



RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE

al 31 dicembre 2025



Relazione
Finanziaria
Annuale



Lettera agli azionisti e ai partner di Zest



Gentili Azionisti,

il 2025 è stato un anno di trasformazione profonda per il Gruppo Zest. Un anno in cui abbiamo posto le basi per un nuovo posizionamento industriale, più solido, più ambizioso e coerente con l'evoluzione del mercato dell'innovazione e del venture capital.

La nascita di Zest, frutto dell'integrazione di competenze, esperienze e visioni complementari, rappresenta oggi una piattaforma unica nel panorama italiano: un modello VC-led capace di unire investimenti, open innovation e creazione di valore industriale in un'unica architettura strategica.

Operiamo in uno scenario globale caratterizzato da crescente instabilità geopolitica, tensioni economiche e accelerazioni tecnologiche senza precedenti. In questo contesto, il rischio non è un elemento da evitare, ma una variabile da governare. È proprio in questi momenti che si definiscono i leader di mercato: chi sa leggere il cambiamento, anticiparlo e trasformarlo in opportunità.

Zest nasce e cresce con questa ambizione.

Abbiamo definito con chiarezza il nostro percorso: costruire una piattaforma europea dell'innovazione, con asset under management complessivi – tra gestione diretta e indiretta – compresi tra circa €130 milioni e €200 milioni, rafforzando al contempo la qualità del portafoglio e la nostra capacità di generare valore nel tempo.

Il Piano Industriale traccia una direzione precisa e disciplinata:

- l'ottimizzazione delle strutture operative e dei processi, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza e rafforzare la marginalità del Gruppo;
- la valorizzazione del portafoglio partecipazioni, con particolare attenzione ai settori a maggiore crescita, tra cui l'Intelligenza Artificiale, che già oggi rappresenta una componente rilevante delle nostre attività;
- lo sviluppo delle opportunità di exit, elemento chiave per la creazione di valore e la sostenibilità del modello;
- il rafforzamento delle attività di open innovation e consulenza, come leva strategica di posizionamento e generazione di ricavi.

Parallelamente, abbiamo continuato a investire nella costruzione di un ecosistema solido, fatto di partnership istituzionali, industriali e finanziarie di primo livello, che rappresentano un elemento distintivo e un moltiplicatore di opportunità.

Il successo dell'aumento di capitale, sottoscritto al 100%, rappresenta non solo un risultato finanziario, ma soprattutto un segnale forte di fiducia nel progetto Zest, nella sua credibilità e nella sua traiettoria di crescita. È un passaggio che rafforza la nostra struttura patrimoniale e ci consente di affrontare con maggiore determinazione le prossime fasi di sviluppo.

Siamo consapevoli che il percorso non è privo di complessità. Abbiamo attraversato momenti difficili, e altri ne affronteremo. Ma è proprio nella capacità di reagire, di adattarsi e di rialzarsi che si costruisce il valore reale di un'organizzazione.

Zest oggi è un Gruppo più consapevole, più strutturato e più ambizioso.

Tutto questo è possibile grazie al lavoro straordinario delle nostre persone, al contributo del management, del Consiglio di Amministrazione e delle società del Gruppo. Ma è possibile, soprattutto, grazie alla vostra fiducia.

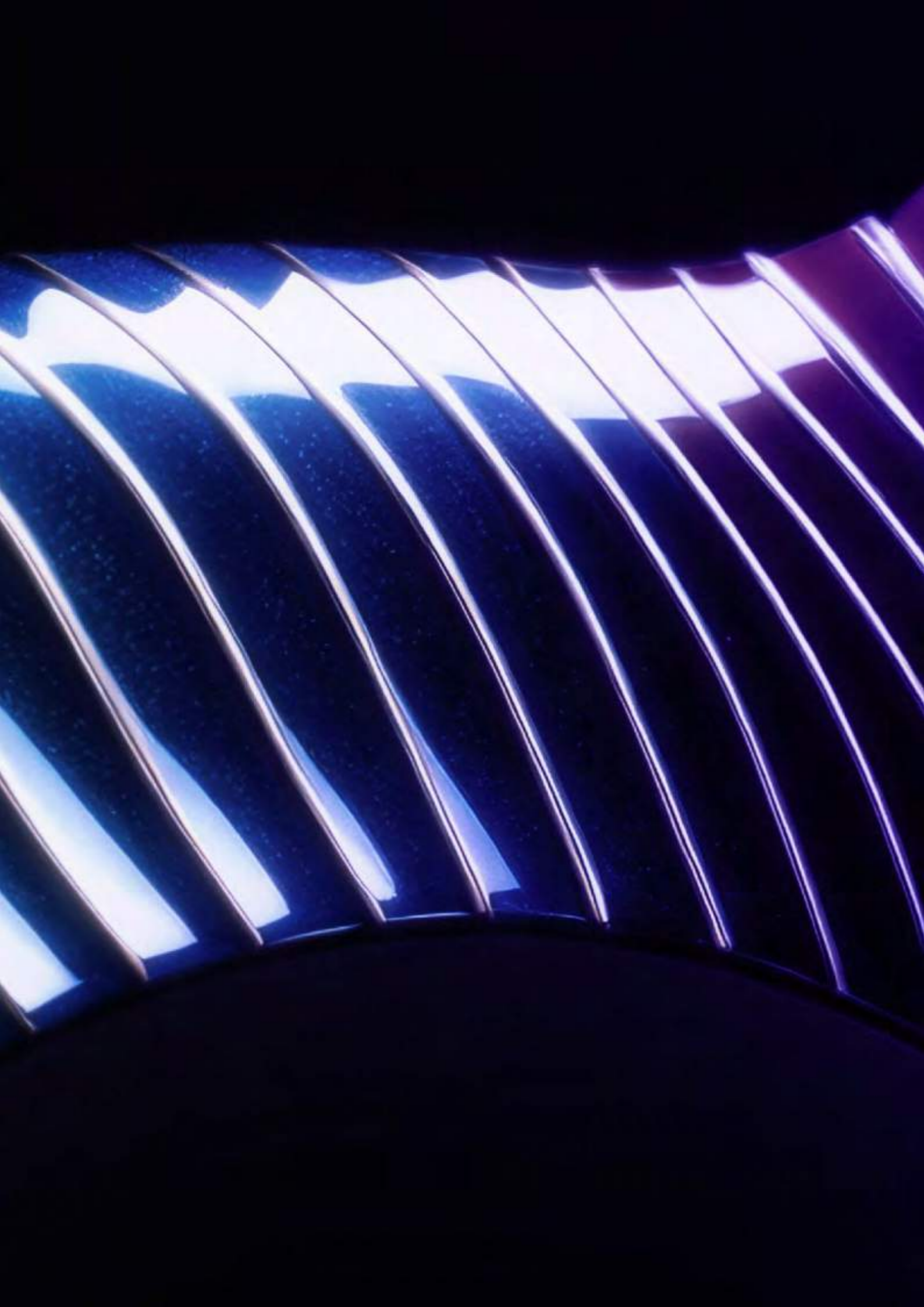
A voi, azionisti, va il nostro ringraziamento più sincero. La vostra presenza non è solo un sostegno finanziario, ma una condivisione di visione. È un elemento fondamentale che ci spinge ogni giorno a fare meglio, a essere più rigorosi, più veloci, più determinati.

