	923	(323)	1.246
Differenza da concambio	-	11.212	(11.212)
EBITDA COMPLESSIVO	232	8.561	(8.329)
Ammortamenti delle immobilizzazioni	(320)	(483)	163
Accantonamenti e svalutazioni	(67)	(240)	173
RISULTATO OPERATIVO	(155)	7.838	(7.993)
Proventi e oneri finanziari	(170)	(91)	(79)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(325)	7.747	(8.072)
Imposte sul reddito	(5)	-	(5)
RISULTATO NETTO	(330)	7.747	(8.077)

Il precedente prospetto include anche i seguenti Indicatori Alternativi di Performance che si aggiungono all'EBITDA Complessivo, il quale corrisponde al Margine Operativo Lordo (MOL) presentato negli schemi di bilancio. In particolare:

- l' "EBITDA operativo ricorrente" è dato dalla differenza tra Ricavi e Costi di natura operativa e di natura ricorrente, con esclusione di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni. Rispetto al MOL in bilancio, esso non include il risultato netto della gestione investimenti, la differenza da concambio relativa all'aggregazione aziendale e le cd. componenti non ricorrenti per Euro 675 migliaia riconducibili a oneri per l'aggregazione aziendale rilevati a conto economico;
- l' "EBITDA operativo" è ottenuto come somma tra l'EBITDA operativo ricorrente e le componenti non ricorrenti.

Ricavi e proventi

I Ricavi e proventi al 30 giugno 2025 ammontano ad Euro 4.339 migliaia con un decremento di Euro 575 migliaia rispetto ai dati del primo semestre 2024. Per esigenze di maggiore comparabilità, inoltre, i ricavi e proventi vengono analizzati isolando il contributo delle società controllate la cui attività non è strettamente legata a quella della capogruppo.

IN EURO '000	HY 2025	HY 2024 ADJUSTED	DIFFERENZA
Comparto Investments	1.110	1.372	(262)
Comparto Innovation	1.024	1.075	(51)
Co-Working ed Eventi (The HUB)	1.777	1.729	48
Ricavi delle società controllate non core	423	659	(236)
Altri ricavi	5	79	(74)
TOTALE DEI RICAVI E DEI PROVENTI	4.339	4.914	(575)

In particolare, il comparto Investments ha registrato ricavi per Euro 1.110 migliaia, in riduzione rispetto a Euro 1.372 migliaia realizzati nel primo semestre 2024.

I comparti Innovation e Spazi ed Eventi mostrano un risultato in linea rispetto al primo semestre 2024.

Il contributo delle società controllate "non-core" si riduce e si attesta a Euro 423 migliaia (Euro 659 migliaia al 30 giugno 2024) principalmente a causa della cessazione dell'attività della controllata Stillabit S.r.l..

Costi Operativi

I Costi operativi al 30 giugno 2025 ammontano ad Euro 5.705 migliaia registrando un forte miglioramento per Euro 1.282 migliaia rispetto ai dati del primo semestre 2024, come illustrato nel prosieguo.

IN EURO '000	HY 2025	HY 2024 ADJUSTED	DIFFERENZA
Costi per servizi	(1.895)	(3.183)	1.288
Costi del personale	(2.004)	(2.083)	79
Altri costi operativi	(1.806)	(1.721)	(85)
TOTALE DEI COSTI OPERATIVI	(5.705)	(6.987)	1.282

La principale variazione che si registra nei costi operativi fa riferimento ai costi per servizi i quali risultano fortemente diminuiti, per Euro 1.288 migliaia, sia per via delle sinergie rinvenienti dalla fusione, sia a seguito di una pervasiva azione volta al contenimento dei costi di struttura.

EBITDA Operativo

L'EBITDA operativo ricorrente del primo semestre 2025 è negativo per Euro 692 migliaia, ma in netto miglioramento per Euro 1.637 migliaia rispetto allo stesso semestre dell'esercizio precedente.

Le componenti non ricorrenti pari ad Euro 675 migliaia fanno per lo più riferimento alla cessione del ramo d'azienda Stillabit ed alla definizione della procedura che interessava la società medesima, ad incentivi all'esodo e transazioni con i dipendenti ed al saldo netto delle sopravvenienze passive ed attive.

Il Risultato netto della gestione investimenti

Il Risultato netto della gestione investimenti ricomprende le variazioni di valore di tutti quegli strumenti per i quali non è stata attivata la FVOCI Option ed il risultato delle società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto. Viene di seguito fornito un commento sull'andamento generale della gestione degli investimenti.

EBITDA complessivo

L'EBITDA complessivo è positivo e pari ad Euro 232 migliaia beneficiando del risultato positivo della gestione degli investimenti relativo a strumenti per i quali non è stata esercitata l'OCI Option.

Indebitamento finanziario netto e dinamica dei flussi di cassa

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2025 è determinato conformemente a quanto previsto dall'orientamento nr. 39 emanato il 4 marzo 2021, applicabile dal 5 maggio 2021 ed in linea con il richiamo di attenzione nr. 5/21 emesso dalla Consob il 29 aprile 2021.

L'indebitamento Finanziario Netto al 30 giugno 2025 è pari ad Euro 5.599 migliaia rispetto ad Euro 6.919 migliaia al 31 dicembre 2024, come esposto di seguito:

IN EURO '000		30-giu-25	31-dic-24
A	Disponibilità liquide	(1.994)	(1.667)
B	Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	-	-
C	Altre attività finanziarie correnti	(104)	(102)
D	Liquidità (A + B + C)	(2.098)	(1.769)
E	Debito finanziario corrente	289	268
F	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	3.919	4.172
G	Indebitamento finanziario corrente (E+F)	4.209	4.440
H	Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	2.111	2.671
I	Debito finanziario non corrente	3.032	3.596
J	Strumenti di debito	-	-
K	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	456	652
L	Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	3.488	4.248
M	Totale indebitamento finanziario (H+L)	5.599	6.919

La variazione pari ad Euro 1.320 migliaia è l'effetto netto dell'accensione di nuovi finanziamenti per Euro 1.400 migliaia, del rimborso delle quote capitale dei mutui in essere per Euro 1.582 migliaia, del minor utilizzo di linee autoliquidanti per Euro 116 migliaia, della diminuzione di passività per leasing finanziari per Euro 175 migliaia, del perfezionamento dell'accordo concordatario della controllata Stillabit che ha determinato una falciatura di debiti finanziari pari ad Euro 518 migliaia ed infine dell'incremento delle disponibilità liquide del Gruppo pari ad Euro 327 migliaia.

Il Gruppo espone il Rendiconto Finanziario con il metodo indiretto. Di seguito sono esposti i risultati sintetici del Rendiconto Finanziario:

RENDICONTO FINANZIARIO (VALORI IN EURO/000)	HY 2025	HY 2024
Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A)	182	(1.131)
Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)	503	1.066
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	(359)	(245)
CASH FLOW OTTENUTO (IMPIEGATO)	326	(310)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO	1.667	4.911
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO	1.994	4.601

Come più chiaramente evidenziato negli schemi di bilancio, il Flusso finanziario dall'attività di investimento del primo semestre 2024 (pari ad Euro 1.066 migliaia) tiene conto delle liquidità acquisite dall'incorporazione della LVenture Group.

Andamento della gestione degli investimenti

Con l'esercizio della OCI Option il risultato netto della gestione degli investimenti (per lo più composto dalle variazioni di fair value dei Titoli in Portafoglio e dalle plus/minusvalenze da exit) viene rilevato in una apposita riserva di patrimonio netto quindi nel conto economico complessivo. Il conto economico continua invece a rilevare la variazione di fair value degli strumenti per i quali non è stata attivata la suddetta opzione.

Ai fini di chiarezza, in questo paragrafo viene fornita una visione della gestione degli investimenti nel suo complesso a prescindere che le variazioni di fair value siano state imputate al Conto Economico o al Conto Economico Complessivo (OCI).

Il primo semestre 2025 chiude con una gestione degli investimenti negativa per Euro 5.4 milioni, di cui Euro -6,4 milioni imputati al Conto Economico Complessivo ed Euro 1,0 milioni imputati a Conto Economico.

Nel mese di aprile 2025, si sono concluse due importanti operazioni di cessione:

- È stata perfezionata la cessione della società Vikey S.r.l. al Gruppo Zucchetti per un corrispettivo di Euro 1.112 migliaia. Alla data del 31.12.2024 la società era valutata Euro 457 migliaia; l'operazione ha quindi generato una plusvalenza di Euro 655 migliaia. Considerando un investimento iniziale di Euro 400 migliaia, l'exit ha prodotto un multiplo sull'investito di 2,78x;
- È stata inoltre perfezionata la cessione di due strumenti finanziari detenuti nella società STIP S.r.l. (un convertendo acquisito per Euro 100 migliaia e un SFP acquisito per Euro 80 migliaia) ceduti alla STIP S.r.l. medesima per un controvalore complessivo di Euro 405 migliaia. L'operazione ha quindi generato una plusvalenza di Euro 305 migliaia, un multiplo sull'investito del 2,25x.

Le suddette cessioni hanno generato un corrispettivo totale in denaro di Euro 1,5 milioni circa.

Si riportano le variazioni di fair value positive più significative:

- Shootify Labs s.a.g.l.: Euro 186 migliaia

Nel mese di agosto 2024 Zest, per il tramite di Magic Mind, ha effettuato un investimento in Shootify mediante la sottoscrizione di una convertible note per un importo pari a Euro 110 migliaia, dalla quale è derivata una partecipazione fully diluted del 4,00%, di cui il 3,05% riferibile a Zest. Nel corso del secondo trimestre 2025 la società partecipata ha sottoscritto un accordo di investimento con Founderful, fondo di diritto svizzero specializzato in operazioni seed, che ha deliberato un apporto di capitale pari a franchi svizzeri 1.500 migliaia a fronte di una valutazione pre-money di franchi svizzeri 7.500 migliaia. Al medesimo round ha successivamente partecipato Magic Mind, a luglio 2025, con un investimento follow on di Euro 150 migliaia alle medesime condizioni.

- Heu S.r.l.: Euro 165 migliaia

La startup è entrata nel portfolio di Zest attraverso la ventesima edizione del programma Luiss Enlabs nel secondo trimestre del 2022. Heu ha ricevuto un investimento complessivo pari ad Euro 120 migliaia di cui 30 migliaia in convertendo ed i restanti in SFP. Nel dicembre 2023 è inoltre entrata nel programma di accelerazione Fin+tech, durante la terza edizione del programma, ricevendo un investimento pari ad Euro 73 migliaia. Zest deteneva quindi una partecipazione diretta in Heu attraverso 2 strumenti e una partecipazione indiretta tramite il veicolo Fintech & Insurtech Accelerator in convertendo, si ricorda che Zest detiene una partecipazione nel veicolo pari ad una quota fully diluted del 18,84%. Le condizioni di conversione degli strumenti erano diverse, il convertendo diretto avrebbe convertito alla valutazione premoney del primo aumento di capitale che si fosse verificato dopo l'investimento, l'SFP avrebbe convertito ad una percentuale fissa del 5,4%, mentre lo strumento detenuto attraverso il veicolo Avrebbe convertito ad una valutazione minima di Euro 2,4 milioni in caso di conversione discrezionale.

La startup nel secondo trimestre 2025 ha aperto e quasi completato un round con un obiettivo di raccolta di Euro 1.000 migliaia ad una valutazione floor di Euro 4.200 migliaia. Al 30.06.2025 hanno sottoscritto e versato: l'investitore FilRouge, fondo croato, per un importo pari ad Euro 500 migliaia ed il veicolo Fintech & Insurtech Accelerator per Euro 300 migliaia.

Il round, anche se non completo, ha permesso a Zest di convertire i 2 strumenti detenuti direttamente ottenendo una quota fully diluted pari al 5,69%.

- Waveful S.r.l.: Euro 140 migliaia

Nel primo trimestre del 2025 Waveful ha incassato USD 750 migliaia da parte di uno dei più importanti fondi di venture capital al mondo, Andreessen Horowitz, con sede in California. Ad oggi sta seguendo il loro programma di accelerazione al termine del quale potrebbero ricevere un ulteriore investimento di importo maggiore a quanto sopra citato. L'accordo è in SAFE e fissa un prezzo CAP di Waveful pari ad Euro 5 milioni. La rivalutazione si basa sulla suddetta operazione con l'applicazione di un coefficiente di prudenza del 20% sul prezzo CAP.

- Bikeroom: Euro 99 migliaia

La società è entrata a far parte del portafoglio di Digital Magics, ora Zest, nel giugno 2019 attraverso due investimenti per complessivi Euro 63 migliaia, che hanno consentito di acquisire una quota pari al 25% del capitale sociale. Ad oggi ha raccolto complessivamente Euro 2 milioni mediante round in capitale e strumenti finanziari partecipativi, tra cui si segnala come particolarmente rilevante l'ultima operazione con CDP Venture Capital SGR, che tramite il "Fondo Rilancio" ha sottoscritto un convertendo del valore di Euro 500 migliaia.

Prima dell'operazione più recente, Zest deteneva una partecipazione pari al 14,25% del capitale sottoscritto e versato, a fronte di un investimento complessivo di Euro 73 migliaia.

Nel secondo trimestre 2025 la società ha perfezionato un aumento di capitale da Euro 2,1 milioni, a una valutazione pre-money di Euro 6,6 milioni, guidato da Azimut e Lumen Ventures. Tale operazione ha comportato la conversione di strumenti finanziari pregressi e l'esercizio parziale del SOP, con conseguente diluizione della quota di Zest al 9,41%. Contestualmente è stata aperta una finestra di secondario, nell'ambito della quale Zest prevede di incassare Euro 120 migliaia a fronte della cessione dell'1,84% post-round, corrispondente a una valutazione implicita di Euro 6,5 milioni (sconto del 25%). A seguito dell'operazione, Zest deterrà una quota pari al 3,98% del capitale.

Si riportano le variazioni di fair value negative più significative:

- Talent Garden Spa: Euro 4.802 migliaia

Talent Garden è entrata nel portafoglio di Digital Magics (oggi Zest) nel dicembre 2014 con un primo investimento di euro 235 migliaia, seguito da un secondo intervento di euro 585 migliaia, per l'ottenimento di una quota complessiva pari a circa il 28% del capitale sociale. Nel 2018 il management di Talent Garden, tramite la società veicolo Heroes S.r.l. ha acquistato da Digital Magics n. 20.330 azioni (sulle complessive n. 42.124 detenute), pari a circa il 9% di Talent Garden, per un controvalore pari a Euro 3,6 milioni. Nel 2019 Talent Garden ha chiuso un round di finanziamento da 44 milioni di euro, guidato da StarTIP con il coinvolgimento di investitori istituzionali e privati, destinato all'espansione europea e al rafforzamento della Innovation School. Digital Magics ha partecipato all'operazione con un investimento nell'intorno degli Euro 100 migliaia, ottenendo 23.610 azioni.

L'ultima raccolta di capitale è avvenuta nel 2023 con l'ingresso del socio TSH Europe B.V., The Social Hub ("TSH"), all'interno di un round da Euro 11 milioni ad una valutazione pre-money di euro 127,5 milioni. A questa operazione ha partecipato anche Digital Magics con un investimento di Euro 100 migliaia circa, atto ad evitare la diluizione del round sopraccitato ed ottenere ulteriori nuove 497 azioni di TAG. A seguito di queste operazioni, Zest detiene 45.901 azioni, pari al 6,98% del capitale, con un ultimo valore di carico di euro 524 migliaia e un fair value pari a euro 9,1 milioni.

Nel secondo semestre del 2024 e nei primi mesi del 2025, Talent Garden ha registrato alcune difficoltà che hanno determinato risultati economici inferiori alle previsioni sia in termini di ricavi sia di marginalità. Alla luce di ciò, la società ha avviato un nuovo piano strategico finalizzato a concentrare le risorse nei Paesi a maggiore redditività, dismettendo le attività nei mercati caratterizzati da marginalità più contenuta. Parallelamente è stato realizzato un intervento di ristrutturazione volto a una significativa riduzione dei costi fissi, con l'obiettivo di alleggerire la struttura, preservare la liquidità e riportare l'azienda a un percorso di profittabilità.

Per i suddetti motivi, in data 9 luglio 2025, l'assemblea dei soci di TAG ha deliberato due aumenti di capitale al nominale, senza quindi sovrapprezzo, di un controvalore pari a complessivi euro 6.650.000 (di cui euro 150.000 destinato a CDP Venture Capital SGR) mediante l'emissione di n. 6.650.000 azioni ordinarie. A supporto dell'operazione Talent Garden ha provveduto alla redazione di un nuovo piano industriale 2026-2028.

Alla luce di quanto sopra, considerato che la precedente valutazione si basava su un piano ormai superato, la società è stata nuovamente valutata sulla base delle nuove informazioni contenute nel piano approvato dal Consiglio di amministrazione. Poiché il prezzo implicito dell'aumento di capitale al nominale non era rappresentativo, la valutazione è stata condotta attraverso il metodo del discounted cash flow (DCF), utilizzando i dati previsionali del piano industriale. L'analisi ha determinato un equity value di circa Euro 62 milioni, corrispondente a un fair value della partecipazione di Zest, pari al 6,98% del capitale, di Euro 4.321 migliaia di euro. A supporto, è stata effettuata anche un'analisi per multipli di transazioni comparabili (equity value/fatturato previsto 2025), che ha evidenziato una valutazione superiore. In coerenza con l'approccio prudenziale adottato, si è ritenuto opportuno assumere come riferimento la valutazione fatta con il metodo del DCF.