Guardiamo avanti con realismo e ambizione. Il contesto resta complesso, ma le opportunità sono straordinarie. L'innovazione, e in particolare l'Intelligenza Artificiale, stanno ridefinendo interi settori industriali: vogliamo essere protagonisti di questa trasformazione.

Continueremo a lavorare con disciplina, visione e spirito imprenditoriale, con un obiettivo chiaro: creare valore sostenibile e duraturo per tutti i nostri stakeholder.

Con stima e riconoscenza,

Il Presidente
Marco Gabriele Gay



Indice

01. Dati societari	05
02. Cariche sociali	08
03. Zest S.p.a. in borsa	10
04. Relazione sulla Gestione	13
05. I risultati del Gruppo	19
06. Bilancio Annuale Consolidato al 31 dicembre 2025	29
07. Note Illustrative	34
08. Attestazione del Bilancio Annuale Consolidato	55
09. Bilancio Separato della Capogruppo al 31 dicembre 2025	57
10. Note Illustrative	62
11. Attestazione del Bilancio d'esercizio	75
12. Relazione della società di Revisione al Bilancio Consolidato	77
13. Relazione della società di Revisione al bilancio d'esercizio della Zest SpA	82
14. Relazione del Collegio Sindacale	87
15. Le Nostre startup	92

Dati
Societari

O1.



DATI SOCIETARI

SEDE LEGALE

Zest S.p.A.
Via Marsala 29h
00185 ROMA

DATI LEGALI

Capitale Sociale sottoscritto e versato Euro 42.337.050
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

02.

**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 non esecutivo	Paola Generali
Consigliere indipendente	Filippo Maria Bruno
Consigliere indipendente	Francesca di Girolamo
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

Filippo Maria Bruno (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

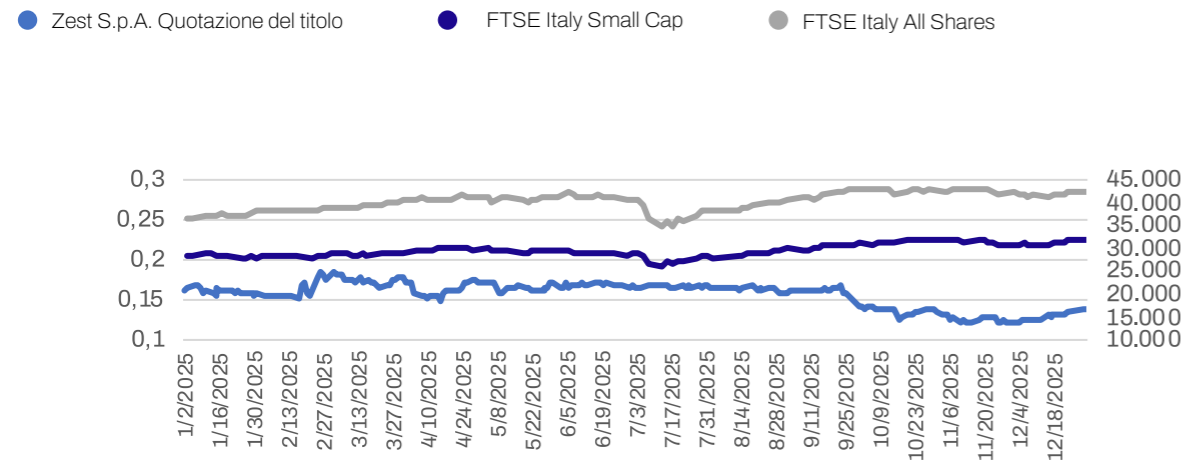


Zest SpA
in Borsa

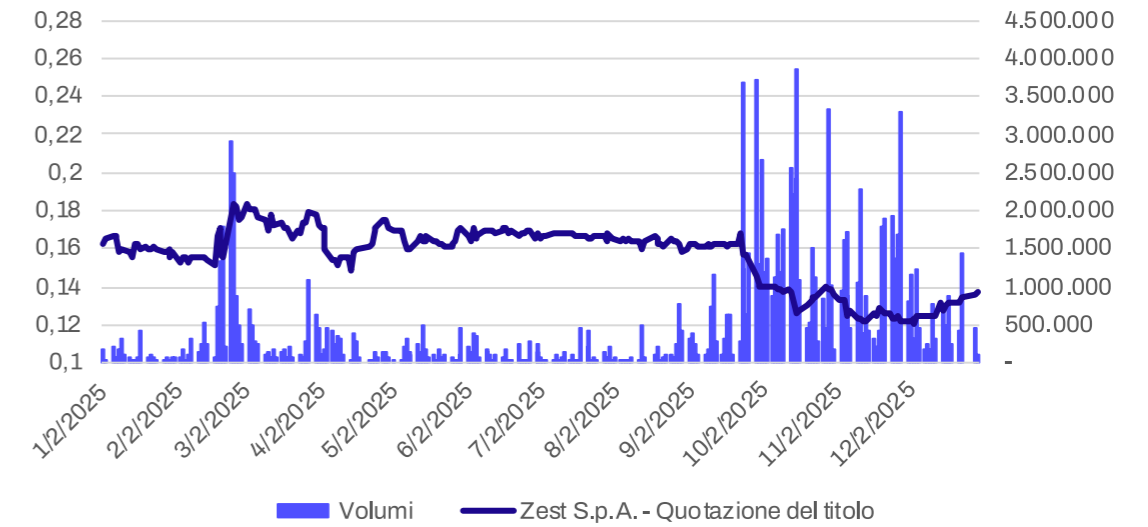
03.



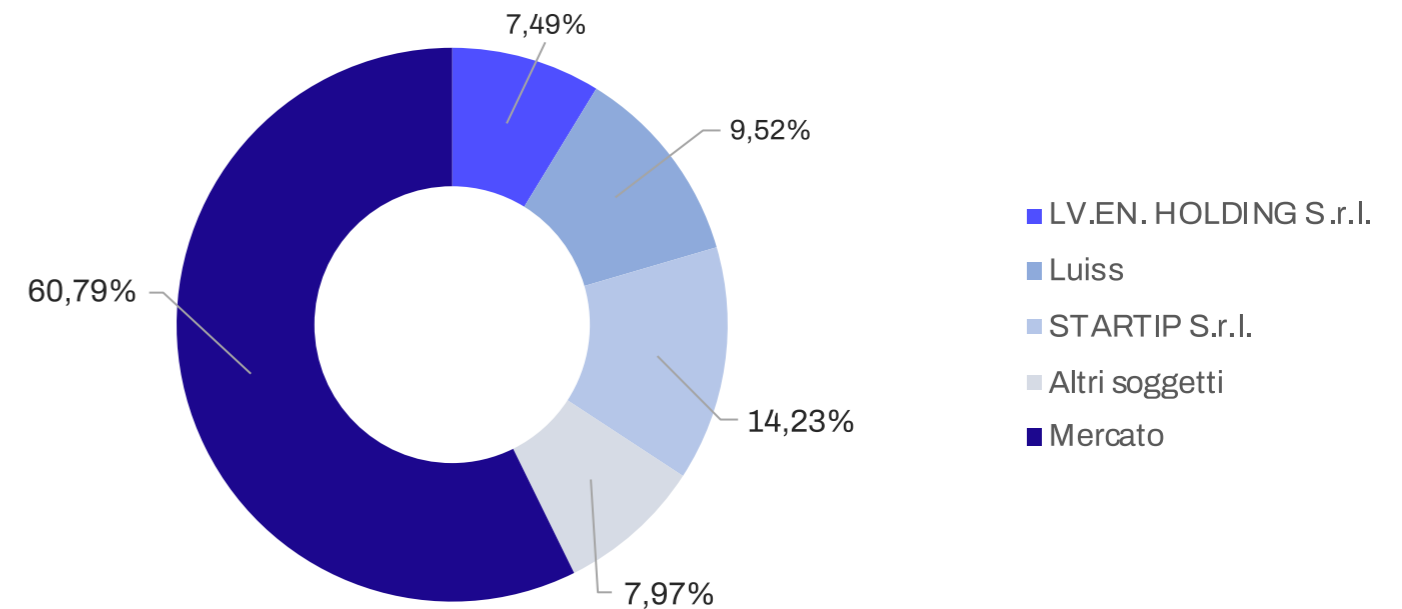
Andamento del titolo rispetto agli indici:
FTSE Italia ALL Share e FTSE Italia Small Cap



Andamento del titolo ZEST
Anno solare 2025



RIPARTIZIONE DEL CAPITALE SOCIALE DI
ZEST S.P.A. AL 31.12.2025



PRINCIPALI INDICATORI BORSISTICI DI ZEST S.P.A.

Prezzo ufficiale al 2 gen-2025	0,163
Prezzo ufficiale al 30-dic-2025	0,137
Prezzo minimo del periodo	0,12
Prezzo massimo del periodo	0,184
Capitalizzazione di Borsa 2-gen-2025	26.114.737
Capitalizzazione di Borsa 30-dic-2025	27.137.057
N° azioni in circolazione al 2-gen-2025	160.706.075
N° azioni in circolazione al 30-dic-2025	198.080.705
N° azioni scambiate dal 2-gen-2025	123.007.240
Volume medio giornaliero del periodo	488.124



PREMESSA

La Relazione del Consiglio di Amministrazione (di seguito Relazione) sull'andamento della gestione è basata sul Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2025 e sul Bilancio Separato della Zest S.p.A. che sono stati redatti 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 Consolidato al 31 dicembre 2025 (di

seguito Bilancio consolidato) ed il Bilancio Separato della Zest S.p.A. sono redatti nella prospettiva della continuità aziendale.

La Relazione deve essere letta congiuntamente ai Prospetti contabili e alle relative Note illustrative, parti integranti di bilanci sopra citati. 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
sulla Gestione

04.

Le Attività del Gruppo

Il Gruppo Zest è un sistema integrato che investe nelle startup e le supporta nello sviluppo del business. Il business model consiste nel selezionare i migliori talenti imprenditoriali, di investire in capitale di rischio e di supportarli nel percorso di crescita fino a realizzare l'Exit. Unitamente a ciò, il Gruppo si distingue anche per le attività di Innovation & Corporate Venturing, (Open Innovation), che consentono alle startup di creare proficue relazioni con i clienti corporate che a loro volta ne beneficiano in termini di nuove idee, soluzioni e competenze tecnologiche.

La Capogruppo Zest S.p.A. è una società quotata all'Euronext Milan ed è riconosciuta come Incubatore Certificato di startup innovative (ex Decreto Crescita 2.0 – D.L. n.179/2012, convertito con modificazioni in Legge n. 221/2012, e successive modificazioni ed emendamenti) con sede a Roma, Milano e Torino.

Corporates



Investors



1. Investimenti

Zest investe prevalentemente in startup tech sia in modo diretto sia attraverso veicoli di investimento partecipati anche da altri investitori.

Attraverso i programmi di accelerazione e l'investimento nella fase Pre-Seed, Zest supporta le startup con servizi di accelerazione e le dota delle risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo delle prime metriche di business. Al termine del Programma, le startup sono valutate sulla base di specifiche metriche, tenendo in considerazione le condizioni di mercato, i trend rilevanti e le potenzialità di Exit. Al fine di supportare lo sviluppo delle metriche delle startup che abbiano conseguito risultati significativi, il Gruppo può continuare ad investire nei cosiddetti follow on nella fase Seed, tale investimento può avvenire anche su startup che non hanno partecipato ai Programmi di Accelerazione, purché siano nella stessa fase di sviluppo e presentino almeno risultati equivalenti.

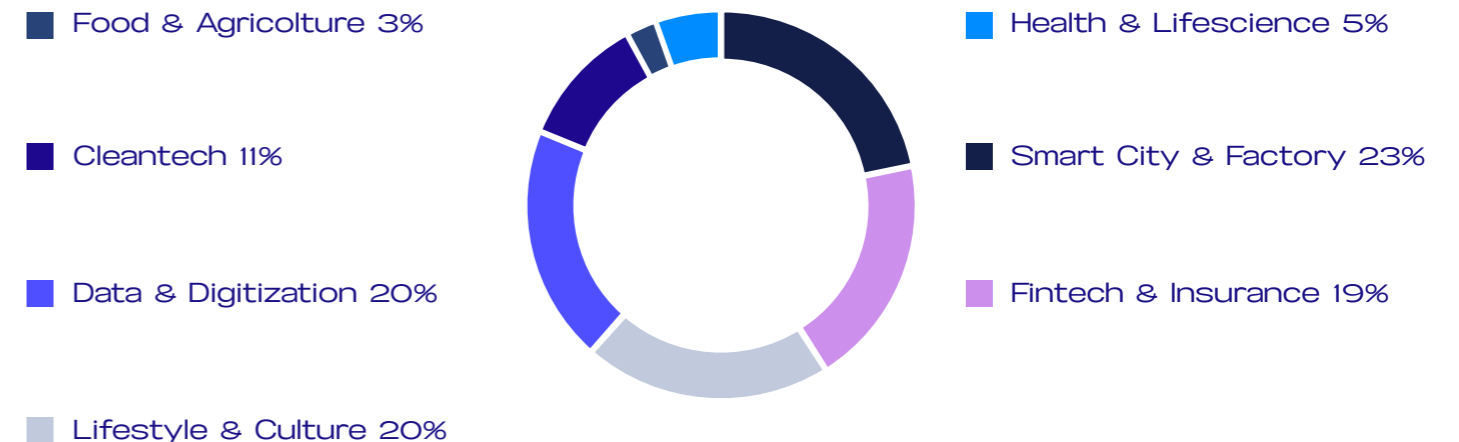
Il portafoglio è composto da partecipazioni eterogenee. Comprende infatti 97 startup attive detenute direttamente e 142 startup attive detenute indirettamente attraverso sei SPV (Special Purpose Vehicle) verticali per settore.

Il portafoglio diretto include partecipazioni più mature, con un holding period medio di circa sei anni. Molte di queste società hanno raggiunto uno stadio di sviluppo che consente di valorizzare e potenzialmente capitalizzare gli investimenti. In termini di valore, questo segmento rappresenta circa l'80% del valore complessivo del portafoglio.