- Wishlist Srl: Euro 364 migliaia

Nel 2024 i soci di Wish List avevano conferito mandato a un advisor per individuare potenziali acquirenti. Nel primo trimestre del 2025 sono pervenute ai soci alcune offerte di acquisizione non vincolanti, che, sebbene inferiori rispetto al precedente fair value, riflettono un primo riscontro concreto dell'interesse di mercato. Considerando l'incertezza legata all'esito del processo e in un'ottica di prudenza, si è deciso di procedere con una parziale svalutazione della partecipazione, pur a fronte di un business in costante crescita e metriche operative in miglioramento

- Manet Srl: Euro 264 migliaia

La società sta affrontando un momento di difficoltà nel business iniziato nel 2024, le metriche non rappresentano una situazione in miglioramento, tuttavia, i soci di Manet si stanno attivando attraverso una ristrutturazione dei costi per mantenere la società in salute. Prudenzialmente Zest ha scelto di svalutare parzialmente la partecipazione.

Sostenibilità

Il Gruppo Zest pone una forte attenzione al perseguimento degli obiettivi dell'Agenda 2030 e all'integrazione dei criteri ESG (Environment, Social, Governance) nella propria attività.

L'approccio responsabile del Gruppo si riflette anche nelle decisioni di investimento e nell'accompagnamento delle imprese: per Zest, sostenibilità, digitale, capitale umano, territorio e imprese rappresentano il fulcro della crescita dell'ecosistema

dell'innovazione, coniugando politiche industriali, innovazione e tecnologia digitale, con l'obiettivo di far crescere idee imprenditoriali capaci di generare un impatto positivo nel nostro Paese.

Dall'analisi del portafoglio della società e delle attività "core", emerge il contributo di Zest al raggiungimento di una significativa parte dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs).

Nel corso del primo semestre 2025, il Gruppo Zest ha completato l'assessment ESG, finalizzato a valutare la propria performance di sostenibilità nelle tre dimensioni ambientale, sociale e di governance. Contestualmente, sono state concluse le attività per la redazione del Report di Sostenibilità del Gruppo, che il Consiglio di Amministrazione ha approvato secondo l'opzione di rendicontazione "GRI - Referenced", rendicontando una selezione dei "GRI Sustainability Reporting Standards" pubblicati dal Global Reporting Initiative (GRI).

È inoltre in fase di completamento il Piano di Sostenibilità 2025-2029, che definirà gli obiettivi strategici e le azioni concrete per rafforzare l'impegno del Gruppo in ambito ESG nei prossimi anni.

5. Informazioni sui rischi finanziari

Il Gruppo è dotato di un sistema di monitoraggio dei rischi finanziari ai quali è esposto. Nell'ambito di tale politica, sono periodicamente monitorati i rischi finanziari connessi all'operatività, in modo da valutarne anticipatamente i potenziali effetti negativi ed intraprendere le opportune azioni per mitigarli. Di seguito si riporta un'analisi dei rischi in oggetto.

Rischi di credito

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione del Gruppo a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il Gruppo non ha una significativa concentrazione di rischio di credito e si è dotato di procedure per minimizzare l'esposizione al rischio.

Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni per le quali si rileva un'oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale. Per la determinazione del presumibile valore di recupero e dell'ammontare delle svalutazioni, si tiene conto di una stima dei flussi recuperabili e della relativa data di incasso, degli oneri e spese di recupero futuri.

Si utilizzano altresì criteri operativi volti a quantificare la presenza di eventuali garanzie (personali e reali) e/o l'esistenza di procedure concorsuali.

Il Gruppo, nell'ambito della propria attività, può concedere finanziamenti alle società partecipate, nell'ambito di un progetto industriale-finanziario di più ampio respiro. In tale contesto, il rischio di credito è dilazionato su posizioni limitate che sono oggetto di costante monitoraggio.

La concentrazione sorge nel momento in cui un numero di controparti sono impegnate in un business simile o esercitano le proprie attività nella stessa area geografica oppure hanno caratteristiche economiche tali da vedere la loro capacità di onorare gli impegni contrattuali influenzata da cambiamenti economici, politici o altre condizioni. La concentrazione indica la sensitività relativa del risultato del Gruppo a cambiamenti che possono influenzare un particolare settore.

Eventuali situazioni di concentrazione comportano un monitoraggio attento del rischio di credito sulla base delle attività poste in essere dalla Società e meglio descritte nel paragrafo "Rischio di Credito", esse vengono controllate e gestite di conseguenza, benché ascrivibili a controparti finanziariamente solide.

Rischio del tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è il rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni nel livello di mercato dei tassi di interesse.

Per il Gruppo il rischio di tasso di interesse si manifesta come variazione nei flussi connessi al pagamento degli interessi sulle passività finanziarie indicizzate a tasso variabile, come variazione delle condizioni economiche nella negoziazione dei nuovi strumenti di debito, nonché come variazioni avverse del valore di attività/passività finanziarie valutate al fair value, tipicamente strumenti di debito a tasso fisso.

La gestione del rischio di tasso di interesse ha il duplice obiettivo di ridurre l'ammontare di indebitamento soggetto alla variazione dei tassi di interesse e di contenere il costo della provvista, limitando la volatilità dei risultati.

Il Gruppo ha cautelativamente stipulato negli anni precedenti contratti di strumenti finanziari derivati di tipo Interest Rate Swap.

Tali strumenti finanziari derivati sono inizialmente rilevati al fair value alla data in cui il contratto derivato è sottoscritto, provvedendo all'aggiornamento ad ogni data di riferimento.

Al 30 giugno 2025 il Gruppo ha in essere i seguenti derivati:

Istituto Bancario	Nozionale contrattuale (Euro/000)	Data sottoscrizione	Nozionale al 30.06.2025 (Euro/000)	MTM al 30.06.2025 (Euro/000)
Banca Intesa	1.100	17.12.2020	386	8
Monte dei Paschi di Siena	1.000	25.03.2021	419	8
Banca Intesa	770	27.09.2021	427	6
Banca ICCREA	2.000	18.11.2021	633	8
TOTALE	4.870		1.865	30

Per testare l'efficacia della copertura, il Gruppo utilizza il metodo del derivato ipotetico e compara le variazioni di fair value degli strumenti di copertura contro le variazioni di fair value del sottostante attribuibile al rischio coperto.

La scadenza di tali contratti non eccede la scadenza della passività finanziaria sottostante cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Rischi di liquidità

Il rischio di liquidità è rappresentato dall'eventualità che il Gruppo possa trovarsi nelle condizioni di non poter far fronte agli impegni di pagamento per cassa o per consegna, previsti o imprevisi, per mancanza di risorse finanziarie, pregiudicando la propria operatività quotidiana e/o la propria situazione finanziaria.

Il rischio di liquidità può sorgere dalle difficoltà di riuscire ad ottenere tempestivamente finanziamenti a supporto delle attività operative e si può manifestare con l'incapacità di reperire, a condizioni economiche, le risorse finanziarie necessarie.

I fabbisogni di liquidità di breve e medio-lungo periodo sono monitorati con l'obiettivo di garantire tempestivamente il reperimento delle risorse finanziarie o un adeguato investimento delle disponibilità liquide.

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 e dall'altra parte le caratteristiche di scadenza e di rinnovo del debito o di liquidità degli impieghi finanziari e le condizioni di mercato.

Il Gruppo monitora attentamente le dinamiche di creazione e assorbimento di liquidità così da identificare precocemente situazioni di temporaneo fabbisogno.

Rischio di Tasso di Cambio

Il rischio di tasso di cambio nasce principalmente dalla sottoscrizione di capitale o di Simple Agreement for Future Equity in dollari statunitensi.

Il Gruppo verifica, secondo scadenze prefissate, i tassi di cambio e gli effetti economici: il controllo del rischio attraverso specifici processi e indicatori consente di limitare i possibili impatti finanziari avversi e, al contempo, di ottimizzare la gestione dei flussi di cassa dei portafogli gestiti.

Altre Informazioni

Informazioni sul capitale azionario

Al 30 giugno 2025 il capitale sociale della capogruppo Zest S.p.A. è suddiviso in n. 160.706.075 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale e tutte rappresentative della medesima frazione del capitale come previsto dall'articolo 5 dello Statuto.

Sono presenti categorie di azioni a voto maggiorato per un ammontare pari a n. 4.511.913.

Zest S.p.A. non ha in portafoglio azioni proprie.

Ambiente, sicurezza e salute

In ottemperanza a quanto disposto dall'articolo 2428, secondo comma, del Codice Civile, si precisa che la Società svolge la propria attività nel rispetto delle disposizioni in materia di ambiente.

Attività di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Zest non ha in essere attività di ricerca e sviluppo.

Prevedibile evoluzione della gestione

Il Gruppo, dopo aver completato l'integrazione, è pronto a cogliere le opportunità di mercato e gli obiettivi definiti nel Piano Industriale qui di seguito riportati:

- ottimizzazione delle strutture operative e dei processi con conseguente riduzione dei costi operativi a favore delle possibilità di investimento e miglioramento dell'EBITDA di Gruppo;
- valorizzazione del Portafoglio delle partecipazioni con incremento del valore dello stesso, sviluppo dei settori a maggiore impatto come l'Intelligenza Artificiale, che a oggi rappresenta circa il 25% delle partecipazioni, e conseguente crescita delle opportunità di Exit;
- aumento dei ricavi da consulenza e rafforzamento del posizionamento nel segmento Open Innovation verso il segmento corporate e verso attori istituzionali.

In merito al primo punto, può essere considerato raggiunto con importanti risparmi ottenuti.

Riguardo al secondo punto, si sta lavorando alacremente alla valorizzazione del portafoglio, infatti, diverse sono le opportunità di valorizzazione delle partecipate e le trattative volte alla Exit.

Sul terzo punto, il Gruppo ha consolidato i rapporti con molteplici Corporate e Istituzioni e sta acquisendo nuovi clienti e raggiungendo nuovi mercati.

Zest, oltre alle 2 Joint Venture esistenti, siglate con Intesa Sanpaolo (Apside) e Tinexta (Open T), è promotrice di nuovi Fondi di Venture Capital, uno dei quali già operativo, al fine di rafforzare la filiera finanziaria dell'investimento dalle fasi iniziali al SerieA.

Roma, 23 settembre 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

Marco Gabriele Gay



Bilancio Semestrale Consolidato

al 30 giugno 2025

NOTE	STATO PATRIMONIALE IN EURO	30-giu-25	di cui parti correlate	31-dic-24	di cui parti correlate
	ATTIVO				
	ATTIVITA' NON CORRENTI				
9	Immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature	360.694		413.797	
10	Avviamento e altre attività immateriali	1.077.097		1.419.718	
11	Diritto d'uso per beni in leasing	373.883		481.571	
12	Partecipazioni	4.266.631		4.091.138	
13	Titoli in portafoglio	41.274.991		46.810.005	
14	Attività finanziarie non correnti	4.372.451		4.686.906	41.750
15	Crediti e altre attività non correnti	127.440		127.670	
16	Imposte anticipate	-		10.089	
	TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	51.853.186		58.040.893	
	ATTIVITA' CORRENTI				
17	Crediti commerciali	2.680.905	30.500	4.231.832	
18	Attività Contrattuali	-		9.144	
19	Attività finanziarie correnti	104.423		101.906	
20	Altri crediti e attività correnti	2.216.622		1.514.015	
21	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.993.663		1.667.226	
	TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	6.995.612		7.524.123	
	TOTALE ATTIVO	58.848.799		65.565.017	
	PASSIVO				
	PATRIMONIO NETTO				
	Capitale sociale	42.336.808		42.336.808	
	Altre riserve	(2.060.643)		4.471.599	
	Utili (perdite) portati a nuovo	2.887.738		(4.593.046)	
	Risultato netto	(547.481)		7.610.326	
22	PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO	42.616.422		49.825.687	
	Capitale e Riserve dei Terzi	532.633		(18.913)	
	Risultato dei Terzi	217.832		72.694	
	TOTALE PATRIMONIO NETTO	43.366.887		49.879.468	
	PASSIVITA' NON CORRENTI				
23	Debiti verso banche non correnti	3.032.471		3.596.408	
24	Passività finanziarie non correnti	455.577		651.672	
25	Benefici ai dipendenti	512.448		643.828	
26	Fondi per rischi e oneri	72.774		59.478	
27	Passività per imposte differite	7.210		14.038	
	TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	4.080.480		4.965.423	
	PASSIVITA' CORRENTI				
23	Debiti verso banche correnti	3.919.228		4.171.509	

28	Altre passività finanziarie correnti	289.414	268.421	
29	Debiti commerciali	4.327.239	4.135.577	
30	Debiti tributari	530.246	532.936	
31	Altre passività correnti	2.335.306	1.611.684	14.902
	TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	11.401.432	10.720.126	
	TOTALE PATRIMONIO NETTO e PASSIVITÀ	58.848.799	65.565.017	

CONTO ECONOMICO IN EURO		HY 2025	di cui parti correlate	HY 2024	di cui parti correlate
32	Ricavi e proventi diversi	5.707.700	152.045	3.629.619	63.752
	Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL	1.008.335		(678.180)	
33	Risultato delle società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(85.705)		(18.474)	
34	Differenza da concambio	-		11.211.720	
35	Costi per servizi	(2.079.732)		(2.772.480)	
36	Costi del personale	(2.266.342)	(61.756)	(1.626.063)	(69.244)
37	Altri costi operativi	(2.052.636)		(1.094.917)	
	MARGINE OPERATIVO LORDO	231.620		8.651.225	
38	Ammortamenti e perdite di valore di cespiti	(166.832)		(167.718)	
38	Ammortamenti e perdite di valore di attività imm.li	(152.845)		(251.981)	
39	Accantonamenti e svalutazioni	(66.745)		(240.242)	
	RISULTATO OPERATIVO	(154.802)		7.991.284	
40	Proventi finanziari	4.293		23.181	
41	Oneri finanziari	(174.611)		(154.174)	
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(325.121)		7.860.291	
42	Imposte sul reddito	(4.528)		64	
	RISULTATO NETTO	(329.649)		7.860.355	
	- di pertinenza del Gruppo	(547.481)		7.982.152	
	- di pertinenza dei Terzi	217.832		(121.797)	

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO IN EURO		HY 2025	HY 2024
	Risultato netto	(329.649)	7.860.355
	<i>Altre componenti di conto economico complessivo che saranno riclassificate nell'utile / (perdita) d'esercizio</i>		
	<i>Effetto da parte efficace degli utili e delle perdite sugli strumenti di copertura in una copertura di flussi finanziari</i>	(21.621)	98.149
	<i>Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno riclassificate nell'utile / (perdita) d'esercizio</i>		
	<i>Incrementi/decrementi di valore di partecipazioni valutate a FVOCI</i>	(6.355.814)	(3.071.052)
	<i>Rimisurazione delle passività/(attività) nette per piani a benefici definiti</i>	(7.386)	8.347
	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(6.384.821)	(2.964.556)
	Redditività complessiva	(6.714.469)	4.895.799
	- di pertinenza del Gruppo	(6.932.301)	5.017.596
	- di pertinenza dei Terzi	217.832	(121.797)

IN EURO		HY 2025	HY 2024
	RISULTATO PER AZIONE	-0,002	0,074
	RISULTATO PER AZIONE DILUITO	-0,002	0,074

RENDICONTO FINANZIARIO IN EURO	HY 2025	HY 2024
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA		
Utile (perdita) dell'esercizio	(329.649)	7.860.355
Imposte sul reddito	4.528	(64)
Interessi passivi/(attivi)	170.318	130.993
(Plusvalenze)/Minusvalenze derivanti dalla cessione di attività finanziarie	(1.008.335)	-
Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	(1.163.137)	7.991.284
Accantonamenti ai fondi	129.057	-
Ammortamenti delle immobilizzazioni	319.678	419.699
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	53.193	-
<u>Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetarie</u>		
Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari	(640.734)	(10.434.352)
Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	(1.301.944)	(2.023.369)
Decremento/(Incremento) delle rimanenze	-	100.270
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	1.497.734	1.845.966
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	418.101	(126.418)
Decremento/(Incremento) delle altre attività correnti	(693.463)	-
Incremento/(Decremento) delle altre passività correnti	720.932	-
Altri decrementi/(Altri incrementi) del capitale circolante netto	5.792	(373.534)
Totale variazioni del capitale circolante netto	1.949.097	1.446.284
Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	647.152	(577.084)
Altre rettifiche	(143.142)	-
Interessi incassati/(pagati)	(170.318)	(130.993)
(Imposte sul reddito pagate)	(33.446)	645
(Utilizzo dei fondi)	(118.083)	(423.459)
Altre rettifiche per operazione di fusione		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA	182.163	(1.130.892)
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO		
<u>Immobilizzazioni immateriali</u>		
(Investimenti)	-	(52.958)
<u>Immobilizzazioni materiali</u>		
(Investimenti)	(6.041)	(11.270)
<u>Attività finanziarie di portafoglio</u>		
(Investimenti)	(1.103.941)	(1.082.187)
Disinvestimenti	1.112.247	-
<u>Altre attività finanziarie</u>		
Disinvestimenti	501.000	-
Liquidità acquisite a seguito dell'operazione di fusione		2.212.423
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	503.265	1.066.008
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
<u>Mezzi di terzi</u>		
Incremento/(Decremento) debiti a breve verso banche	(115.991)	-
Incremento (decremento) debiti verso altri finanziatori	(175.103)	-
Accensione finanziamenti	1.400.000	500.000
(Rimborso finanziamenti)	(1.582.182)	(904.670)
<u>Mezzi propri</u>		
Apporto netto di mezzi propri	114.286	159.527

FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	(358.990)	(245.143)
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE	326.437	(310.027)
TOTALE DISPONIBILITÀ LIQUIDE A INIZIO ESERCIZIO	1.667.226	4.910.891
TOTALE DISPONIBILITÀ LIQUIDE A FINE ESERCIZIO	1.993.663	4.600.864

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO	CAPITALE SOCIALE	RISERVA LEGALE	RISERVA DI SOVRAPPREZZO	RISERVA DA CASH FLOW HEDGE	Riserva FV OCI	ALTRE RISERVE	RISULTATI PORTATI A NUOVO	RISULTATO D'ESERCIZIO	TOTALE DEL GRUPPO	Patrimonio dei Terzi	TOTALE
IN EURO											
SALDO 31.12.2023	15.367.401	1.483.017	10.749.398	-	(3.267.510)	12.180.883	(647.113)	(2.170.712)	33.695.364	(271.880)	33.423.484
Aumento di capitale sociale									-	159.527	159.527
Riserva da cash flow hedge				98.149					98.149		98.149
Costi di fusione Digital Magics			(658.463)						(658.463)		(658.463)
Aumento capitale a servizio concambio	13.316.514								13.316.514		13.316.514
Riclassificazioni riserve per Reverse Acquisition	13.652.893	(1.351.382)	(4.260.426)			(6.153.995)	(1.887.091)		(0)	-	(0)
Altri movimenti							130.756		130.756		130.756
Variazioni di fair value di partecipazioni					(3.071.052)				(3.071.052)		(3.071.052)
Destinazione risultato esercizio precedente							(2.170.712)	2.170.712	-		-
Risultato dell'esercizio								7.982.152	7.982.152	(121.797)	7.860.355
SALDO 30.06.2024	42.336.808	131.635	5.830.509	98.149	(6.338.562)	6.026.888	(4.574.159)	7.982.152	51.493.419	(234.150)	51.259.269

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO	CAPITALE SOCIALE	RISERVA LEGALE	RISERVA DI SOVRAPPREZZO	RISERVA DA CASH FLOW HEDGE	Riserva FV OCI	ALTRE RISERVE	RISULTATI PORTATI A NUOVO	RISULTATO D'ESERCIZIO	TOTALE DEL GRUPPO	Patrimonio dei Terzi	TOTALE
IN EURO											
SALDO 31.12.2024	42.336.808	131.635	5.830.509	44.453	(7.536.404)	6.001.406	(4.593.046)	7.610.326	49.825.687	53.781	49.879.468
Destinazione risultato esercizio precedente		129.627					7.480.699	(7.610.326)	-		-
Versamenti in conto capitale dei terzi									-	114.286	114.286
Quota dei terzi dei versamenti della Capogruppo in conto capitale						(326.824)			(326.824)	326.824	-
Riserva da cash flow hedge				(21.621)					(21.621)		(21.621)
Altri movimenti						49.775	85		49.860	37.742	87.602
Risultati attuariali IAS 19						(7.386)			(7.386)		(7.386)
Variazioni di fair value di partecipazioni					(6.355.814)				(6.355.814)		(6.355.814)
Risultato dell'esercizio								(547.481)	(547.481)	217.832	(329.649)
SALDO 30.06.2025	42.336.808	261.262	5.830.509	22.833	(13.892.218)	5.716.971	2.887.738	(547.481)	42.616.422	750.465	43.366.887

NOTE ILLUSTRATIVE

1. Note generali

Zest S.p.A. (di seguito "Capogruppo" o la "Società" ed insieme alle sue controllate il "Gruppo") è una società per azioni iscritta al registro delle imprese di Roma, con sede legale in Roma, Via Marsala 29H e sede secondaria in Milano, Via Bernardo Quaranta, 40 ed è la società risultante dalla incorporazione di Digital Magics S.p.A. (DM), società per azioni quotata Euronext Growth Milan, in LVenture Group S.p.A. (LVG) società per azioni quotata Euronext Milan che ha trovato compimento il giorno 1 aprile 2024, data di efficacia della fusione.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 (il "Bilancio Semestrale Abbreviato") è approvato dal Consiglio di Amministrazione di Zest S.p.A. in data 23 Settembre 2025 ed è assoggettato a revisione contabile limitata da parte della società di revisione EY S.p.A..

2. Il Gruppo Zest ed il perimetro di consolidamento

Il Gruppo Zest è un sistema integrato che investe nelle startup e le supporta nello sviluppo del business e nasce dalla fusione dei due più importanti player a livello nazionale per crearne uno di dimensioni internazionali. Il Gruppo per il tramite delle sue controllate svolge una pluralità di attività che sono dettagliatamente descritte nelle Relazione sulla Gestione.

Si riporta il perimetro di consolidamento del Gruppo Zest con indicazione del metodo di consolidamento per ciascuna società partecipata:

SOCIETA'	PARTECIPAZIONE AL 30.06.2025	METODO DI CONSOLIDAMENTO
Zest S.p.A.	Capogruppo	
Livextension S.r.l.	87,69%	Consolidamento Integrale
Zest Investments S.r.l.	100,00%	Consolidamento Integrale
Sharide S.r.l.	100,00%	Consolidamento Integrale
Zest Innovation S.r.l. (già The Doers S.r.l.)	100,00%	Consolidamento Integrale
Magic Mind Accelerator S.r.l.	76,19%	Consolidamento Integrale
Stillabit S.r.l.	72,65%	Consolidamento Integrale
Magic Spectrum S.r.l.	38,17%	Consolidamento Sintetico
Apside S.p.A.	50,00%	Consolidamento Sintetico
Opent S.p.A.	50,00%	Consolidamento Sintetico
Growishpay S.r.l.	30,48%	Consolidamento Sintetico
Withfounders S.r.l.	35,00%	Consolidamento Sintetico
The Ing Project (200Crowd) S.r.l.	31,00%	Consolidamento Sintetico
Xoko S.r.l.	24,36%	Consolidamento Sintetico
Yoagents S.r.l. in liquidazione	44,71%	Consolidamento Sintetico
Cleantech Accelerator S.r.l.	20,71%	Consolidamento Sintetico
Traveltech Accelerator S.r.l.	25,00%	Consolidamento Sintetico
Humaverse S.r.l.	20,00%	Consolidamento Sintetico

3. Informativa continuità aziendale

Nel corso dell'esercizio 2024 e dei primi mesi dell'esercizio 2025 il management ha redatto un nuovo Piano Industriale (il Piano) del Gruppo Zest che sostituisce il Piano Industriale 2024 - 2026 dell'allora *Combined Entity*, approvato in data 12 gennaio 2024 dai Consigli di Amministrazione di entrambe le società partecipanti alla fusione.

Il Piano è stato sottoposto ad approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Zest S.p.A. nell'adunanza del 3 marzo 2025 e copre un orizzonte temporale che va dal 2025 al 2029 e, dunque, più lungo rispetto al precedente.

La sostenibilità del Piano Industriale è funzione dei flussi finanziari rivenienti dall'attività economica, dai disinvestimenti pianificati (exit) e dalla possibilità per il Gruppo di continuare ad ottenere credito dal sistema bancario.

In tal senso, il primo semestre dell'esercizio 2025 chiude con un livello di EBITDA non distante dalle previsioni del Piano suddetto e iniziano a risultare apprezzabili i primi benefici economici dovuti alle sinergie derivanti dall'operazione di fusione e dalla ridefinizione della struttura del Gruppo.

Contestualmente, il Gruppo continua ad ottenere finanziamenti e linee di credito dagli istituti bancari. Nel primo semestre 2025 sono stati erogati due finanziamenti di medio/lungo termine per un ammontare di Euro 700 cadauno ed alla data di redazione della presente Relazione Finanziaria è stato ottenuto un ulteriore finanziamento pari ad Euro 500 e alla data della presente relazione risultano linee di credito non ancora utilizzate per oltre Euro 1,5 milioni.

Con riferimento al secondo semestre, si evince come l'impegno del management stia favorendo un'accelerazione importante del processo di cessione di altre startup non inizialmente pianificata per il 2025, a fronte del probabile slittamento di qualche trattativa la cui conclusione era inizialmente attesa entro la fine dell'anno e che, data la congiuntura di mercato, sta risultando più lunga del previsto.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala infine che in data odierna il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha deliberato di sottoporre all'Assemblea straordinaria degli Azionisti un aumento di capitale a pagamento, da offrire in opzione agli attuali azionisti, per un controvalore massimo di Euro 4,5 milioni ed allo scopo ha convocato l'Assemblea medesima.

Ai fini della valutazione del presupposto della continuità aziendale del Gruppo, gli Amministratori si sono basati sul Piano Industriale sopra menzionato, sui risultati ottenuti nel primo semestre 2025, sulle previsioni per i prossimi dodici mesi, oltre che sulla capacità di ottenere capitale di debito dal ceto bancario e capitale di rischio dagli attuali e/o potenziali azionisti ed hanno quindi ritenuto di predisporre la presente relazione finanziaria semestrale consolidata nel presupposto della continuità aziendale.

4. Tematiche non finanziarie

4.1. Informativa relativa al cambiamento climatico

In ottemperanza al Codice di autodisciplina delle Società quotate, il Gruppo attua tutti gli accorgimenti atti all'affermazione dello Sviluppo Sostenibile - Sustainable Development Goals, SDGs - contenuti nel Programma Agenda 2030 sottoscritto da 193 paesi membri dell'ONU.

Il Gruppo, pur operando in un ambito non direttamente esposto a rischi legati al cambiamento climatico che possano riflettersi in ambito economico e finanziario, pone un'attenzione sempre crescente alla salvaguardia dell'ambiente e alla sostenibilità in varie accezioni. Il Gruppo si posiziona, infatti, come motore di sviluppo e innovazione sostenibile per il Sistema Paese, non solo attraverso il contributo che è capace di fornire per mezzo delle startup in portafoglio, ma anche, in ragione del valore generato attraverso le "altre attività di business" che caratterizzano la sua operatività. In tal senso, una particolare attenzione è rivolta sia all'attività di Accelerazione, che a quella legata allo sviluppo di programmi di Innovation & Corporate Venturing, grazie ai quali il Gruppo ha l'opportunità di contribuire in modo significativo a promuovere l'innovazione nel panorama socio-economico nazionale e ad indirizzarla verso tematiche di sostenibilità sociale.

Con riferimento all'impegno sulla riduzione degli impatti sull'ambiente, il Gruppo già da tempo ha sviluppato al proprio interno una serie di iniziative quali:

- la differenziazione, il riciclo e la raccolta responsabile dei rifiuti;
- la riduzione del consumo di materiali e l'uso di materiali sostenibili, facilitando la raccolta differenziata all'interno degli HUB;
- la promozione della mobilità sostenibile, stimolando l'utilizzo di mezzi pubblici o biciclette/monopattini, evitando l'inquinamento derivante da mezzi privati.
- l'attenzione per la riduzione del consumo di plastica ed ha messo a disposizione dell'intero ufficio un erogatore di acqua e fornito le borracce per tutti gli utilizzatori degli spazi.

Il Gruppo valuta se i rischi climatici potrebbero avere un impatto significativo, come l'introduzione di normative sulla riduzione delle emissioni che possono aumentare i costi di produzione. La crescente necessità di soluzioni rivoluzionarie, in grado di affrontare le nuove e uniche sfide climatiche ed ambientali, si sposa perfettamente con l'ambiente di innovazione tipico delle startup. Il Gruppo agisce come un ponte tra queste esigenze, diventando un catalizzatore per l'imprenditoria e l'innovazione al servizio dello sviluppo sostenibile. Infatti, da sempre, il Gruppo effettua investimenti e attività di Innovation & CV, volte alla promozione di innovazione, e allo studio di soluzioni tecnologiche per ridurre gli impatti ambientali.

Di particolare importanza, risulta l'Acceleratore ZERO Cleantech, creato con l'ambizione di individuare e sostenere startup con un forte potenziale imprenditoriale e soluzioni a impatto zero sull'ambiente. In particolare, il programma si concentra sulla ricerca di soluzioni innovative per:

- Economia circolare: per massimizzare l'efficienza di utilizzo delle risorse, estendere il ciclo di vita dei prodotti, minimizzare gli scarti e valorizzarli come nuovo input sostenibile.
- Prevenzione e riduzione degli sprechi: per la gestione sostenibile e la valorizzazione dei rifiuti e delle acque, nelle filiere industriali o in contesti domestici.
- Nuove fonti energetiche: per la produzione di energia da fonti rinnovabili e per lo sviluppo di vettori energetici sostenibili.
- Stoccaggio e trasporto di energia: per lo storage di energia da fonti rinnovabili e per il trasporto.
- Cattura, stoccaggio e riutilizzo della CO₂: per l'assorbimento della CO₂ in carbon sink e per la sua valorizzazione in altri processi produttivi.
- Riduzione delle emissioni: per rilevare ed evitare perdite di metano lungo la linea del gas naturale e per il monitoraggio e controllo delle fugitive di metano.
- Sistemi operativi sostenibili: per ridurre l'impatto ambientale attraverso la digitalizzazione dei sistemi energetici, industriali e produttivi
- Sviluppo sostenibile delle città e delle infrastrutture del territorio: attraverso la conservazione del territorio, la progettazione di infrastrutture green e i processi di decarbonizzazione delle città e dei trasporti.

Il Gruppo, sia per un crescente interessamento alle tematiche di sostenibilità, sia per il quadro normativo di riferimento in evoluzione e in relazione alle previsioni di crescita, porrà sempre maggior attenzione a criteri ESG.

4.2. Contesto Macroeconomico

Il quadro internazionale è gravato da una perdurante instabilità politica e dai conflitti in corso. Una grande incertezza continua a caratterizzare le politiche commerciali, alimentata da una sequenza di annunci, sospensioni e contenziosi, nonché dall'imprevedibilità degli esiti dei negoziati tra gli Stati Uniti e i principali partner commerciali. Ne risente l'attività economica globale.

Per la prima volta in tre anni, nel primo trimestre del 2025 si è contratto il prodotto negli Stati Uniti, dove l'anticipo degli acquisti dall'estero in vista dell'entrata in vigore di nuovi più alti dazi, poi annunciati il 2 aprile, ha generato un marcato aumento delle importazioni.

L'accelerazione del commercio internazionale che ne è derivata è tuttavia destinata a essere transitoria, secondo gli indicatori disponibili. In Cina, dove l'attività è penalizzata ancora dalla debolezza della domanda interna e dalla crisi del mercato immobiliare, sono emersi i primi segnali di indebolimento delle esportazioni. L'OCSE ha rivisto nuovamente al ribasso le previsioni di crescita del PIL globale.

Nei primi tre mesi del 2025 la crescita economica dell'area è stata superiore alle attese. La dinamica del prodotto è stata sostenuta dall'anticipazione delle esportazioni verso gli Stati Uniti in vista dell'inasprimento dei dazi. Nei mesi primaverili l'attività dell'area si è indebolita, risentendo del venire meno della forte domanda statunitense e di una dinamica della domanda interna ancora frenata dall'elevata incertezza.

Secondo le più recenti proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, che presuppongono il mantenimento dei dazi al livello temporaneamente in vigore fino al 9 luglio, il PIL dell'area crescerebbe dell'1 per cento in media nel biennio 2025-26. L'inflazione al consumo, pari al 2 per cento in giugno, si manterrebbe coerente con l'obiettivo di medio termine nel triennio di previsione. L'instabilità delle politiche commerciali e dello scenario geopolitico rappresenta il principale fattore di rischio per le prospettive della crescita e dell'inflazione.

Nelle riunioni di aprile e di giugno il Consiglio direttivo della BCE ha ulteriormente ridotto il tasso di interesse sui depositi presso l'Eurosistema per un totale di 50 punti base, portandolo al 2,0 per cento. La diminuzione complessiva, pari a 200 punti base dall'avvio del ciclo di allentamento della politica monetaria nel giugno 2024, continua a trasmettersi al costo del credito.

Il PIL italiano è cresciuto nel primo trimestre dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente, grazie all'aumento di consumi e investimenti e, in misura minore, della domanda statunitense. Dopo la prolungata riduzione iniziata nel 2022, sono emersi segnali positivi per l'attività manifatturiera, che rimane tuttavia esposta all'instabilità del contesto internazionale. Sulla base delle nostre valutazioni, nel secondo trimestre il prodotto ha rallentato. Alla dinamica contenuta dei consumi delle famiglie e della spesa per investimenti, che risentono del basso clima di fiducia e dell'elevata incertezza, si è associato l'indebolimento della domanda estera. L'attività è aumentata sia nell'industria sia nei servizi.