Il portafoglio indiretto, invece, presenta un holding period medio di circa due anni. Le startup al suo interno si trovano generalmente in una fase acerba e il loro potenziale valore deve ancora esprimersi pienamente.

Oltre a essere diversificato per maturity, il portafoglio presenta anche una importante diversificazione settoriale. Gli investimenti di Zest sono infatti distribuiti in sette verticali, come illustrato di seguito, con una ripartizione complessivamente piuttosto equilibrata tra i diversi settori.

239 startup attive in portfolio



Nel corso del 2025 il Gruppo Zest ha investito Euro 4.268 migliaia di cui:

- Euro 1.788 migliaia in nuove startup tramite i programmi di accelerazione, di questi Euro 315 migliaia sono stati investiti attraverso "scouting ticket" ovvero investimenti di Euro 35 migliaia ciascuno, realizzati attraverso convertendo direttamente da Zest Investments.
- Euro 959 migliaia in follow on all'interno dei programmi di accelerazione;
- Euro 837 migliaia in nuove partecipazioni dirette, di cui Euro 307 migliaia in Eureka! Venture SGR SpA
- Euro 684 migliaia in follow on 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 15 investimenti in Apside e 3 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.

MAGIC MIND

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 23 le startup che hanno ricevuto un investimento pre-seed di cui 5 hanno già ricevuto un investimento follow-on.

ARGO

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 terminata la terza edizione del programma di accelerazione, attualmente il veicolo detiene 24 partecipazioni ed ha concluso 4 operazioni follow-on.

FIN+TECH

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 terminata la quarta edizione del programma, iniziata nel 2024. Ad oggi, sono 49 le startup che hanno ricevuto un investimento Pre-Seed di cui 9 hanno ricevuto un ulteriore investimento Follow on.

HABISMART

Il programma di accelerazione HabisSmart, 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 2025 il programma ha concluso la terza edizione, iniziata nel 2024, raggiungendo i 23 investimenti Pre-seed oltre a 7 investimenti follow on.

MAGIC SPECTRUM

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 25 investimenti oltre a 8 follow on.

ZERO

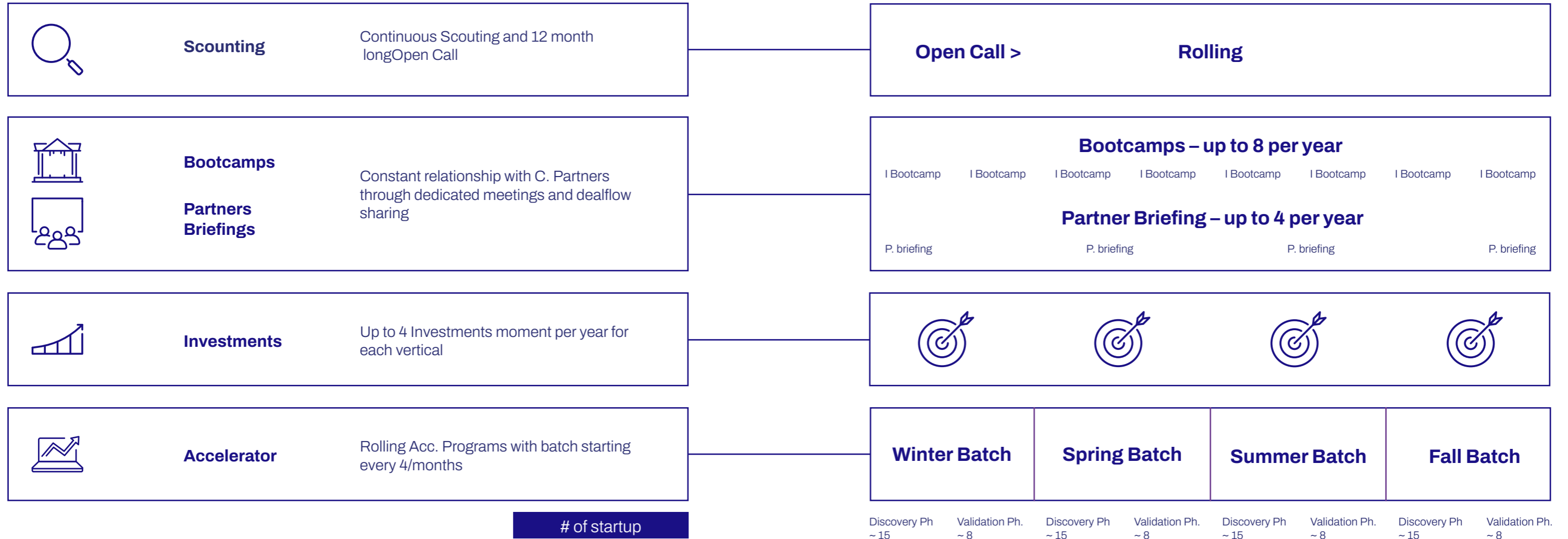
Il programma di accelerazione Zero, che viene svolto per il tramite del veicolo Clean Tech Accelerator S.r.l., riguarda tecnologie in grado di velocizzare i processi di transizione ecologica e decarbonizzazione delle imprese. L'acceleratore è stato lanciato insieme con CDP Venture Capital ed Elis, che co-investono nelle

startup, ed è sostenuto dal Main Partner Eni e dai corporate partner Acea, Maire Tecnimont, Microsoft e Vodafone. Nel corso del 2025 il programma ha terminato la sua quarta edizione concludendo dal 2020 ad oggi un totale di 31 investimenti e 8 follow on.





Portfolio Management: Standard Programs



ACCELERATION PROGRAM ACTIVITIES

Discovery Phase

Validation Phase

Masterclass	<ul style="list-style-type: none"> > Idea & Product mkt fit > Product > Team > Competition > Alumni Testimonie 	<ul style="list-style-type: none"> > Economics > Fundraising > Traction & Growth hacking > Pitching & Public speaking > Alumni Testimonies
1to1 with Zest Team	During the Acceleration program, Zest team will follow all startups through weekly 1to1 meetings, covering topics faced through masterclass, business development and fundraising.	
Corporate Partners	Partners Breakfast: during Discovery phase C.Partners will do a reverse pitch, presenting their Innovation needs.	Partners Meetings: startups will have the possibility to engage with C. Partners via 1to1 meetings to drive business development and PoC.

Investors Investors Meetings: startups will have the opportunity to meet with investor VCs and BAs from the Zest network.

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 Pubbliche Amministrazioni nei loro percorsi di innovazione e crescita, progettando e gestendo iniziative strategiche in quattro aree chiave:

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

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 il mondo della ricerca e delle startup e abilitando lo sviluppo di ecosistemi di innovazione territoriali.

Per svolgere queste attività, l'area Innovation di Zest si avvale di un team dedicato di consulenti di innovazione e di una struttura specializzata in accelerazione, che supporta anche le startup in cui Zest investe attraverso gli acceleratori verticali descritti nel capitolo precedente.

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

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

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.

- imprenditoriale, orientato all'interazione con le startup;
- Executive Program – corsi di formazione per figure manageriali in azienda sul mondo VC e Startup;
- Entrapreneurship 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 pillole iniziative di Entrepreneurial Training e di Accelerazione

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;

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.