Secondo le nostre più recenti proiezioni il PIL crescerà dello 0,6 per cento nel corso del 2025 e di circa lo 0,8 nella media del biennio successivo. Il quadro previsivo è soggetto a una significativa incertezza riconducibile in particolare all'evoluzione delle tensioni geopolitiche e commerciali.

Nel primo trimestre il numero degli occupati è salito nuovamente (dello 0,7 per cento rispetto al trimestre autunnale). Le ore lavorate sono aumentate nei servizi e nelle costruzioni, ma non nella manifattura, dove è ancora lievemente cresciuto il ricorso agli strumenti di integrazione salariale. Il tasso di disoccupazione è su valori bassi nel confronto storico; quello di partecipazione ha segnato un nuovo rialzo. L'andamento delle retribuzioni contrattuali si è mantenuto superiore all'inflazione, ma in termini reali esse restano ancora al di sotto dei livelli del 2021. Nel secondo trimestre il numero degli occupati ha continuato a salire, sebbene in misura più limitata, mentre la dinamica salariale si è lievemente indebolita.

In primavera l'inflazione è rimasta attorno al 2 per cento, così come la sua componente di fondo, che ha riflesso una dinamica molto debole per i prezzi dei beni non energetici e una più sostenuta dei servizi. Le attese di inflazione di famiglie e imprese si confermano moderate. Nelle nostre proiezioni l'inflazione al consumo sarà in media pari all'1,5 per cento quest'anno e il prossimo, e risalirà al 2 nel 2027.

Si segnala che il Gruppo, in accordo con la procedura di valutazione dei fair value delle startup, nel corso del semestre, non ha subito variazioni ascrivibili a detti conflitti militari.

5. Criteri generali di redazione e principi contabili adottati

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (*International Accounting Standards* - IAS e *International Financial Reporting Standards* - IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e alle interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) e dello Standing Interpretations Committee (SIC), riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 e in vigore alla stessa data. L'insieme di tutti i principi e le interpretazioni di riferimento sopraindicati è di seguito definito "IFRS-EU".

In particolare, il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2025 (di seguito Bilancio semestrale) è redatto secondo le disposizioni dello IAS 34 "Bilanci intermedi" (di seguito "IAS 34") e nella già citata prospettiva della continuità aziendale.

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal rendiconto finanziario, dalle variazioni del patrimonio netto e dalle relative note illustrative. Esso è presentato in Euro e le note illustrative sono espone in migliaia di Euro.

Per la presentazione dei risultati economici, il Gruppo utilizza un conto economico che segue lo schema di rappresentazione delle componenti di ricavo e di costo per natura. Inoltre, è predisposto il prospetto di conto economico complessivo che include anche le componenti economiche che transitano al di fuori del conto economico e movimentano direttamente le specifiche voci del patrimonio netto.

Il Conto economico presenta inoltre dei risultati parziali, tra i quali il Margine Operativo Lordo è ottenuto sommando al Risultato operativo il valore assoluto degli ammortamenti, delle perdite di valore e degli accantonamenti e svalutazioni. Ancorché non espressamente disciplinato dagli IFRS in merito alle sue modalità di costruzione, tale risultato parziale è ritenuto significativo dagli amministratori ai fini della comprensione della situazione economico-finanziaria del Gruppo. I risultati parziali sono quindi costituiti da voci che consistono in importi rilevati e valutati in conformità agli IFRS.

Quanto allo schema di stato patrimoniale, il Gruppo presenta separatamente nell'attivo e nel passivo le poste correnti, che si suppone siano realizzate o estinte nel normale ciclo operativo, da quelle non correnti.

Il Rendiconto finanziario è presentato utilizzando il metodo indiretto, con separata evidenza del flusso finanziario da attività operativa, da attività di investimento e da attività di finanziamento.

Gli schemi sopra delineati, opportunamente integrati dalle Note illustrative, corredati dalla Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione, sono ritenuti quelli che meglio riescono a fornire una rappresentazione della situazione patrimoniale e dei risultati economici e dei flussi di cassa del Gruppo.

5.1 Uso di stime e cause di incertezza

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato è predisposto in accordo ai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, che richiedono il ricorso, da parte degli amministratori, a stime, giudizi ed assunzioni che hanno effetto sull'ammontare delle attività e delle passività, sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali e sul valore dei ricavi e dei costi riportati nel periodo presentato. Le stime e le assunzioni utilizzate sono basate su elementi noti alla data di predisposizione del bilancio, sull'esperienza storica.

La situazione causata dall'attuale fase di incertezza economico-finanziaria ha comportato la necessità di effettuare assunzioni riguardanti l'andamento futuro, per cui non si può escludere il concretizzarsi, nel prossimo esercizio, di risultati diversi da quanto stimato e che quindi potrebbero richiedere rettifiche, ad oggi né stimabili né prevedibili, anche significative, al valore contabile delle voci afferenti gli investimenti in startup, e più precisamente Titoli e partecipazioni ed Attività finanziarie non correnti.

In particolare, in assenza di mercati attivi alle cui quotazioni attingere per la valutazione degli investimenti in startup, il Gruppo è tenuto a ricorrere alla determinazione di fair value di livello 3 che, per definizione, richiedono il ricorso a input non osservabili e dunque sottendono un maggior livello di giudizio.

Come ulteriormente illustrato alle successive note 13 Titoli in portafoglio e 14 Attività finanziarie non correnti, il giudizio necessario nella determinazione dei fair value sottende essenzialmente alla scelta degli input da considerare nella stima, siano essi costituiti dalle valutazioni associate alle operazioni di investimento effettuate sulle startup da parte di investitori terzi ovvero, in assenza di queste, dall'andamento di indicatori di performance specifici delle singole startup.

Peraltro, data l'incertezza sottesa alle tempistiche di "exit", tali valutazioni potranno dover essere aggiornate in futuro anche per il semplice decorrere del tempo, al fine di riflettere il maggiore o minor valore che tali investimenti andranno ad assumere per effetto degli eventi finanziari e non che li interesseranno fino alla loro data di cessione.

5.2 Informativa sul fair value

A seguito dell'emissione dell'IFRS 13 emanato dagli organismi internazionali di contabilità, al fine di migliorare l'informativa in materia di *fair value measurement* associato agli strumenti finanziari, è stato introdotto il concetto di gerarchia dei *fair value* (*Fair Value Hierarchy*, nel seguito anche "FVH") articolata su tre differenti livelli (Livello 1, Livello 2 e Livello 3) in ordine decrescente di osservabilità degli input utilizzati per la stima del *fair value*.

La FVH prevede che vengano assegnati alternativamente i seguenti livelli:

Livello 1: prezzi quotati in mercati attivi per strumenti identici (cioè senza modifiche o repackaging).

Livello 2: prezzi quotati in mercati attivi per strumenti attività o passività simili oppure calcolati attraverso tecniche di valutazione dove tutti gli input significativi sono basati su parametri osservabili sul mercato.

Livello 3: tecniche di valutazione dove un qualsiasi input significativo per la valutazione al fair value è basato su dati di mercato non osservabili.

Il *fair value* dei "Titoli e partecipazioni" in essere al 30 giugno 2025 (Nota 13) e dei "Attività finanziarie non correnti" (Nota 14) sono classificabili come di 3° Livello. Per le attività e passività valutate al costo ammortizzato, data la loro natura, è ragionevole ritenere che il *fair value* non si discosti significativamente dai valori del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato.

Il *fair value* di terzo livello di Titoli e Partecipazioni e di Attività finanziarie non correnti, come illustrato nei criteri di valutazione, si basano, ove disponibili, su dati di input che prendono a riferimento le più recenti transazioni sul capitale della specifica startup oggetto di valutazione.

La natura e tipologia di tali dati di input è resa necessaria dalla complessità intrinseca nella valutazione di investimenti in start-up in fase seed o pre-seed ma rende, d'altro canto, difficilmente ipotizzabili cambiamenti ragionevoli in tali input non osservabili e non risulta determinabile la sensibilità della valutazione del FV.

In assenza di un'operazione rilevante per la valutazione del fair value avvenuta nei 12 mesi precedenti, come definita dalla policy adottata dal Gruppo, questa provvede ad effettuare specifiche analisi di alcuni indicatori endogeni ed esogeni che possano condurre ad informazioni utili all'aggiornamento della valutazione, con conseguente conferma o ribasso del fair value precedentemente valutato. Nell'ambito di tali attività di analisi, nel corso del semestre sono state operate una serie di svalutazioni laddove le informazioni ottenute mediante il predetto assessment, abbiano condotto la direzione a ritenere che il fair value degli investimenti misurato in occasione di precedenti chiusure non fosse più attuale e necessitasse di aggiustamenti. Si segnalano delle situazioni che, seppur abbiano evidenziato dei cambiamenti di contesto in merito ad uno o più fattori tra quelli oggetto di analisi, non sono stati ritenuti un fattore di rischio e non hanno condotto a considerazioni in merito al fair value dell'investimento specifico. Per tali situazioni, tuttavia, è attivato un presidio di monitoraggio che, laddove riscontrasse criticità provvederà a considerare tali cambiamenti nell'ambito del processo di valutazione.

5.3 Nuovi principi contabili, interpretazioni e amendments adottati dal Gruppo

Le modifiche allo IAS 21 *Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere* specificano come un'entità dovrebbe considerare se una valuta è convertibile e come deve determinare il tasso di cambio a pronti quando la convertibilità è assente. Le modifiche richiedono anche l'indicazione di informazioni che consentano agli utilizzatori del bilancio di comprendere come la valuta non convertibile in un'altra valuta influisca, o si prevede che influisca, sul risultato economico, sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sui flussi finanziari dell'entità.

Le modifiche entrano in vigore a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2025 o da data successiva. Nell'applicare le modifiche, l'entità non può rideterminare le informazioni comparative.

Tali modifiche non hanno avuto impatti significativi sul bilancio del Gruppo.

6. Criteri di valutazione e principi contabili applicati

6.1 Attività immateriali

ATTIVITÀ IMMATERIALI DIVERSE DALL'AVVIAMENTO

Le attività immateriali sono costituite da elementi non monetari, identificabili e privi di consistenza fisica, controllabili e atti a generare benefici economici futuri. Tali elementi sono rilevati al costo di acquisto e/o di produzione, comprensivo delle spese direttamente attribuibili per predisporre l'attività al suo utilizzo, al netto degli ammortamenti cumulati e delle eventuali perdite di valore. L'ammortamento ha inizio nel momento in cui l'attività è disponibile all'uso ed è ripartito sistematicamente in relazione alla residua possibilità di utilizzazione della stessa e cioè sulla base della stimata vita utile.

	ALIQUOTA
Software	20%

AVVIAMENTO

L'avviamento rappresenta la differenza registrata fra il costo sostenuto per l'acquisizione di un complesso di attività e il valore, misurato al *fair value*, delle attività e delle passività identificate al momento dell'acquisizione. L'avviamento non è ammortizzato ma è sottoposto, almeno annualmente, a verifica di recuperabilità (*impairment test*) volta a individuare eventuali perdite di valore. L'eventuale riduzione di valore dell'avviamento viene rilevata nel caso in cui il valore recuperabile dell'avviamento risulti inferiore al suo valore di iscrizione in bilancio. Per valore recuperabile si intende il maggiore tra il *fair value*, al netto degli oneri di vendita, e il relativo valore d'uso. Non è consentito il ripristino di valore dell'avviamento nel caso di una precedente svalutazione per perdita di valore.

6.2. Attività materiali

Le attività materiali sono rilevate al prezzo di acquisto, comprensivo dei costi accessori direttamente imputabili e necessari alla messa in funzione del bene per l'uso per cui è stato acquistato. I beni composti di componenti, d'importo significativo e con vite utili differenti, sono considerati separatamente nella determinazione dell'ammortamento. L'ammortamento è calcolato in quote costanti in base alla vita utile stimata del bene per l'impresa, che è riesaminata con periodicità annuale. Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

	ALIQUOTA
Arredamento	12%
Hardware IT	20%
Migliori su beni di terzi	20% (durata del contratto di affitto)
Altri beni	12% - 20%

6.3. Diritto d'uso per beni in leasing

Il Gruppo valuta all'atto della sottoscrizione di un contratto se è, o contiene, un leasing. In altri termini, se il contratto conferisce il diritto di controllare l'uso di un bene identificato per un periodo di tempo in cambio di un corrispettivo. Il Gruppo adotta un unico modello di riconoscimento e misurazione per tutti i leasing, eccetto per i leasing di breve termine ed i leasing di beni di modico valore.

In accordo con il principio contabile internazionale IFRS n. 16, il Gruppo rileva un'attività per diritto d'uso, che rappresenta il diritto ad utilizzare il bene sottostante il contratto, e la relativa passività finanziaria per beni sui beni oggetto di locazione finanziaria (leasing), rappresentata dal valore attuale dei canoni fissi futuri. L'attività per il diritto d'uso dei beni in leasing viene inizialmente valutata al costo, e successivamente ammortizzata lungo la durata del contratto di locazione (o la vita utile del bene se inferiore) definita in sede di analisi. Il costo delle attività per diritto d'uso include il valore inizialmente rilevato della passività per leasing, i costi iniziali diretti sostenuti, la stima degli eventuali costi di ripristino da sostenere al termine del contratto e i pagamenti anticipati relativi al leasing effettuati alla data di prima transizione al netto degli incentivi ricevuti. La passività per leasing è valutata al valore attuale dei pagamenti dovuti per i canoni futuri.

Le attività per il diritto d'uso sono periodicamente soggette a Impairment.

6.4. Partecipazioni

La voce include partecipazioni in società collegate e in joint venture.

Una collegata è una società sulla quale il Gruppo esercita un'influenza notevole. Per influenza notevole si intende il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della partecipata senza averne il controllo o il controllo congiunto.

Una joint venture è un accordo a controllo congiunto nel quale le parti che detengono il controllo congiunto vantano diritti sulle attività nette dell'accordo. Per controllo congiunto si intende la condivisione su base contrattuale del controllo di un accordo, che esiste unicamente quando le decisioni sulle attività rilevanti richiedono un consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo.

Le considerazioni fatte per determinare l'influenza notevole o il controllo congiunto sono simili a quelle necessarie a determinare il controllo sulle controllate.

La partecipazione del Gruppo in società collegate e joint venture sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Con il metodo del patrimonio netto, la partecipazione in una società collegata o in una joint venture è inizialmente rilevata al costo. Il valore contabile della partecipazione è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza della partecipante degli utili e delle perdite della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione. L'avviamento afferente alla collegata od alla

joint venture è incluso nel valore contabile della partecipazione e non è soggetto ad una verifica separata di perdita di valore (impairment).

La quota aggregata di pertinenza del Gruppo del risultato d'esercizio delle società collegate e delle joint venture è rilevata nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio dopo il risultato operativo e rappresenta il risultato al netto delle imposte e delle quote spettanti agli altri azionisti della collegata o della joint venture.

Il bilancio delle società collegate e della joint venture è predisposto alla stessa data di chiusura del bilancio del Gruppo. Ove necessario, il bilancio è rettificato per uniformarlo ai principi contabili di Gruppo.

All'atto della perdita dell'influenza notevole su una società collegata o del controllo congiunto su una joint venture, il Gruppo valuta e rileva la partecipazione residua al fair value. La differenza tra il valore di carico della partecipazione alla data di perdita dell'influenza notevole o del controllo congiunto e il fair value della partecipazione residua e dei corrispettivi ricevuti è rilevata nel conto economico.

6.5. Titoli in Portafoglio

I "Titoli in Portafoglio" si riferiscono a partecipazioni in startup con quote detenute di norma inferiori al 20% del capitale sociale.

Il Gruppo ai fini della valutazione delle startup in portafoglio, si avvale dell'ausilio di linee guida declinate internamente a partire dall'*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (le Guide Lines), ispirate a propria volta alle indicazioni dell'IFRS 13 e approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società. Le Guide Lines prevedono diversi metodi di valutazione, definiscono come e quando le varie metodologie sono applicabili e le accortezze che devono essere utilizzate per i vari metodi. In particolare, le metodologie individuate nelle Guide Lines sono:

- valore *post money* relativo all'ultimo investimento ricevuto dalla startup;
- multipli di mercato o benchmark relativi ad operazioni similari;
- *discounted cash flow*;
- patrimonio netto.

Alla valutazione delle singole startup si applica il FVH 3 (*Fair Value Hierarchy*, nel seguito anche "FVH") con le seguenti regole generali:

- in presenza di un aumento di capitale significativo (interamente sottoscritto mediante atto notarile, anche se versato successivamente alla data), o di un'altra operazione sul capitale della startup nella quale siano presenti investitori terzi in maniera rilevante, viene utilizzata la valutazione c.d. *post money* quale indicatore di un valore di mercato della startup stessa;
- in presenza di un aumento di capitale, o di un'altra operazione sul capitale della startup non completamente perfezionata o che avvenga in *tranche* nella quale siano presenti investitori terzi senza il rispetto delle precedenti clausole di cui al punto a), viene utilizzata la valutazione c.d. *pre money* dell'operazione aumentata dell'afflusso finanziario deliberato alla data del *cut-off*, quale indicatore di un valore di mercato della startup stessa;
- nel caso in cui negli ultimi 24 mesi non sia avvenuta alcuna operazione sul capitale e ci siano degli indicatori di performance positivi, rilevati attraverso la reportistica mensile fornita dalle startup contenente metriche di business specifiche, il Gruppo utilizza l'ultima valutazione *Post money*;
- nel caso precedente ed in presenza di indicatori di performance negativi, rilevati attraverso i report di cui al punto precedente, il Gruppo procede a effettuare un *adeguamento del fair value*.