- promuovere una cultura di open innovation ed il coinvolgimento dei talenti favorendo la trasformazione culturale.

Il 2025 ha rappresentato per l'area Innovation & Corporate Venturing un anno di ripresa e di netta inversione di tendenza rispetto al 2024.

Grazie al consolidamento della macchina commerciale ed al rafforzamento dell'organizzazione operativa, è stata registrata una crescita del giro d'affari significativa rispetto all'anno precedente.

Parallelamente, l'area ha consolidato relazioni strategiche e avviato nuove partnership con corporate, pubblica amministrazione, università e centri di ricerca, sviluppando anche collaborazioni con altri operatori del settore per affrontare con maggiore efficacia gare e bandi di ampia dimensione.

In questo contesto di rafforzamento e sviluppo delle attività, nel 2025 è stato inoltre lanciato ZLab, il Corporate Venture Builder di Zest Group: una unit dedicata alla generazione di nuove idee imprenditoriali, alla loro validazione e al successivo lancio sul mercato sotto forma di nuove società (spin-off) o di nuove linee di business interne (spin-in).

3. Eventi Istituzionali e Corporate dell'Hub di Roma

Nel 2025, l'Hub di Zest ha ospitato circa 350 eventi tra iniziative strategiche, appuntamenti istituzionali e attività di community, confermando il proprio ruolo centrale nell'ecosistema dell'innovazione e rafforzando il suo posizionamento come hub di riferimento per il settore.

Tra gli appuntamenti significativi del periodo:

- 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.

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Evento di lancio di Women Up (16 settembre): in occasione della Rome Future Week, Zest ha organizzato il lancio della quarta edizione di Women Up, il programma di formazione gratuito a sostegno dell'imprenditoria femminile. L'evento ha rappresentato un momento di confronto, ispirazione e networking tra founder, manager e professioniste del settore.

- Ask Me Anything con Russ Shaw CBE (7 ottobre): l'Hub ha accolto Russ Shaw CBE, fondatore di Tech London Advocates e Global Tech Advocates, offrendo alla community un'occasione di dialogo diretto con una delle voci più autorevoli del panorama tech internazionale e uno spazio per raccogliere prospettive e insight di valore.
- Osservatorio Trimestrale sul Venture Capital – Q3 2025 (21 ottobre): l'Hub ha ospitato la presentazione dell'Osservatorio Trimestrale sugli Investimenti di Venture Capital in Italia, realizzato da Growth Capital in collaborazione con Italian Tech Alliance, con il supporto di CDP Venture Capital SGR e Lazio Innova. L'appuntamento si è confermato un momento di riferimento per chi segue l'evoluzione dell'ecosistema dell'innovazione italiano, con dati, trend e approfondimenti aggiornati sullo stato del mercato.

4. Spazi e Co-Working

Situato all'interno della Stazione Termini, l'Hub di Roma occupa una posizione strategica nel cuore della Capitale, con accesso diretto ai principali nodi di trasporto urbano ed extraurbano, un vantaggio concreto per chi lavora, incontra clienti e si muove ogni giorno.

I risultati confermano l'attrattiva dell'Hub: anche nel 2025 il tasso di occupazione si mantiene prossimo al 100%, con una presenza consolidata di startup e aziende corporate nazionali e internazionali, tra cui la scuola digitale 42 Roma Luiss, il competence center di Meta Binario F, l'headquarter romano di Glovo e di Trip.com.

Lo spazio si estende su circa 8.500 mq e comprende 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.

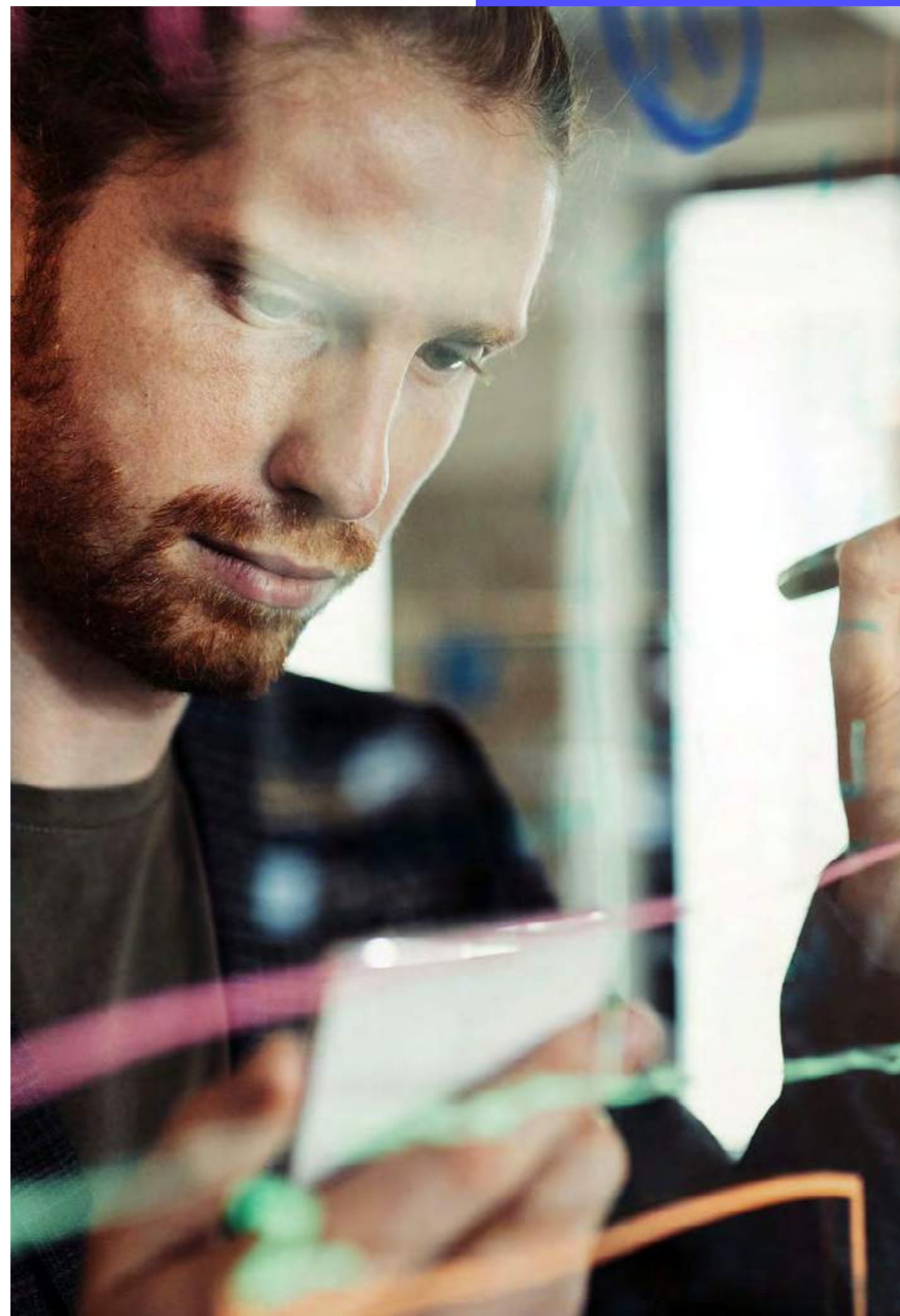
Zest ha inoltre proseguito la propria collaborazione con Dopamina per la produzione del video-podcast "Politigram", confermando l'Hub come sede privilegiata per progetti di comunicazione di alto profilo. Nel corso dell'anno hanno preso parte al programma nuove personalità di rilievo del mondo politico, giornalistico e culturale, tra cui Federico Palmaroli (Osho) e Giovanni Minoli, che si aggiungono ai volti già noti come Fausto Bertinotti, Maurizio Molinari, Marianna Aprile, Dario Nardella e Roberto Vannacci.