I summenzionati parametri di valutazione potrebbero subire variazioni, anche significative, in funzione delle condizioni a cui si potrebbero chiudere operazioni similari in futuro.

Le variazioni del *fair value* delle partecipazioni che rientrano in tale voce sono imputate al conto economico complessivo (OCI) del periodo, alla voce "Incrementi/decrementi di valore di Titoli in Portafoglio valutati a FVOCI".

In sede di prima applicazione degli IFRS, il Gruppo si è avvalso della FVOCI Option prevista dal principio IFRS 1 nei termini e nelle modalità indicate dall'IFRS 9. Tale opzione consente di rappresentare le variazioni di fair value degli strumenti di equity per i quali l'opzione è stata attivata alla data di rilevazione iniziale in una apposita riserva di patrimonio netto quindi nel conto economico complessivo. Questa opzione è attivata per tutti gli strumenti nominativamente elencati nell'apposita sezione del presente documento ed è irrevocabile.

Questa opzione opera esclusivamente per tutti gli strumenti di equity così come qualificati dallo IAS 32 nella cui definizione non rientrano, per via della loro natura ibrida, gli strumenti finanziari classificati tra le attività finanziarie non correnti, fra cui convertendo ed SFP.

In considerazione di una connotazione sempre più industriale del Gruppo, gli Amministratori hanno ritenuto di avvalersi della summenzionata opzione allo scopo di meglio rappresentare il Conto Economico di periodo ed evidenziare successivamente nel Conto Economico Complessivo in una voce dedicata il risultato delle valorizzazioni di fair value dei Titoli in Portafoglio.

6.6. Crediti e altre attività non correnti

Il Gruppo classifica in questa voce le attività finanziarie e gli investimenti verso startup, quando sono erogati sotto forma di SFP (Strumento Finanziario partecipativo) o finanziamenti convertibili, nonché versamenti in conto futuro aumento di capitale effettuati tramite piattaforme di *crowdfunding* fino al momento della conversione in *equity*.

Per la valutazione dei crediti contenuti nella voce il Gruppo determina il valore di bilancio in base all'importo versato alla startup decurtato delle eventuali perdite attese tenuto conto:

- di una adeguata ponderazione delle probabilità di perdita lungo un asse temporalmente definito;
- di informazioni ragionevoli e dimostrabili su eventi passati, condizioni attuali e previsioni delle condizioni economiche future che potrebbero di fatto accelerare le considerazioni di cui al precedente punto attraverso una svalutazione dell'investimento.

Normalmente, l'SFP viene convertito in occasione del primo aumento di capitale post Programma di Accelerazione qualora partecipino al round investitori terzi.

Generalmente, si ravvisa una concentrazione di tali aumenti di capitale nel corso del primo semestre successivo al termine del programma di accelerazione. In presenza di un orizzonte temporale definito di potenziale sottoscrizione futura, potrebbero verificarsi condizioni tali che la probabilità della stessa si riduca con il decorrere del tempo.

Il management valuta la presenza eventuale di condizioni che potrebbero costituire indicatori di una riduzione del fair value dell'SFP nel corso del tempo.

In caso di rilevazione di specifici ed evidenti indicatori negativi di performance, il fair value dell'SFP si considera azzerato e il relativo valore è integralmente svalutato a conto economico. Si evidenzia infatti che tali strumenti hanno caratteristiche intrinseche che non consentono l'equiparazione agli strumenti di equity, come definiti dal principio contabile IFRS 9. Pertanto, le variazioni di fair value di tali strumenti viene imputata a conto economico, alla voce "Rivalutazioni/Svalutazioni al fair value".

6.7. Strumenti finanziari derivati e contabilizzazione delle operazioni di copertura

Talune passività del Gruppo sono esposte ai rischi finanziari connessi a variazioni nei tassi di interesse.

Il Gruppo ha in essere diversi accordi di *Interest Rate Swap* per gestire il rischio di fluttuazione del tasso di interesse. I contratti relativi a strumenti finanziari derivati sono stipulati con controparti scelte tra quelle finanziariamente più solide al fine di ridurre al minimo il rischio di inadempienza contrattuale. Il Gruppo non utilizza strumenti finanziari derivati con scopi di mera negoziazione, bensì di copertura economica da rischi individuati.

Coerentemente con quanto stabilito dall'IFRS 9, gli strumenti finanziari derivati sono contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* in quanto:

- all'inizio della copertura esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa e si presume che la copertura sia efficace;
- a copertura stessa è efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Nel caso dei derivati su tassi d'interesse, il *fair value* è determinato utilizzando i flussi finanziari attesi stimati sulla base delle condizioni e della scadenza di ciascun contratto e utilizzando i tassi di interesse di mercato di strumenti simili alla data di chiusura dell'esercizio (Livello 2 di *fair value*).

6.8. Crediti e debiti

Come previsto dall'IFRS 9, la classificazione delle attività finanziarie al momento della rilevazione iniziale dipende dalle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali e dal modello di business che il Gruppo usa per la loro gestione.

Ad eccezione dei crediti commerciali che non contengono una componente di finanziamento significativa o per i quali il Gruppo ha applicato l'espedito pratico, la stessa inizialmente valuta l'attività finanziaria al suo fair value più, nel caso di un'attività finanziaria non al fair value rilevato nel conto economico, i costi di transazione. I crediti commerciali che non contengono una componente di finanziamento significativa o per i quali il Gruppo ha applicato l'espedito pratico sono valutati al prezzo dell'operazione.

Il Gruppo ha applicato ha intensificato il monitoraggio delle singole partite di credito, identificando quelle maggiormente a rischio e ha adeguato ad ogni data di riferimento il valore delle perdite attese rilevandolo opportunamente nel Fondo svalutazione crediti.

6.9. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli investimenti finanziari a breve termine ad alta liquidità che sono prontamente convertibili in valori di cassa e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione di prezzo. Vengono valutati al loro valore nominale tutte le disponibilità liquide in conto corrente; le altre

disponibilità liquide e gli investimenti finanziari a breve termine vengono valorizzati, a seconda delle disponibilità dei dati, al loro *fair value* determinato come valore di mercato alla data di chiusura dell'esercizio.

6.10. Imposte sul reddito

Le imposte correnti sono iscritte e determinate sulla base di una realistica stima del reddito imponibile in conformità alle vigenti normative fiscali e tenendo conto delle eventuali esenzioni applicabili. Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tassabili o deducibili tra il valore contabile di attività e passività ed il loro valore fiscale. Sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Le imposte correnti relative ad elementi rilevati direttamente a patrimonio netto sono rilevate anch'esse a patrimonio netto e non nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio.

Le imposte differite sono calcolate applicando il cosiddetto "liability method" alle differenze temporanee alla data di bilancio tra i valori fiscali delle attività e delle passività e i corrispondenti valori di bilancio. Le imposte differite passive sono rilevate su tutte le differenze temporanee tassabili. Le imposte differite attive sono rilevate a fronte di tutte le differenze temporanee deducibili, dei crediti e delle perdite fiscali non utilizzate e riportabili a nuovo, nella misura in cui sia probabile che saranno disponibili sufficienti imponibili fiscali futuri, che possano consentire l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili e dei crediti e delle perdite fiscali riportati a nuovo. Il valore di carico delle imposte differite attive viene riesaminato a ciascuna data di bilancio e ridotto nella misura in cui non sia più probabile che saranno disponibili in futuro sufficienti imponibili fiscali da permettere in tutto o in parte l'utilizzo di tale credito. Le imposte differite attive non rilevate sono riesaminate ad ogni data di bilancio e sono rilevate nella misura in cui diventa probabile che i redditi fiscali saranno sufficienti a consentire il recupero di tali imposte differite attive. Le imposte differite relative ad elementi rilevati al di fuori del conto economico sono anch'esse rilevate al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel conto economico complessivo, coerentemente con l'elemento cui si riferiscono.

6.11. Patrimonio netto

Il valore complessivo delle azioni emesse dalla Capogruppo è interamente classificato nel patrimonio netto, essendo le stesse strumento rappresentativo di capitale.

La "Riserva di sovrapprezzo azioni" accoglie l'eccedenza del prezzo d'emissione delle azioni rispetto al loro valore nominale, al netto delle spese sostenute in sede di aumento di capitale sociale.

La voce "Utili (perdite) portati a nuovo" accoglie i risultati accumulati ed il trasferimento da altre riserve del patrimonio netto nel momento in cui queste si liberano da eventuali vincoli a cui sono sottoposte. Questa voce rileva inoltre l'eventuale effetto cumulativo dei cambiamenti nei principi contabili e/o eventuali correzioni di errori che vengono contabilizzati secondo quanto previsto dallo IAS 8.

6.12. Altre attività non correnti e correnti

La voce comprende i crediti non riconducibili alle altre voci dell'attivo dello stato patrimoniale. Dette voci sono iscritte al valore nominale o al valore recuperabile se minore a seguito di valutazioni circa la loro esigibilità futura. Tale voce accoglie, inoltre, i ratei e i risconti attivi per i quali non è stata possibile la riconduzione a rettifica delle rispettive attività cui si riferiscono.

6.13. Altre passività non correnti e correnti

La voce comprende voci non riconducibili alle altre voci del passivo dello stato patrimoniale, in particolare principalmente debiti di natura commerciale, quali i debiti verso fornitori e ritenute da versare, nonché i ratei e risconti passivi non riconducibili a diretta rettifica di altre voci del passivo.

6.14. Ricavi e costi

I ricavi per prestazioni di servizi sono riconosciuti al momento del trasferimento del controllo di beni o servizi ai clienti ad un importo che riflette il corrispettivo che ci si aspetta di ricevere in cambio di tali prodotti o servizi. Per raggiungere questo scopo, il modello di rilevazione dei ricavi definisce un processo in cinque step:

- identificazione del contratto con il cliente;
- identificazione della prestazione;
- determinazione dei corrispettivi;
- allocazione del corrispettivo correlato all'esecuzione della prestazione;
- riconoscimento dei ricavi legati all'esecuzione della prestazione.

Il Gruppo rileva i propri ricavi sulla base dei contratti e delle modalità di seguito indicate:

- Contratti di accelerazione – hanno durata limitata e corrispettivo predeterminato in relazione al servizio di accelerazione nei confronti della startup. La rilevazione del ricavo avviene in maniera lineare sulla base del completamento dei servizi durante i Programmi di Accelerazione, non implicando un elemento di stima e valutazione in merito all'esecuzione del servizio che avviene in maniera continuativa lungo l'arco temporale prefissato. Tali servizi non prevedono rinnovo, sconti, abbuoni pertanto la rilevazione avviene limitatamente al corrispettivo pattuito lungo l'arco temporale previsto;
- Contratti di co-working – gli accordi tra le parti possono essere di varia durata, con tacito rinnovo e corrispettivo predeterminato. Il Ricavo viene rilevato linearmente lungo la durata del contratto senza la necessità di effettuare stime in merito alla distribuzione dell'obbligazione di fare che è costante lungo l'arco temporale del contratto;
- Contratti per servizi di Innovation & Corporate Venturing e Sponsorizzazione – sono accordi tra le parti per la prestazione di servizi con compensi predeterminati, la maggior parte dei quali prevede l'indicazione delle tempistiche di erogazione del servizio. La rilevazione del ricavo è connessa all'effettivo adempimento dei servizi secondo le modalità e i tempi previsti nei contratti. La valutazione degli impatti contabili di ognuno di questi contratti viene effettuata di volta in volta sulla base delle specifiche condizioni contrattuali e delle obbligazioni di fare pattuite. Di fatto nella maggioranza dei casi tali prestazioni si esauriscono in un singolo servizio (es. organizzazione di un evento), per cui l'attribuzione dei ricavi è puntuale, o in un servizio limitato nel tempo la cui attribuzione in contabilità è lineare.

Il Gruppo rileva i ricavi quando (o man mano che) ciascuna obbligazione di fare è soddisfatta con il trasferimento del controllo sul servizio contrattualizzato con il cliente.

I costi sono iscritti contabilmente nel momento in cui sono sostenuti. I costi ed i ricavi, direttamente riconducibili agli strumenti finanziari valutati a costo ammortizzato e determinabili sin dall'origine indipendentemente dal momento in cui vengono liquidati, affluiscono a conto economico mediante applicazione del tasso di interesse effettivo.

Le eventuali perdite di valore sono iscritte a conto economico nell'esercizio in cui sono rilevate.

6.15. Benefici per i dipendenti

I benefici successivi al rapporto di lavoro possono configurarsi in diversi schemi pensionistici (o integrativi) che nell'ambito degli IFRS sono fatti rientrare nelle seguenti macro-tipologie: (i) Piani a contribuzione definita in cui l'impresa paga dei contributi fissi a un'entità distinta (es. un fondo) e non avrà una obbligazione legale o implicita a pagare ulteriori contributi qualora l'entità deputata non disponga di attività sufficienti a pagare i benefici in relazione alla prestazione resa durante l'attività lavorativa nell'impresa. L'impresa rileva contabilmente i contributi al piano solo quando i dipendenti abbiano prestato la propria attività in cambio di quei contributi; (ii) Piani a benefici definiti in cui l'impresa si obbliga a concedere i benefici concordati per i dipendenti in servizio assumendo i rischi attuariali e di investimento relativi al piano. Il costo di tale piano non è quindi definito in funzione dei contributi dovuti per l'esercizio, ma è rideterminato sulla base di assunzioni demografiche, statistiche e sulle dinamiche salariali. La metodologia applicata è definita "metodo della proiezione unitaria del credito".

Il Trattamento di Fine Rapporto (TFR) rientra nella definizione di tali piani pertanto è valutato alla data di chiusura del bilancio in base alla metodologia attuariale prevista dallo IAS 19.

6.16. Impairment delle attività non finanziarie

Il principio IAS 36, in presenza di indicatori, eventi o variazioni di circostanze che facciano presupporre l'esistenza di perdite di valore, prevede di sottoporre alla procedura di *impairment test* le attività immateriali e materiali, al fine di assicurare che non siano iscritte a bilancio attività ad un valore superiore rispetto a quello recuperabile. Tale test viene eseguito almeno con cadenza annuale per le Attività e gli Avviamenti a vita utile indefinita.

L'analisi della recuperabilità dei valori iscritti in Bilancio viene ottenuta attraverso il confronto tra il valore contabile alla data di riferimento ed il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita (se disponibile) e il valore d'uso. Il valore d'uso di un bene materiale o immateriale viene determinato sulla base dei flussi finanziari futuri stimati, attesi dal bene, attualizzati mediante utilizzo di un tasso di sconto al netto delle imposte, che riflette la valutazione corrente di mercato del valore attuale del denaro e dei rischi correlati all'attività del Gruppo.

Qualora non fosse possibile stimare per una singola attività un flusso finanziario autonomo, viene individuata l'unità operativa minima (*cash generating unit*) alla quale il bene appartiene ed a cui è possibile associare futuri flussi di cassa oggettivamente determinabili ed indipendenti da quelli generati da altre unità operative. L'individuazione delle *cash generating unit* è stata effettuata coerentemente con l'architettura organizzativa ed operativa propria del Gruppo.

Nel caso in cui dall'esecuzione dell'*impairment test* si evidenzia una perdita di valore di un'attività, il suo valore contabile viene ridotto fino al valore recuperabile, tramite rilevazione diretta a conto economico.

Quando una svalutazione non ha più ragione di essere mantenuta, il valore contabile dell'attività (o della unità generatrice di flussi finanziari) ad eccezione dell'avviamento, è incrementata al nuovo valore derivante dalla stima del suo valore recuperabile, ma non oltre il valore netto di carico che l'attività avrebbe avuto se non fosse stata effettuata la svalutazione per perdita di valore. Il ripristino di valore è imputato al conto economico immediatamente.

6.17. Contributi pubblici

Il presente Principio deve essere applicato per la contabilizzazione e l'informativa dei contributi pubblici e per l'informativa riguardante gli altri tipi di assistenza pubblica. Con il termine pubblico si fa riferimento al governo, a enti governativi e ad analoghi enti locali, nazionali o internazionali. I contributi pubblici sono quelli che si manifestano sotto forma di trasferimenti di risorse a un'impresa a condizione che questa abbia rispettato, o si impegni a rispettare, certe condizioni relative alle sue attività operative. Sono escluse quelle forme di assistenza pubblica alle quali non può ragionevolmente essere associato un valore e le operazioni con gli enti pubblici che non possono essere distinte dalle normali attività commerciali dell'impresa.

I contributi pubblici non devono essere rilevati finché non esista una ragionevole certezza che l'impresa rispetterà le condizioni previste e i contributi saranno ricevuti. I contributi pubblici devono essere rilevati, con un criterio sistematico, nel conto economico negli esercizi in cui l'entità rileva come costi le relative spese che i contributi intendono compensare.

6.18. Utile per azione

L'utile base per azione è determinato rapportando l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti al numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nel periodo. L'utile diluito per azione è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione per tener conto di tutte le eventuali azioni ordinarie potenziali.

7. Principali fatti di rilievo del primo semestre 2025

In data 28 marzo 2025, la Capogruppo Zest S.p.A. ha ceduto la quota di maggioranza della controllata Humaverse S.r.l. alla società PINDARO SPA, mantenendo una quota di collegamento pari al 20% del capitale.

I risultati della Humaverse S.r.l. hanno contribuito al conto economico del Gruppo sino alla data di cessione ed è successivamente stato rilevato negli *Altri costi operativi* un componente negativo di reddito pari ad Euro 104 migliaia derivante dalla cessione del controllo.

Nel corso del mese di giugno 2025, nell'ambito di una più articolata procedura di concordato preventivo, è stata perfezionata la cessione del ramo d'azienda Stillabit alla società acquirente AdHub Media S.r.l. e sono altresì stati esperiti gli adempimenti concordatari in capo al Gruppo Zest.

Il ramo ceduto era già oggetto di affitto di ramo d'azienda alla AdHub Media S.r.l. medesima a decorrere dal 13 giugno 2024. A seguito del deposito della proposta concordataria definitiva in data 29 luglio 2024, veniva formulata dalla AdHub Media S.r.l. proposta irrevocabile di acquisto per l'importo di euro 500 migliaia, condizionata all'omologa del concordato preventivo, e contemporaneamente il Gruppo Zest si impegnava ad apportare finanza esterna per euro 250 migliaia.

A seguito della votazione dei creditori, in data 15 maggio 2025 il Tribunale di Milano ha omologato il concordato preventivo presentato dalla Stillabit S.r.l. SB e nel mese di giugno sono state perfezionate le operazioni di cui sopra.

Il perfezionamento della procedura di concordato preventivo ha fatto sì che la Stillabit S.r.l. (quindi il Gruppo Zest), oltre ad aver rilevato una plusvalenza di Euro 406 migliaia dalla cessione del ramo, potesse procedere all'adeguamento delle voci del passivo rilevando quindi componenti positivi di reddito per Euro 744 migliaia.

8. Informativa di settore

Le attività operative del Gruppo sono articolate come di seguito riportato:

IN EURO '000	COMPARTO INVESTMENTS	ALTRE ATTIVITÀ	TOTALE
Ricavi e proventi operativi	1.110	4.598	5.708
Risultato della gestione degli investimenti	1.058	(50)	1.008
Risultato delle società collegate valutate con il metodo del PN	(86)	0	(86)
TOTALE RICAVI	2.083	4.547	6.630
Costi per servizi	(779)	(1.301)	(2.080)
Salari e stipendi	(748)	(1.518)	(2.266)
Altri Costi Operativi	(128)	(1.925)	(2.053)
TOTALE COSTI OPERATIVI	(1.655)	(4.744)	(6.399)
MARGINE OPERATIVO LORDO	428	(196)	232
Ammortamenti e accantonamenti	(155)	(231)	(386)
RISULTATO OPERATIVO	273	(428)	(155)

9. Immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature

Di seguito la composizione delle attività materiali al netto dei relativi fondi:

IN EURO '000	30-giu-25	31-dic-24
Arredamento	43	82
Hardware IT	24	64
Altri beni	268	218
Migliorie su beni di terzi	27	50
Immobilizzazioni in corso	-	-
TOTALE	361	414

Di seguito si riporta la composizione della voce con le relative movimentazioni intercorse:

IN EURO '000	ARREDAMENTO	HARDWARE IT	ALTRI BENI	MIGLIORIE SU BENI DI TERZI	TOTALE
-Costo storico	864	680	529	332	2.405
- F.do ammortamento e svalutazioni	(782)	(616)	(311)	(282)	(1.991)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2024	82	64	218	50	414
MOVIMENTI AL 30 GIUGNO 2025					
- Incrementi dell'esercizio	10	20	70	15	115
- Ammortamenti e svalutazioni	(49)	(60)	(20)	(38)	(167)
TOTALE MOVIMENTI AL 30.06.2025	(39)	(40)	50	(23)	(52)
-Costo storico	874	700	599	347	2.520
- F.do ammortamento e svalutazioni	(831)	(676)	(331)	(320)	(2.158)
VALORE NETTO AL 30 GIUGNO 2025	43	24	268	27	361

La voci più significative delle immobilizzazioni materiali sono rappresentate da Arredamento e Hardware IT, che costituiscono le attività utili all'operatività degli spazi di via Marsala. Il Gruppo, al 30 giugno 2025, non ha in essere significativi impegni per acquisti futuri.

10. Avviamento e altre attività immateriali

Di seguito la composizione delle attività materiali al netto dei relativi fondi:

IN EURO '000	30-giu-25	31-dic-24
Avviamento	865	865
Costi di sviluppo	199	290
Marchi	-	-
Altri beni immateriali	11	262
Immobilizzazioni in corso	3	3
TOTALE	1.077	1.420

Di seguito si riporta la composizione della voce con le relative movimentazioni intercorse:

IN EURO '000	AVVIAMENTO	COSTI DI SVILUPPO	MARCHI	ALTRI BENI IMMATERIALI	IMM.NI IN CORSO	TOTALE
-Costo storico	865	735	593	5.011	3	7.207
F.do ammortamento e svalutazioni	-	(445)	(593)	(4.749)	-	(5.787)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2024	865	290	-	262	3	1.420
MOVIMENTI AL 30 GIUGNO 2025:						
- Incrementi dell'esercizio	-	-	-	-	-	-

- Decrementi del costo storico	-	(24)	-	(166)	(0)	(190)
- Decrementi del fondo ammortamento	-	-	-	-	-	-
- Ammortamenti e svalutazioni	-	(67)	-	(85)	-	(153)
TOTALE MOVIMENTI AL 30.06.2025	-	(91)	-	(251)	-	(343)
-Costo storico	865	711	593	4.845	3	7.017
- F.do ammortamento e svalutazioni	-	(512)	(593)	(4.834)	(0)	(5.940)
VALORE NETTO AL 30 GIUGNO 2025	865	199	-	11	3	1.077

La voce più significativa delle immobilizzazioni immateriali è relativa all'avviamento pari ad Euro 865 migliaia che si forma in fase di consolidamento della controllata Zest Innovation S.r.l. (in precedenza The Doers S.r.l.). L'acquisizione di detta società è avvenuta nel corso dell'esercizio 2021.

Conformemente alle previsioni dell'IFRS 1 viene riportato nel bilancio consolidato il valore residuo netto misurato alla data di First Time Adoption (1 gennaio 2023) pari ad Euro 865 migliaia. L'avviamento in questione, relativo alla CGU The Doers, è assoggettato a test di impairment periodico.

11. Diritto d'uso per beni in leasing

IN EURO '000	30-giu-25	31-dic-24
Diritto d'uso per beni in leasing	374	482
TOTALE	374	482

Il saldo al 30 giugno 2025 corrisponde all'iscrizione con il metodo finanziario dei contratti di leasing in essere a quella data.

In conformità alle previsioni dell'IFRS 16 vengono altresì rilevati con il metodo finanziario il contratto di affitto della sede secondaria (sita in Milano Via B. Quaranta, 40) ed il contratto di noleggio a lungo termine di un'autovettura assegnata. Il contratto di affitto riferito alla sede di Milano ha una durata di 6 anni (in quanto rinnovato nell'anno 2022), mentre il contratto di noleggio del veicolo ha una durata di 5 anni. Generalmente, il Gruppo non può concedere a sua volta in subaffitto a terzi i beni locati, a meno di specifica autorizzazione da parte del locatore. Nello specifico l'affitto relativo all'immobile di Via Quaranta è stato oggetto di subaffitto a terzi (c.d. sub-leasing).

Il Gruppo ha scelto di applicare le esenzioni previste dall'IFRS16 riguardo i leasing di breve durata o di modesto valore.

Con riferimento ai due beni sopra citati, di seguito si fornisce informativa sui valori di bilancio delle attività per diritto d'uso e i loro movimenti nel periodo:

	Immobile	Autovetture Assegnate	Totale
	€000	€000	€000
Al 1° gennaio 2024	458	-	458
Incrementi	-	28	28
Costi per ammortamenti	(105)	(6)	(111)
Al 31 dicembre 2024	353	22	375
Incrementi	-	-	-
Dismissioni	-	(19)	(19)
Costi per ammortamenti	(53)	(3)	(56)
Al 30 Giugno 2025	300	-	300

Con riferimento ai due beni sopra citati, di seguito si fornisce informativa sui valori di bilancio delle attività per leasing e i loro movimenti nel periodo:

	<u>2025</u>		<u>2024</u>
	€000		€000
Al 1 Gennaio	360	Al 1 Gennaio	457
Incrementi	-	Incrementi	-
Incassi	- 50	Incassi	- 97
Al 30 Giugno	310	Al 31 Dicembre	360
Corrente (Nota 19)	104	Corrente (Nota 19)	102
Non corrente (Nota 14)	206	Non corrente (Nota 14)	258

Con riferimento ai due beni sopra citati, di seguito si fornisce informativa sui valori di bilancio delle passività per leasing e i loro movimenti nel periodo:

	<u>2025</u>		<u>2024</u>
	€000		€000
Al 1 Gennaio	758	Al 1 Gennaio	934
Incrementi	-	Incrementi	28
Pagamenti	- 125	Pagamenti	-204
Al 30 Giugno	633	Al 31 Dicembre	758
Corrente (Nota 28)	213	Corrente (Nota 28)	214
Non corrente (Nota 24)	420	Non corrente (Nota 24)	544

Di seguito gli importi iscritti nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio:

	<u>30-giu-25</u>	<u>31-dic-24</u>
	€000	€000
Canoni di sub-leasing inclusi nei <i>Ricavi e proventi diversi</i>	(59)	(118)
Proventi finanziari sulle attività per leasing	9	21
Costi per ammortamento dei diritti d'uso	(56)	(110)
Oneri finanziari sulle passività per leasing	(18)	(44)
Canoni di leasing inclusi negli <i>Altri Costi Operativi</i>	123	246
Totale ammontare iscritto nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio	(1)	(5)

12. Partecipazioni

La voce "Partecipazioni" accoglie il valore delle partecipazioni in società collegate e per questo valutate con il metodo del patrimonio netto:

IN EURO '000	% PARTECIPAZ. AL 30-GIU-2025	30-giu-25	31-dic-24
Magic Spectrum S.r.l.	38,17%	1.240	1.189
Apside S.p.A.	50,00%	32	32

Opent S.p.A.	50,00%	25	25
Growishpay S.r.l.	30,48%	1.367	1.299
Withfounders S.r.l.	35,00%	98	101
Cleantech Accelerator Srl	20,71%	805	794
Traveltech Accelerator Srl	25,00%	606	562
The ING Project S.r.l.	30,99%	94	89
Xoko S.r.l.	24,36%	-	-
Humaverse S.r.l.	20,00%	-	-
YoAgents S.r.l. in liquidazione	44,71%	-	-
SALDO ALLA FINE DEL PERIODO		4.267	4.091

Gli utili e le perdite derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto sono rilevati in Conto Economico nella sezione riguardante il Risultato delle società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto.

La variazione dell'esercizio si riferisce principalmente agli investimenti del periodo e alla quota di risultato di pertinenza.

13. Titoli in portafoglio

La voce "Titoli in portafoglio" accoglie gli investimenti in start-up valutati a fair value.

Di seguito il prospetto di movimentazione della voce "Titoli in portafoglio".

Valori in Euro/000	30-GIU-2025
SALDO ALL'INIZIO DEL PERIODO	46.810
Investimenti	998
Conversione in equity di altri strumenti	230
Disinvestimenti al Fair Value	(728)
Variazioni di valutazione al Fair Value classificate in conto economico (FVPL)	-
Variazioni di valutazione al Fair Value classificate nel conto economico complessivo (FVOCI)	(5.941)
Altre Variazioni	(93)
Totale	41.276

Si riporta il valore di investimento (costo storico e percentuale di possesso della partecipazione), delle principali startup di portafoglio.

SETTORE DI APPARTENENZA	BRAND (RAGIONE SOCIALE)	% PARTECIPAZ. AL 30-GIU-2025	VALORE NOMINALE AL 30-GIU-2025	FAIR VALUE AL 30-GIU-2025
Smart City & Factory	2hire Srl	6,81%	374	1163
Vehicle	Accelerora One Srl	0,45%	0	8
Smart City & Factory	Aedes Srl	14,54%	205	205
Lifestyle & Culture	AmbiensVr Srl	11,33%	130	130
Lifestyle & Culture	AMG Srl	6,39%	110	169
Lifestyle & Culture	Apical Srl	14,02%	230	230
Fintech & Insurance	AvvocatoFlash Srl	12,83%	245	285
Cleantech	Aworld Srl	4,69%	238	966
Lifestyle & Culture	Be Safe Group Srl	6,10%	235	784
Lifestyle & Culture	BikeRoom Srl	14,25%	73	466
Vehicle	Blitzscaling Ventures I, LP	0,73%	117	100

Fintech & Insurance	Bridge Insurance Services Srl	4,81%	158	252
Data & Digitization	Buzzoole Holdings Ltd	3,88%	558	207
Fintech & Insurance	B-Zero Srl	0,40%	50	50
Vehicle	Club Acceleratori Spa	3,21%	259	259
Smart City & Factory	Cocontest Inc	10,69%	213	181
Lifestyle & Culture	Cod Milano Srl	13,60%	135	135
Lifestyle & Culture	Codemotion Spa	3,90%	160	200
Fintech & Insurance	Confirimo Srl	17,93%	245	245
Data & Digitization	Contents Spa	0,86%	500	500
Fintech & Insurance	Criptalia Srl	8,34%	161	442
Data & Digitization	Cylock Srl	4,85%	120	242
Data & Digitization	Datafalls Srl	10,82%	325	696
Lifestyle & Culture	DeesUp Srl	11,63%	250	280
Fintech & Insurance	Diamantech Srl	8,35%	144	313
Data & Digitization	EGGUP Srl	3,59%	49	129
Fintech & Insurance	EMCEE Invest Ltd	1,20%	96	96
Data & Digitization	Emotiva Srl	11,25%	140	140
Fintech & Insurance	Epic Holding Spa	2,28%	303	797
Food & Agriculture	Feat Food Srl	0,98%	11	11
Fintech & Insurance	Fintastico Srl	2,84%	75	25
Vehicle	Fintech & Insurtech Accelerator Srl	18,61%	627	1597
Lifestyle & Culture	GamePix Srl	20,58%	310	1031
Health & Lifescience	GenomeUp Srl	2,41%	86	290
Smart City & Factory	Geomatrix Srl	6,00%	51	51
Lifestyle & Culture	Georadio Srl	1,01%	60	105
Vehicle	Habitech Accelerator Srl	8,70%	642	562
Fintech & Insurance	Heu Srl	6,77%	120	285
Lifestyle & Culture	Hinelson Srl	4,16%	106	188
Smart City & Factory	Hubique Srl	6,29%	93	303
Smart City & Factory	HyperloopTT Inc	2,07%	385	329
Data & Digitization	Intribe SB Srl	9,49%	96	80
Food & Agriculture	IRREO Srl	9,84%	171	438
Data & Digitization	Jet Hr SPV 2 Srl	2,50%	25	113
Data & Digitization	Joinrs Srl	9,56%	280	789
Vehicle	Jumpstarter Inc	5,87%	150	128
Smart City & Factory	Kiwi campus Inc	0,69%	12	783
Data & Digitization	KPI6.com Srl	15,23%	335	1514
Lifestyle & Culture	Lisari Srl	12,77%	240	808
Data & Digitization	Loud Srl	12,00%	12	258
Vehicle	LTV Srl	15,00%	7	7
Smart City & Factory	Macingo Technologies Srl	7,95%	212	572
Lifestyle & Culture	Manet Mobile Solution Srl	10,52%	465	331
Data & Digitization	MARE GROUP SPA	1,09%	292	427
Health & Lifescience	Meedox Srl	3,92%	70	87
Lifestyle & Culture	Mylab Nutrition Srl	20,26%	405	535
Data & Digitization	Ncore Srl	11,88%	57	1140
Data & Digitization	Onda Teta Srl	7,06%	100	156
Data & Digitization	Open Search Tech Srl	9,47%	105	95
Fintech & Insurance	PGG & Partners Srl	5,56%	120	120
Lifestyle & Culture	Purilian Srl	3,99%	103	56
Data & Digitization	Qurami Srl	13,22%	255	127

Food & Agriculture	Reoli Srl	0,53%	7	7
Smart City & Factory	Ride2Share Srl	13,00%	75	75
Lifestyle & Culture	Rocky Robots Srl	5,66%	106	44
Smart City & Factory	Scuter Srl	1,01%	30	30
Lifestyle & Culture	Shampora Srl	11,57%	390	312
Lifestyle & Culture	Smace Srl	10,31%	115	115
Lifestyle & Culture	Social Academy Srl	7,08%	100	100
Lifestyle & Culture	Soundreef Spa	3,25%	398	799
Vehicle	Startupbootcamp foodtech Srl	9,84%	156	156
Vehicle	Step venture Srl	14,80%	14	14
Health & Lifescience	SurgiQ Srl	3,31%	117	128
Data & Digitization	Syrto Srl	1,00%	30	30
Lifestyle & Culture	Talent Garden Spa	6,98%	524	4321
Cleantech	The Okapi Network Srl	3,24%	102	113
Health & Lifescience	This Unique Srl	10,74%	210	510
Smart City & Factory	TiAssisto24 Srl	12,93%	140	45
Lifestyle & Culture	Ticketoo Srl	7,08%	102	170
Fintech & Insurance	Together Price LTD	11,21%	364	1556
Lifestyle & Culture	Trainect Srl	10,38%	105	311
Fintech & Insurance	Viceversa Srl	5,84%	154	825
Lifestyle & Culture	Wellhub Inc	0,08%	237	1980
Smart City & Factory	Wetacoo Srl	6,33%	192	608
Fintech & Insurance	Whoosnap Srl	8,42%	315	2603
Lifestyle & Culture	Wish list Srl	7,32%	193	509
Data & Digitization	World Advisor Srl	13,21%	161	161
Smart City & Factory	Yakkyo Spa	13,07%	363	718
Data & Digitization	Crono Saas Ltd	2,85%	20	39
Data & Digitization	Keplera Srl	8,61%	220	333
Data & Digitization	NextAi Srl	5,37%	220	1149
Health & Lifescience	Syndiag Srl	2,16%	100	100
Fintech & Insurance	H1 Srl	1,26%	110	110
Lifestyle & Culture	Shootify Labs Sagl	5,31%	110	296
Totale			17.377	41.275

Come precedentemente rappresentato, il Gruppo si è avvalso della OCI Option per tutti gli strumenti nominativamente elencati nella precedente tabella.