L'Hub si conferma infine punto di riferimento per il networking e l'innovazione nella Capitale, ospitando con continuità community attive e riconosciute, tra cui AI Salon Roma, riferimento internazionale per il dibattito sull'intelligenza artificiale, e GLOW – Growing & Leading Opportunities for Women, rete che conta oggi oltre 250 donne founder e professioniste, impegnata nel promuovere opportunità e leadership al femminile.

Alle iniziative dell'Hub si confermano gli Ecosystem Meetup anche nel 2025, con tappe a Roma, Milano, Torino e Bologna in occasione di eventi di primo piano come We Make Future e Italian Tech Week. Gli incontri hanno rappresentato occasioni di networking e confronto su tematiche strategiche per la crescita di startup e scaleup.

Le realtà insediate accedono agli spazi tramite un canone mensile che include un'ampia gamma di servizi: accesso continuo 24/7, reception attiva dal lunedì al venerdì dalle 09:00 alle 18:00, pulizia di uffici e aree comuni, connessione Internet wireless ad alta velocità, videosorveglianza, stampanti e fotocopiatrici. Sono inoltre attive convenzioni dedicate a favore dei resident. La struttura ospita infine un bar, punto di ristoro e di aggregazione quotidiana.

Nel corso del 2025, l'Hub ha rafforzato il senso di community tra i resident attraverso eventi e occasioni di networking, pensati per favorire la condivisione di competenze e la nascita di nuove collaborazioni.



I Risultati del Gruppo

05.



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 Operativo Ricorrente:

è dato dalla differenza tra Ricavi e Costi di natura operativa, con esclusione di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni. Rispetto all'EBITDA esposto in bilancio, esso non include il risultato netto della gestione investimenti e le componenti positive e negative di reddito di natura non ricorrente;

EBITDA Operativo:

è dato dalla differenza tra Ricavi e Costi di natura operativa, con esclusione di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni. Rispetto all'EBITDA esposto in bilancio, esso non include il risultato netto della gestione investimenti;

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 Prestiti e finanziamenti correnti e non correnti, delle Altre passività finanziarie correnti e non correnti, al netto delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti e delle Altre attività finanziarie correnti.



HIGHLIGHTS INVESTIMENTI

73

operazioni di
investimento

per un totale di

77

milioni di
euro



Nel 2025, nel portfolio di Zest sono state concluse operazioni per un controvalore complessivo pari a Euro 77 milioni, di cui Euro 4,3 milioni effettuate da Zest per e per i restanti Euro 72,7 milioni da terzi.

In particolare, Zest ha partecipato a 73 operazioni

In particolare, Zest ha partecipato a 73 operazioni di investimento così suddivise:

- **45 operazioni di investimento su nuove startup attraverso i programmi di accelerazione per un controvalore da parte di Zest pari a complessivi Euro 1.788 migliaia e di terzi pari ad Euro 3.913 migliaia. Nello specifico:**
 - **Magic Mind:** 8 operazioni per un controvalore pari ad Euro 968 migliaia, di cui Euro 509 investiti da Zest, consolidando il veicolo Magic Mind viene riportato l'investimento come se Zest avesse contribuito per intero al versamento pari ad Euro 668 migliaia. Gli investimenti sono stati effettuati sia nell'ambito del secondo batch di accelerazione, oggi concluso, sia nell'ambito del terzo batch di accelerazione ancora in corso
 - **Zero:** 4 operazioni per un controvalore pari ad Euro 915 migliaia, di cui 137 investiti da Zest. Gli investimenti si riferiscono al quarto batch di accelerazione, oggi terminato.
 - **Fin+Tech:** 9 operazioni per un controvalore pari ad Euro 1.593, di cui Euro 241 investiti da Zest, riferiti all'interessa del quarto batch del programma di accelerazione conclusosi nell'ultimo trimestre del 2025
 - **Magic Spectrum:** 5 operazioni per un controvalore pari ad Euro 725 migliaia, di cui Euro 182 investiti da Zest, facenti riferimento al quarto batch del programma di accelerazione
 - **Argo:** 9 operazioni per un controvalore pari ad Euro 1.184 migliaia, di cui Euro 244 investiti da Zest. Gli investimenti si riferiscono sia ad alcuni investimenti conclusivi del secondo batch del programma di accelerazione sia agli investimenti di tutto il terzo batch conclusosi il terzo trimestre del 2025
 - **Scouting ticket:** 10 investimenti, per un controvalore pari a Euro 315 migliaia sono stati investiti attraverso "scouting ticket": investimenti di Euro 35 migliaia ciascuno, realizzati attraverso convertendo direttamente ed esclusivamente da Zest Investments.
- **17 operazioni di investimento follow-on in startup all'interno dei veicoli in cui Zest ha investito Euro 959 migliaia e terzi hanno investito Euro 10,4 milioni.**
- **11 operazioni in startup dirette di portafoglio in cui Zest ha investito Euro 1.521 migliaia e terzi hanno investito Euro 21,7 milioni.**



Di seguito, in sintesi i dati precedentemente analizzati:

VALORI IN MIGLIAIA EURO '000	1° INVESTIMENTO	FOLLOW ON	TOTALE
Programma di Accelerazione	1.788	959	2.747
Startup di Portafoglio	837	684	1.521
Totale	2.625	1.643	4.268



HIGHLIGHTS ECONOMICO FINANZIARI

Di seguito vengono riportati i principali dati economici del Gruppo al 31 dicembre 2025.

I dati dell'esercizio 2024 (esercizio di confronto) sono fortemente influenzati dall'operazione di fusione avvenuta nell'aprile 2024.

Ne consegue che i risultati economici del Gruppo per l'esercizio 2024 sono rappresentati dai risultati economici dell'ex Digital Magics S.p.A. ai quali contribuiscono i risultati economici della LVenture Group S.p.A. solamente a decorrere dalla data dell'operazione (dal 1 aprile 2024, dunque per 9 mesi).

Per agevolare la corretta comprensione dei fenomeni economici, è stata elaborata una versione adjusted del conto economico 2024 come se la fusione avesse avuto data efficacia 1 gennaio 2024, quindi sono stati aggiunti i dati del primo trimestre della LVenture al Conto Economico del Gruppo Zest.

Di seguito vengono indicati i dati economici al 31 dicembre 2025:

CONTO ECONOMICO IN EURO '000	FY 2025	FY 2024 ADJUSTED	DIFFERENZA
Ricavi e proventi	9.697	9.707	(10)
Costi per servizi	(3.924)	(5.022)	1.098
Costi del personale	(3.490)	(4.345)	854
Altri costi operativi	(3.547)	(3.292)	(255)
EBITDA OPERATIVO RICORRENTE	(1.264)	(2.952)	1.688
Componenti non ricorrenti	624	(1.190)	1.814
EBITDA OPERATIVO	(640)	(4.142)	3.502
Risultato netto della gestione investimenti	1.159	2.552	(1.393)
Differenza da concambio	-	11.212	(11.212)
EBITDA COMPLESSIVO	519	9.622	(9.102)
Ammortamenti delle immobilizzazioni	(560)	(987)	427
Accantonamenti e svalutazioni	(369)	(674)	305
RISULTATO OPERATIVO	(410)	7.961	(8.370)
Proventi e oneri finanziari	(494)	(316)	(177)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(904)	7.644	(8.548)
Imposte sul reddito	(62)	(75)	12
RISULTATO NETTO	(966)	7.569	(8.536)

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:

EBITDA operativo ricorrente

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 1.159 migliaia in buona parte riconducibili ad oneri e proventi relativi ad operazioni straordinarie verificatesi nel corso dell'esercizio;

EBITDA operativo

L' "EBITDA operativo" è ottenuto come somma tra l'EBITDA operativo ricorrente e le componenti non ricorrenti.



Ricavi e proventi

I Ricavi e proventi riportati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 si attestano ad Euro 9.697 migliaia e rimangono nel complesso

sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

IN EURO '000	FY 2025	FY 2024 ADJUSTED	DIFFERENZA
Comparto Investments	2.297	2.983	(687)
Comparto Innovation	2.812	2.077	735
Spazi ed Eventi (The HUB)	3.746	3.298	448
Ricavi delle società controllate non core	766	1.265	(499)
Altri ricavi	77	85	(8)
TOTALE DEI RICAVI E DEI PROVENTI	9.697	9.707	(10)

Il comparto Investments ha registrato una minore performance rispetto ai dati dell'esercizio 2024 a causa dei minori ricavi riconducibili ai programmi di accelerazione, in gran parte terminati nel maggio 2025.

Le linee di business Spazi ed Eventi registrano complessivamente un miglioramento pari ad Euro 448 migliaia rispetto all'esercizio precedente per lo più a seguito di una maggiore numerosità degli eventi organizzati e di una revisione delle tariffe applicate.

Il comparto Innovation ha invece registrato un sostanziale incremento pari ad Euro 735 migliaia rispetto all'esercizio precedente per via dell'acquisizione di nuovi contratti con importanti controparti.

Il contributo delle controllate non-core si riduce per Euro 499 migliaia rispetto all'esercizio 2024 per via di minori performance economiche della controllata Livextension e a causa della cessazione dell'attività operativa della controllata Stillabit.

Costi Operativi

I Costi operativi riportati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 si attestano ad Euro 10.961 migliaia, in forte diminuzione

rispetto all'esercizio precedente, come descritto nelle note illustrative.

IN EURO '000	FY 2025	FY 2024 ADJUSTED	DIFFERENZA
Costi per servizi	(3.924)	(5.022)	1.098
Costi del personale	(3.490)	(4.345)	854
Altri costi operativi	(3.547)	(3.292)	(255)
TOTALE DEI COSTI OPERATIVI	(10.961)	(12.659)	1.698

Gli evidenti scostamenti positivi che coinvolgono i Costi per servizi (Euro 1.098 migliaia) ed i Costi del personale (Euro 854 migliaia) sono conseguenza delle sinergie rinvenienti dalla fusione e di una pervasiva azione volta al contenimento dei costi di struttura.

Gli altri costi operativi registrano un incremento di Euro 255 migliaia sostanzialmente ascrivibile a maggiori oneri relativi all'immobile in via Marsala 29h (The HUB).

EBITDA operativo ricorrente

L'EBITDA operativo ricorrente dell'esercizio 2025, nella sua versione adjusted, è negativo per Euro 1.264 migliaia (il corrispondente valore non-adjusted si attesta invece a Euro -640 migliaia) in conseguenza dei fenomeni sopra descritti. Le componenti non ricorrenti pari ad Euro 624 migliaia fanno

per lo più riferimento alla cessione del ramo d'azienda Stillabit ed alla definizione della procedura di concordato preventivo 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 519 migliaia beneficiando del risultato positivo della gestione degli investimenti relativo a strumenti per i quali non è stata esercitata l'OCI Option.

Si precisa che il valore di EBITDA dell'esercizio precedente era positivamente impattato dalla presenza del disavanzo da concambio pari ad Euro 11.212 migliaia.

Indebitamento finanziario netto e dinamica dei flussi di cassa

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 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 31 dicembre 2025 è pari ad Euro 6.271 migliaia rispetto ad Euro 6.919 migliaia al 31 dicembre 2024, come esposto di seguito:

	IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
A	Disponibilità liquide	(2.370)	(1.667)
B	Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	-	-
C	Altre attività finanziarie correnti	(107)	(102)
D	Liquidità (A + B + C)	(2.477)	(1.769)
E	Debito finanziario corrente	1.097	268
F	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	4.934	4.172
G	Indebitamento finanziario corrente (E+F)	6.031	4.440
H	Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	3.554	2.671
I	Debito finanziario non corrente	2.178	3.596
J	Strumenti di debito	-	-
K	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	540	652
L	Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	2.718	4.248
M	Totale indebitamento finanziario (H+L)	6.271	6.919

La variazione pari ad Euro 647 migliaia è l'effetto netto dell'accensione di nuovi finanziamenti per Euro 1.900 migliaia, del rimborso delle quote capitale dei mutui in essere per Euro 3.227 migliaia, del minor utilizzo di linee autoliquidanti per Euro 4 migliaia, della diminuzione di passività per leasing finanziari per

Euro 102 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 703 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)	FY 2025	FY 2024
Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A)	(1.593)	(4.500)
Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)	(2.081)	3.123
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	4.376	(1.867)
CASH FLOW OTTENUTO (IMPIEGATO)	703	(3.244)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO	1.667	4.911
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO	2.370	1.667

Come più chiaramente evidenziato negli schemi di bilancio, il Flusso finanziario dell'attività di investimento dell'esercizio

precedente tiene conto delle liquidità acquisite dall'incorporazione della LVenture Group.

Andamento della gestione degli investimenti

Con l'esercizio della FVOCI 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 2025 chiude con una gestione degli investimenti negativa per Euro 6 milioni, di cui Euro -7,2 milioni imputati al Conto Economico Complessivo ed Euro 1,2 milioni imputati a Conto Economico.

Nel 2025, si sono concluse quattro 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 perfezionata una cessione parziale delle azioni detenute in Wellhub I.n.c. attraverso un'operazione sul mercato secondario ad un gruppo di investitori statunitensi. Sono state vendute 18.126 azioni al prezzo di \$35,1345 per azione, generando un incasso di \$636.847,95. L'operazione rappresenta una vendita del 31,83% della posizione totale di Zest (18.126 su 56.953 azioni), alla quale rimangono 38.827 azioni.
- È stata 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, con un multiplo sull'investito del 2,25x.