Nella tabella seguente si evidenzia la distribuzione geografica dei Titoli in Portafoglio:

Collocazione Geografica	VALORE NOMINALE AL 30-GIU-25	VALORE IFRS DI BILANCIO AL 30-GIU-25
Italia	15.412	36.177
Regno Unito	555	2.033
Svizzera	110	296
Stati Uniti d'America	1.300	2.769
Totale	17.377	41.275

14. Attività finanziarie non correnti

Le Attività finanziarie non correnti sono composte nella maniera seguente:

IN EURO '000	30-giu-25	31-dic-24
SFP	359	437
Finanziamenti convertibili e convertendo vs startup	2.711	2.771
Bond QBT	988	988
Crediti verso Locatari	206	258
Strumenti derivati	30	58
Altre attività non correnti	78	174
Totale	4.372	4.686

Di seguito un dettaglio nominativo degli SFP al 30 giugno 2025:

BRAND (RAGIONE SOCIALE)	ANNO DI SOTTOSCRIZIONE	VALORE NOMINALE AL 30-GIU-25	FAIR VALUE AL 30-GIU-25
Macingo Technologies Srl	2022	50	50
Climbo Srl	2021	60	60
Crono Saas Ltd	2023	120	139
AFG Health Srl	2024	110	110
Totale SFP		340	359

Nella tabella che segue sono elencati i finanziamenti convertibili e convertendo in essere al 30 giugno 2025 e la correlata valutazione IFRS:

BRAND (RAGIONE SOCIALE)	ANNO DI SOTTOSCRIZIONE	VALORE NOMINALE AL 30-GIU-25	FAIR VALUE AL 30-GIU-25
Aivesp Srl	2023	110	110
Alteredu Srl Sb	2022	50	50
Climbo Srl	2021	50	50
DeckX Srl	2022	80	80
Full Audits Llc	2022	159	153
HyperloopTT Inc	2023	220	212
Ingeno Srl	2022	110	110
Jungler Srl	2020	50	25
Mangrovia Srls	2022	50	50
Medlea Srl	2023	50	50
Parcy Srl	2018	183	156
Robotizr Srl	2023	110	110
Screevo Srl	2021	110	110
Scuter Srl	2021	75	75
The Candle Company Srl	2021	50	50
Unicorn Mobility Bv	2021	150	150
Waveful Srl	2023	100	100
Witty Srl	2022	100	100
Umyy Srl	2023	50	50
Small Pixels Srl	2023	120	120
Myndoor Srl	2023	100	100
Astrakode Srl	2023	100	100
Optivo Srl	2023	100	100
U-Care Medical Srl	2023	170	170
Ai Chat Srl	2024	110	110

Tiledesk Srl	2024	110	110
Lookalike Srl	2025	110	110
		2.777	2.711

Il finanziamenti cosiddetti "Convertendo" rappresentano una tipologia contrattuale ampiamente utilizzata da Investitori Internazionali per finanziare i primi investimenti in startup. Le caratteristiche del convertendo, i cui principali elementi contrattuali di tali strumenti sono rappresentati dalla determinazione di un Cap di conversione, dalla non rimborsabilità, e dalla possibilità di conversione in equity al minor valore tra Cap di conversione e il valore della valutazione pre-money fully diluted della società a cui viene applicato uno sconto.

Il Bond QBT è un'obbligazione convertibile emessa da Quantum Blockchain Technologies Plc. ("QBT", già Clear Leisure Plc.), società britannica quotata su AIM/LSE a Londra. Lo strumento finanziario, che è uno zero coupon con interessi capitalizzati annui del 1%, rappresenta il pagamento di una quota di partecipazione in una startup venduta nel 2013 da parte di Digital Magics SpA alla società britannica. In considerazione del protrarsi delle attività di cessione degli assets necessari a costituire la provvista per il rimborso dell'obbligazione, l'emittente ha progressivamente rinviato (con il consenso dell'assemblea degli obbligazionisti) la scadenza dello strumento finanziario; l'ultimo rinvio è avvenuto il 22 febbraio 2024 e ha posticipato la scadenza per il rimborso dal 15 dicembre 2024 al 15 dicembre 2026, oltre ad aver abbassato il valore di conversione in azioni QBT (quotate su AIM/LSE) a £0,03. Il valore iscritto a bilancio al 30 giugno 2025 è pari ad Euro 988 migliaia.

I Crediti verso locatari pari ad Euro 206 migliaia al 30 giugno 2025 fanno riferimento al sub-lease del secondo piano della sede di Milano - Via Quaranta, 40 al locatario Gabetti. La quota a breve termine di questo credito finanziario, pari ad Euro 104 migliaia, è esposta nelle attività finanziarie correnti.

Il valore degli Strumenti derivati è rappresentato dalla valorizzazione al Mark to Market degli IRS a copertura del rischio di tasso di interesse. Nella Relazione sulla Gestione vengono riportati i singoli strumenti con indicazione dell'istituto emittente.

15. Crediti e altre attività non correnti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Crediti e altre attività non correnti	127	128
TOTALE	127	128

I Crediti e altre attività non correnti fanno per lo più riferimento a depositi cauzionali su contratti di locazione.

16. Imposte anticipate

Al 31 dicembre 2024 il Gruppo iscriveva attività fiscali differite per Euro 10 migliaia su differenze temporanee imponibili della controllata Livextension. Dette differenze si sono riversate nel corso del primo semestre 2025.

17. Crediti commerciali

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Crediti commerciali	2.681	4.232
TOTALE	2.681	4.232

Tali crediti sono tutti con scadenza entro i 12 mesi ed includono per Euro 1.980 migliaia fatture da emettere, connesse prevalentemente alle attività effettuate per Accelerazione e per Innovation & Corporate Venturing. Il valore dei crediti esposto in bilancio al 30 giugno 2025 è al netto del relativo fondo svalutazione per Euro 899 migliaia.

La variazione rispetto al precedente periodo è per lo più ascrivibile al timing di fatturazione e ad alla positiva dinamica di incassi registrata nel primo semestre 2025.

Con riferimento alla suddivisione geografica dei crediti, si riporta il seguente dettaglio:

IN EURO '000	30-GIU-25
Italia	2.602
Extra UE	79
TOTALE	2.681

18. Attività contrattuali

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Attività contrattuali	-	9
TOTALE	-	9

Le Attività contrattuali ricomprendono la valorizzazione di taluni progetti i cui ricavi maturano progressivamente lungo la durata contrattuale.

19. Attività finanziarie correnti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Attività finanziarie correnti	104	102
TOTALE	104	102

Le Attività finanziarie correnti al 30 giugno 2025 comprendo la quota a breve termine dei crediti finanziari verso locatari relativi al contratto di subaffitto del secondo piano dell'immobile sito in Via Quaranta, 40 Milano, rilevato in bilancio secondo le previsioni dell'IFRS 16.

20. Altri crediti e attività correnti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Altri crediti e attività correnti	2.217	1.514
TOTALE	2.217	1.514

La composizione delle Altre attività correnti è la seguente:

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-25
Crediti Tributarî	278	359
Crediti verso altri	859	593
Ratei e risconti attivi	1.080	562
TOTALE	2.217	1.514

I Crediti Tributarî ricomprendono per lo pi il saldo dell'eccedenza di IVA detraibile al 30 giugno 2025 sia della controllante sia delle societ controllate.

I Crediti verso altri sono relativi ad acconti a fornitori, crediti dovuti ad una rateizzazione del corrispettivo concessa ad un acquirente, a crediti nei confronti del personale e ad altri crediti di varia natura.

I Risconti attivi riguardano per Euro 540 migliaia il risconto dei canoni di locazione dell'HUB di Roma la cui fatturazione è di tipo trimestrale anticipato, mentre la restante parte fa riferimento a contratti per servizi, a premi assicurativi e altre componenti di costo la cui competenza è successiva alla data di chiusura del presente bilancio.

21. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
--------------	-----------	-----------

Cassa	0	0
Depositi a vista	1.994	1.667
TOTALE	1.994	1.667

Le Disponibilità liquide si riferiscono prevalentemente ai saldi attivi dei conti correnti bancari alla data di chiusura del periodo.

22. Patrimonio netto

IN EURO '000	30-giu-25	31-dic-24
Capitale sociale	42.337	42.337
Altre riserve	(2.061)	4.472
Risultati portati a nuovo	2.888	(4.593)
Risultato netto di periodo	(547)	7.610
PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO	42.616	49.826
Capitale e Riserve di Terzi	533	(19)
Risultato di terzi	218	73
TOTALE PATRIMONIO NETTO	43.367	49.879

Di seguito si dettaglia la classificazione delle riserve. Si rinvia al prospetto dei movimenti di patrimonio netto per un dettaglio delle variazioni intervenute nel corso del periodo.

22.1. Capitale sociale

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Capitale sociale	42.337	42.337
TOTALE	42.337	42.337

Di seguito la composizione del capitale sociale al 30 giugno 2025:

CAPITALE SOCIALE ATTUALE			
	EURO	N. AZIONI	VALORE NOMINALE UNITARIO
Totale	42.336.808	160.706.075	-
Azioni ordinarie	42.336.808	160.706.075	-
di cui con voto maggiorato	1.188.630	4.511.913	-
di cui senza voto maggiorato	41.148.178	156.194.162	-

22.2. Riserve di Patrimonio Netto

EURO '000	30-giu-25	31-dic-24
Riserva da Soprapprezzo Azioni	5.831	5.831
Riserva Legale	261	132
Riserva da Cash Flow Hedge	23	44
Riserva Fair Value to OCI	(13.892)	(7.536)
Altre Riserve	5.717	6.001

Risultati portati a nuovo	2.888	(4.593)
Risultato dell'esercizio	(547)	7.610
RISERVE DEL GRUPPO	280	7.489
Capitale e riserve dei Terzi	533	(19)
Risultato dei terzi	218	73
TOTALE DELLE RISERVE	1.030	7.543

Per una maggiore comprensione della movimentazione e della formazione delle riserve si faccia riferimento al prospetto di movimentazione del patrimonio netto.

23. Debiti verso banche

Parte non corrente dell'indebitamento

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Debiti verso banche non correnti	3.032	3.596
TOTALE	3.032	3.596

Di seguito si espongono sinteticamente i principali dati relativi ai finanziamenti bancari in essere, con indicazione del saldo suddiviso tra la quota a breve e quella a lungo termine, valutato al costo ammortizzato.

ISTITUTO BANCARIO	IMPORTO	DATA DI SOTTOSCRIZ.	DATA DI ESTINZ.	QUOTA ENTRO 12 MESI	QUOTA OLTRE 12 MESI	SALDO AL 30-GIU 2025	GARANZIA MEDIOCREDITO
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.	500	27.08.2020	01.09.2026	103	26	129	80%
Banca Iccrea S.p.A.	2.000	28.03.2022	28.03.2026	505	128	633	90%
Banca Intesa S.p.A.	1.100	25.11.2020	30.11.2026	272	114	386	80%
Banca Intesa S.p.A.	770	27.09.2021	27.09.2027	188	239	427	80%
Monte dei Paschi di Siena	1.000	23.03.2021	28.02.2027	249	171	419	90%
Credem	420	27.03.2022	27.03.2028	84	153	237	80%
Banca Intesa S.p.A.	600	16.01.2024	16.01.2027	203	125	328	80%
Banco BPM S.p.A.	500	31.05.2023	31.05.2027	129	126	255	-
Banca Intesa S.p.A.	620	29.12.2023	29.12.2028	119	331	451	80%
Credit Agricole	1.000	30.11.2018	05.01.2025	0	0	0	-
Banca Intesa S.p.A.	900	27.06.2019	27.12.2025	114	0	114	80%
Banca Intesa S.p.A.	500	21.06.2019	21.12.2025	64	0	64	-
Credit Agricole	750	30.06.2020	30.06.2025	0	0	0	-
Banco BPM S.p.A.	600	10.09.2019	10.09.2024	66	0	66	80%
Banca Intesa S.p.A.	650	06.07.2020	06.07.2026	165	14	179	90%
BdM Banca S.p.A.	500	27.03.2024	31.03.2028	121	232	353	80%
SIMEST S.p.A.	147	28.10.2021	31.12.2028	18	0	18	
Credit Agricole	688	13.03.2024	05.07.2027	194	312	505	
Banca Intesa S.p.A.	320	07.05.2022	07.04.2030	45	176	222	
Banca Intesa S.p.A.	700	06.08.2020	06.07.2026	213	0	213	

Banco BPM S.p.A.	700	31.03.2025	31.03.2030	126	531	657	80%
BPER Banca S.p.A.	700	16.06.2025	16.06.2027	338	354	691	50%
BdM Banca S.p.A.	500	06.11.2024	06.11.2026	500	-	500	80%
TOTALE				3.817	3.032	6.849	

Al 30 giugno 2025, il Gruppo non ha *covenant*, *negative pledge* o altre clausole di indebitamento comportanti limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie.

Parte corrente dell'indebitamento

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Debiti verso banche correnti	3.919	4.172
TOTALE	3.919	4.172

La voce accoglie per Euro 3.817 migliaia la quota capitale in scadenza nei prossimi 12 mesi relativa ai *Debiti verso banche non correnti* e per la restante parte fa riferimento all'utilizzo di linee autoliquidanti concesse al Gruppo.

Il Gruppo al 30 giugno 2025 dispone di fidi di cassa non utilizzati per Euro 305 migliaia e linee autoliquidanti non utilizzate per Euro 350 migliaia.

24. Passività finanziarie non correnti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Passività finanziarie non correnti	456	652
TOTALE	456	652

La voce accoglie la quota a lungo termine del debito relativo ai contratti di leasing in essere ivi inclusa la valorizzazione del contratto di affitto dell'immobile sito in Milano Via Quaranta, 40 pari ad Euro 214 migliaia al 30 giugno 2025.

25. Benefici ai dipendenti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Benefici ai dipendenti	512	644
TOTALE	512	644

La voce accoglie la quota di Trattamento di Fine Rapporto che i dipendenti hanno scelto di lasciare in azienda valutata secondo i criteri dello IAS 19.

26. Fondi per rischi e oneri

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Fondi per rischi e oneri	73	59
TOTALE	73	59

I Fondi per rischi ed oneri fanno riferimento per Euro 13 migliaia a passività potenziali derivanti dal processo di liquidazione della collegata Yoagents S.r.l., ad Euro 41 migliaia a passività potenziali della controllata Stillabit relativamente al processo di liquidazione e a Euro 19 migliaia a Fondo Indennità Suppletiva di clientela della controllata Stillabit medesima.

27. Passività per imposte differite

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Passività per imposte differite	7	14
TOTALE	7	14

La voce accoglie l'iscrizione di imposte differite passive su differenze temporanee il cui riversamento sarà successivo alla data di chiusura del presente bilancio.

28. Altre passività finanziarie correnti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Debiti per contratti di leasing/locatori	261	242
Altri debiti finanziari	28	26
TOTALE	289	268

Il saldo comprende:

- la quota a breve termine dei debiti ascrivibili ai contratti di leasing, ivi inclusa la valorizzazione del contratto di locazione dell'immobile sito in Milano Via Quaranta, 40 con il metodo previsto dall'IFRS 16, per Euro 213 migliaia;
- Altri debiti finanziari per Euro 28 migliaia relativi al saldo delle carte di credito.

29. Debiti commerciali

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Debiti commerciali	4.327	4.136
TOTALE	4.327	4.136

I debiti commerciali al 30 giugno 2025 risultano leggermente aumentati rispetto al 31 dicembre 2024 per via del timing di fatturazione dei canoni di locazione dell'HUB di Roma.

Il valore dei debiti commerciali è suddiviso geograficamente sulla base di quanto indicato nella tabella seguente:

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Italia	4.223	3.950
Extra Ue	105	186
Totale	4.327	4.136

30. Debiti tributari

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Debiti tributari	530	533
TOTALE	530	533

I Debiti tributari sono per lo più riconducibili al saldo al 30 giugno 2025 delle ritenute IRPEF per conto di dipendenti e professionisti per Euro 176 migliaia, al debito IVA per Euro 171 migliaia e a rateizzazioni con l'agente della riscossione per Euro 140 migliaia in capo a talune controllate.

31. Altre passività correnti

IN EURO '000	30-GIU-25	31-DIC-24
Altre passività correnti	2.335	1.612
TOTALE	2.335	1.612

Le Altre passività correnti sono principalmente composte da:

- Euro 1.173 migliaia per risconti passivi per lo più attribuibili alla fatturazione anticipata prevista per i contratti di locazione siglati con LUISS e META e all'attività di Open Innovation;
- Euro 999 migliaia per debiti verso dipendenti per ferie maturate e non godute, accordi transattivi, bonus e benefici previsti contrattualmente e relativi debiti verso istituti previdenziali;
- Euro 164 migliaia per altre passività correnti.

32. Ricavi e proventi diversi

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Ricavi e proventi diversi	5.708	3.630	2.078
TOTALE	5.708	3.630	2.078

I ricavi e proventi operativi al 30 giugno 2025 ammontano ad Euro 5.708 migliaia, con un incremento di Euro 2.078 migliaia rispetto allo stesso semestre dell'esercizio precedente. I ricavi e proventi diversi del primo semestre 2025 includono significative componenti non ricorrenti pari ad Euro 1.369 migliaia, ivi incluse quelle descritte al precedente paragrafo 7.

Per contro i ricavi del primo semestre 2024 non includono il primo trimestre di attività della ex LVenture Group, i cui risultati hanno contribuito al conto economico dell'esercizio 2024 a decorrere dalla data di efficacia della fusione (1 aprile 2024).

Un'analisi più approfondita di questi fenomeni è condotta nella Relazione degli Amministratori dove i due semestri sono stati omogeneizzati così da renderli comparabili.

Si segnala che la voce Ricavi e proventi diversi include contributi su progetti finanziati per Euro 229 migliaia.

33. Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL	1.008	(678)	1.687
TOTALE	1.008	(678)	1.687

Il Risultato netto della gestione investimenti esprime la somma delle plusvalenze e minusvalenze realizzate e della variazione di fair value per tutti questi strumenti per i quali non è stata attivata la FVOCI Option, nello specifico per la variazione di fair value degli finanziamenti convertendo e per la plusvalenza realizzata dalla cessione della Vikey S.r.l..

34. Differenza da Concambio

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Differenza da Concambio	-	11.212	11.212
TOTALE	-	11.212	11.212

La differenza da concambio, definita dal principio IFRS 3 "Utile derivante da acquisto a prezzi favorevoli", derivava dall'operazione di fusione avvenuta nel corso dell'esercizio 2024.

35. Costi per servizi

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Costi per servizi	(2.080)	(2.772)	692
TOTALE	(2.080)	(2.772)	692

I costi per servizi risultano fortemente diminuiti sia per via delle sinergie rinvenienti dalla fusione, sia a seguito di una pervasiva azione volta al contenimento dei costi di struttura.

Analisi più approfondite sono state condotte nella Relazione degli Amministratori.

36. Costi del personale

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Costo del personale	(2.266)	(1.626)	(640)
TOTALE	(2.266)	(1.626)	(640)

Le dinamiche del costo del personale per il primo semestre 2025 sono più nel dettaglio rappresentate nella Relazione degli Amministratori dove i due semestri sono stati resi comparabili andando ad includere il contributo del primo trimestre 2024 della ex LVenture Group.

La tabella seguente mostra il personale in forza al 30 giugno 2025:

ORGANICO	30-giu-25	30-giu-24	VARIAZIONE
Dirigenti	0	0	0
Quadri	10	15	-5
Impiegati	48	54	-6
TOTALE DIPENDENTI	58	69	-11

37. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi si dettagliano come segue:

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Affitti	(1.145)	(551)	(594)
Altri oneri di gestione	(908)	(544)	(364)
TOTALE	(2.053)	(1.095)	(958)

L'ammontare dei costi operativi è riconducibile prevalentemente ai costi per la locazione degli spazi nella sede di Roma - Via Marsala 29H. L'immobile sito in Milano - Via Quaranta, 40 è invece rilevato secondo le previsioni dell'IFRS 16, quindi la componente economica dell'esercizio è espressa come ammortamento del relativo diritto d'uso.

Le dinamiche degli Altri Costi operativi sono più nel dettaglio rappresentate nella Relazione degli Amministratori dove i due semestri sono stati resi comparabili andando ad includere il contributo del primo trimestre 2024 della ex LVenture Group.

38. Ammortamenti e perdite di valore attività materiali, immateriali

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Ammortamenti delle immobilizzazioni	(320)	(420)	100
TOTALE	(320)	(420)	100

Gli ammortamenti dell'esercizio esprimono la rappresentazione economica della normale obsolescenza dei beni immobilizzati.

39. Accantonamenti e svalutazioni

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Accantonamenti e svalutazioni	(67)	(240)	173
TOTALE	(67)	(240)	173

Tale voce accoglie per lo più l'adeguamento dei fondi rischi legati alla procedura di concordato preventivo e successivamente di liquidazione della Stillabit S.r.l. SB.

40. Proventi finanziari

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Proventi finanziari	4	23	(19)
TOTALE	4	23	(19)

41. Oneri finanziari

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Oneri finanziari	(175)	(154)	(20)
TOTALE	(175)	(154)	(20)

La voce accoglie:

- gli interessi passivi sui mutui contratti dalla Gruppo;
- interessi derivanti dalla valutazione al costo ammortizzato;
- gli interessi passivi legati ai contratti di leasing iscritti con il metodo finanziario.

42. Imposte sul reddito

IN EURO '000	30-GIU-25	30-GIU-24	VARIAZIONE
Imposte correnti	-	-	-
Imposte differite	(5)	-	(5)
TOTALE	(5)	-	(5)

Le imposte correnti al 30 giugno 2025 sono pari a zero in quanto le basi imponibili ai fini IRES ed IRAP delle società consolidate sono tutte negative. Inoltre non sono state iscritte, ai fini prudenziali, imposte anticipate su perdite fiscali.

43. Risultato per azione

Come richiesto dallo IAS 33 si dà informativa riguardo al risultato per azione:

IN EURO	30-GIU-25	31-DIC-24
RISULTATO NETTO DI PERIODO	-329.649	7.860.355
Azioni ordinarie	160.706.075	11.003.677
RISULTATO PER AZIONE BASE	-0,0021	0,0740
Azioni ordinarie + azioni ordinarie potenziali	160.706.075	12.259.477
RISULTATO PER AZIONE DILUITO	-0,0021	0,0740

44. Obblighi di informativa ai sensi dell'art. 114, comma 5 del D.Lgs. n. 58/98

Con lettera datata 12 luglio 2013, Consob ha comunicato alla Società che in sostituzione degli obblighi di informativa mensili fissati con la nota del 27 giugno 2012, si richiede, ai sensi della norma richiamata, di integrare le relazioni finanziarie annuali, nonché i comunicati stampa aventi ad oggetto l'approvazione dei suddetti documenti contabili, con le seguenti informazioni:

- la posizione finanziaria netta del Gruppo ad essa facente capo, con l'evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio-lungo termine;
- le posizioni debitorie scadute del Gruppo ripartite per natura (finanziaria, commerciale, tributaria e previdenziale) e le connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori del Gruppo (solleciti, ingiunzioni, sospensioni nella fornitura etc.);
- i rapporti verso parti correlate del Gruppo ad esso facenti capo;

- d. l'eventuale mancato rispetto dei *covenant*, delle negative *pledge* e di ogni altra clausola dell'indebitamento del Gruppo comportante limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie, con l'indicazione a data aggiornata del grado di rispetto di dette clausole;
- e. lo stato di implementazione di eventuali piani industriali e finanziari, con l'evidenziazione degli scostamenti dei dati consuntivati rispetto a quelli previsti.

Relativamente alle informazioni richieste da Consob si riporta di seguito la posizione finanziaria netta della Società, con l'evidenziazione delle componenti a breve termine separatamente da quelle a medio-lungo termine.

44.1 Indebitamento finanziario netto

Lo schema dell'indebitamento finanziario netto è stato aggiornato sulla base delle indicazioni Consob che ha richiesto nuove voci o nuove aggregazioni di voci esistenti. L'indebitamento finanziario netto posto a confronto è stato rideterminato alla luce del nuovo schema.

La rappresentazione dell'indebitamento finanziario netto segue le stesse modalità utilizzate nella Relazione sulla Gestione.

IN EURO '000		30-giu-25	31-dic-24
A	Disponibilità liquide	(1.994)	(1.667)
B	Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	-	-
C	Altre attività finanziarie correnti	(104)	(102)
D	Liquidità (A + B + C)	(2.098)	(1.769)
E	Debito finanziario corrente	289	268
F	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	3.919	4.172
G	Indebitamento finanziario corrente (E+F)	4.209	4.440
H	Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	2.111	2.671
I	Debito finanziario non corrente	3.032	3.596
J	Strumenti di debito	-	-
K	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	456	652
L	Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	3.488	4.248
M	Totale indebitamento finanziario (H+L)	5.599	6.919

44.2. Posizioni debitorie scadute della Società ripartite per natura

Di seguito si riportano le posizioni debitorie scadute del Gruppo ripartite per natura (commerciale, finanziaria, tributaria e previdenziale) e le connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori del Gruppo (solleciti, ingiunzioni, sospensioni nella fornitura etc.).

IN EURO '000	30-giu-25	31-dic-24
Debiti Finanziari	-	-
Debiti Tributarî	55	-
Debiti Previdenziali	-	-
Debiti verso Dipendenti	-	-
Debiti Commerciali	1.864	2.214
Altri Debiti	2	-
TOTALI DEBITI SCADUTI	1.921	2.214

I debiti tributari scaduti fanno interamente capo alla controllata Livextension S.r.l.

44.3. Covenant, negative pledge e di ogni altra clausola dell'indebitamento della Società comportante limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie

Alla data della redazione della Relazione Finanziaria Semestrale abbreviata, il Gruppo non ha *covenant*, *negative pledge* o altre clausole di indebitamento comportanti limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie.

44.4. Stato di implementazione di eventuali piani industriali e finanziari, con l'evidenziazione degli scostamenti dei dati consuntivati rispetto a quelli previsti

Dal confronto fra le previsioni contenute nel Piano Industriale consolidato 2025-2029, approvato in data 3 marzo 2025 dal Consiglio di Amministrazione ed i dati consuntivi alla data del 30 giugno 2025 relativi alla Società e alle sue controllate di maggiore rilevanza si rileva una diminuzione nei ricavi per Euro 367 migliaia in parte compensata da una riduzione dei costi operativi per Euro 289 migliaia. L'impatto nell'EBITDA ricorrente è di Euro -78 migliaia rispetto alle previsioni di Piano.

45. Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Fatta salva l'informativa fornita nel paragrafo *Principali fatti di rilievo del primo semestre 2025*, ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293, si precisa che la Società nel corso del periodo al 30 giugno 2025 non ha attuato operazioni significative non ricorrenti.

46. Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Fatta salva l'operazione di fusione ampiamente descritta nel presente documento, ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293, si precisa che nel corso del periodo al 30 giugno 2025 la Società non ha effettuato operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite dalla Comunicazione stessa.

47. Operazioni con parti correlate

Le operazioni con parti correlate, laddove realizzate dal Gruppo, sono attuate nel rispetto dell'iter procedurale e delle modalità attuative previste dalla Procedura sulle operazioni con parti correlate, adottata dal Consiglio di Amministrazione di L'venture Group (ora Zest S.p.A.) in attuazione del Regolamento in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato.

Le operazioni con parti correlate realizzate dal Gruppo sono sottoposte, in ossequio alla propria tradizione di adesione alle "best practices" del mercato, ad un'istruttoria, che contempla, tra l'altro:

- a. una completa e tempestiva trasmissione delle informazioni rilevanti al Comitato Controllo e Rischi e O.P.C.. Tale Comitato è composto esclusivamente da amministratori indipendenti, che nell'esercizio delle loro funzioni si possono avvalere anche dell'ausilio di appositi esperti indipendenti;
- b. il rilascio di un parere (vincolante o non vincolante, a seconda dei casi) prima dell'approvazione dell'operazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

Tutte le operazioni - riconducibili alla normale attività del Gruppo - sono state poste in essere nel suo interesse esclusivo, applicando condizioni contrattuali coerenti con quelle teoricamente ottenibili in una negoziazione con soggetti terzi.

Il Gruppo rileva le operazioni con parti correlate che si sostanziano nei rapporti con i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale ed eventuali familiari.

48. Impegni e garanzie

La Capogruppo ha rilasciato a favore di istituti di credito garanzie per Euro 320 migliaia su un finanziamento a medio- lungo termine contratto dalla Livextension S.r.l. e per Euro 300 migliaia su finanziamenti a breve termine e smobilizzo di crediti in capo alla Livextension S.r.l. medesima.

La Capogruppo ha in essere una fideiussione di Euro 60 migliaia rilasciata a favore di una committenza in relazione ad un contratto di prestazioni di servizi.

L'azionista LUISS ha rilasciato alla Capogruppo una fidejussione in favore del locatore Grandi Stazioni a garanzia della solvibilità dei canoni di locazione degli spazi siti in Roma, Via Marsala 29H.

Non vi sono ulteriori impegni e garanzie.

49. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Il Consiglio di Amministrazione di Zest S.p.A. ha deliberato in data odierna di sottoporre all'Assemblea straordinaria degli Azionisti convocata per il 28 ottobre 2025 la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, per un importo massimo di Euro 4,5 milioni da eseguirsi in via scindibile entro e non oltre il 31 dicembre 2025, mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione a tutti gli Azionisti.

L'Aumento di Capitale si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto di crescita del Gruppo, che prevede l'esecuzione di diversi investimenti e la realizzazione di iniziative strategiche che permettano al Gruppo di consolidare il proprio posizionamento competitivo sul mercato di riferimento, consentendo inoltre, soprattutto in un momento di significativo sviluppo come quello che sta attraversando, di accelerare gli stessi investimenti, cogliere nuove opportunità e eseguire e implementare più rapidamente progetti strategici in linea con l'attuazione del piano industriale.

Inoltre, l'Aumento di Capitale, insieme alle disponibilità liquide che saranno generate nei prossimi esercizi, consentirà al Gruppo di disporre delle risorse finanziarie necessarie per accelerare l'attuazione del Piano Industriale approvato il 3 marzo 2025 e di cogliere future opportunità di investimento, inclusa la possibile nascita di fondi dedicati alla realizzazione del Piano Industriale, focalizzati su tematiche strategiche come l'Intelligenza Artificiale, la Cybersecurity e le tecnologie cleantech.

Le risorse reperite con l'Aumento di Capitale verranno altresì destinate al soddisfacimento di esigenze di natura finanziaria del Gruppo, consentendo quindi, al tempo stesso, di rafforzare la struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo e la possibilità di compiere alleanze industriali strategiche.

Attestazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato

AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI

I sottoscritti Marco Gabriele Gay, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Zest S.p.A. e Fabrizio Marziali, nella sua qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Zest 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 e successive modifiche:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio semestrale abbreviato, nel corso del periodo dal 1° gennaio al 30 giugno 2025.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2025 è basata su di un processo definito da Zest S.p.A..

Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo.

Si attesta, inoltre, che il Bilancio semestrale abbreviato:

- è stato 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;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società.

La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul Bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

La relazione intermedia sulla gestione sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con le parti correlate.

Roma, 23 settembre 2025

Fabrizio Marziali

*Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*

Marco Gabriele Gay

Presidente del Consiglio di Amministrazione



Shape the future
with confidence

Zest S.p.A.

Bilancio semestrale consolidato al 30 giugno 2025

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio
semestrale consolidato



**Shape the future
with confidence**

EY S.p.A.
Via Lombardia, 31
00187 Roma

Tel. +39 06 324751
Fax +39 06 32475504
ey.com

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio semestrale consolidato

Agli Azionisti della
Zest S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio semestrale consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative della Zest S.p.A. e controllate (Gruppo Zest) al 30 giugno 2025. Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio semestrale consolidato 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. È nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio semestrale consolidato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

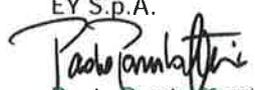
Portata della revisione contabile limitata

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 semestrale consolidato 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 semestrale consolidato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio semestrale consolidato del Gruppo Zest 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.

Roma, 30 settembre 2025

EY S.p.A.

Paolo Pambuffetti
(Revisore Legale)

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli, 12 - 20123 Milano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 - 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 3.000.000,00
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584. Numero R.E.A. di Milano 606158. P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70975. Pubblicato sulla G.U. Suppl. 14 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

A member firm of Ernst & Young Global Limited