- È stata inoltre perfezionata la cessione della partecipazione detenuta nella società Jet Hr SPV 2 S.r.l., veicolo di investitori che deteneva una partecipazione in Jet HR S.r.l. Quest'ultima nel luglio 2025 ha chiuso un round Series A da Euro 25 milioni guidato dal fondo di Venture Capital americano Base10 Partners, al suo primo investimento in Italia. Zest aveva investito Euro 25 migliaia nel round pre-seed del marzo 2023. In occasione del Series A, Zest ha ceduto integralmente la propria partecipazione tramite un'operazione di secondario, generando un corrispettivo in denaro di Euro 113 migliaia ed un multiplo sull'investito del 4,5x.

Le suddette cessioni hanno generato un corrispettivo totale in denaro di Euro 2,3 milioni circa.

Si riportano le variazioni di fair value positive più significative:

Datafalls S.r.l.: Euro 797 migliaia

A dicembre 2025, la startup ha deliberato un aumento di capitale scindibile per complessivi Euro 5 milioni. L'aumento di capitale è stato sottoscritto per un importo pari a Euro 2.866 milioni da un veicolo di investimento creato da Antonio Sciuto, e supportato da un gruppo di senior executive di livello internazionale. L'operazione ha segnato il rebranding della società da BigProfiles a ELAI e l'ingresso di Antonio Sciuto (ex Global Business Development

Officer di Salesforce e Presidente di Nestlé Nord America) nel ruolo di Chief Executive Officer. L'aumento di capitale rimarrà aperto fino a giugno 2026 per raccogliere il capitale necessario all'attuazione della strategia di espansione. A seguito dell'operazione Zest detiene una quota del 8,36% ed ha investito complessivamente Euro 325 migliaia.

Geomatrix S.r.l.: Euro 175 migliaia

A Novembre 2024, la startup ha sottoscritto un accordo di investimento relativo ad un aumento di capitale da Euro 500 migliaia ad una valutazione premoney di Euro 3,5 milioni, al quale hanno partecipato: Kairos1 per Euro 200 mila, Zest Investments per Euro 50 mila, Angels4Impact per Euro 50 migliaia e Spreentech per euro

100 mila. L'aumento di capitale è stato perfezionato ad ottobre per un ammontare pari ad Euro 400 mila. Zest Investments detiene una quota del 5,77% ed ha investito complessivamente Euro 50 mila. Si precisa che Zest è entrata direttamente in costituzione.

Heu S.r.l.: Euro 165 migliaia

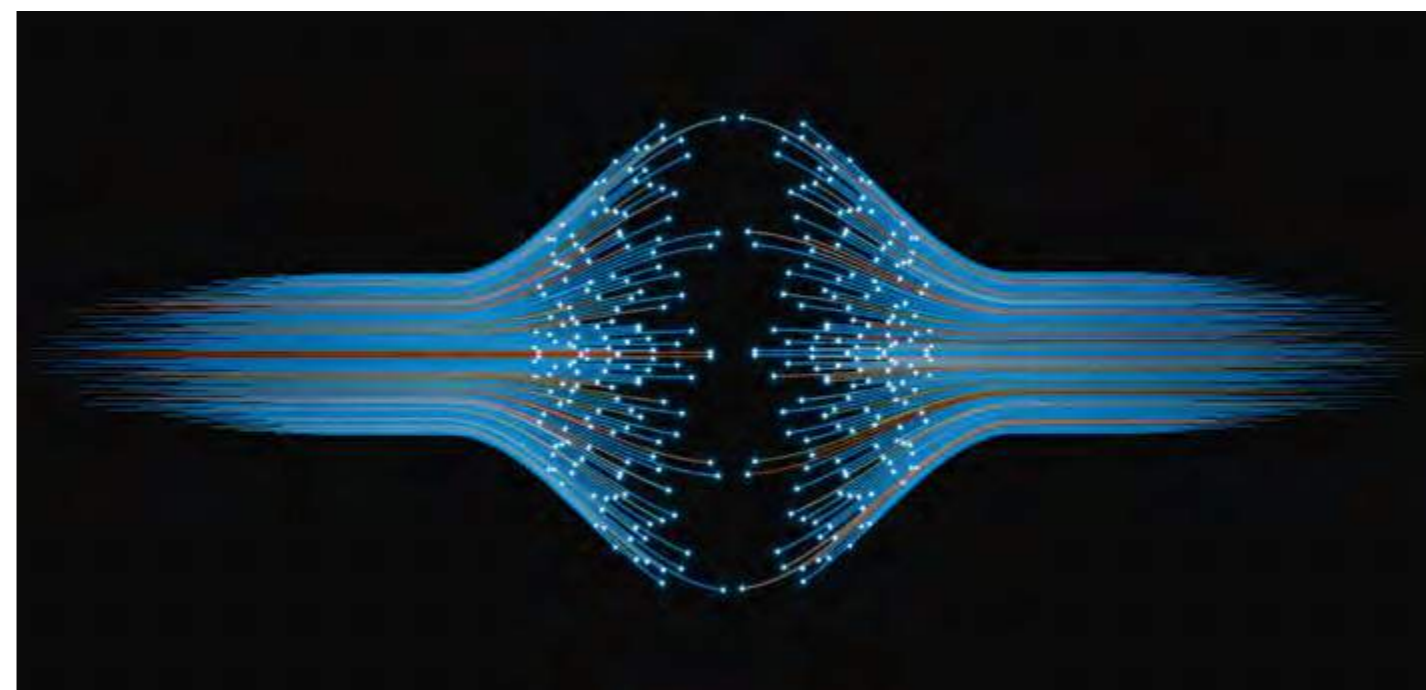
La startup è entrata nel portfolio di Zest attraverso la ventesima edizione del programma Luiss Enlabs nel secondo trimestre del 2022. Heu ha ricevuto un investimento complessivo pari ad Euro 120 migliaia di cui 30 migliaia in convertendo ed i restanti in SFP. Nel dicembre 2023 è inoltre entrata nel 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%.





Si riportano le variazioni di fair value negative più significative:

Talent Garden Spa: Euro 4.405 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 premoney 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 riscontrato 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. 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.

Successivamente, nel corso del mese di ottobre 2025, Zest ha partecipato all'operazione di aumento di capitale investendo complessivi Euro 500 mila, di cui Euro 454 migliaia quale sottoscrizione della quota spettante in opzione ed Euro 46 migliaia quale sottoscrizione di inoptato. A seguito della sottoscrizione anche di una quota di inoptato, Zest detiene, alla data della presente relazione, una maggiore interessenza in Talent Garden pari al 7,63%, con un fair value pari a Euro 5,2 milioni.

Wishlist Srl: Euro 576 migliaia

- Nel 2024 i soci di Wish List avevano conferito mandato a un advisor per individuare potenziali acquirenti. Nel 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.

Shampora Srl: Euro 510 migliaia

- Nel 2024 Shampora aveva riscontrato alcune difficoltà operative che Zest aveva riflesso nella sua valutazione attraverso un impairment test che aveva dato luogo ad una svalutazione parziale della partecipazione. Nel corso del 2025 le difficoltà precedentemente emerse non si sono risolte, mettendo in discussione la continuità aziendale. La società si è quindi attivata per una soluzione che ha previsto l'acquisto di Shampora da parte di un veicolo di business angel, AMMP Capital S.r.l., già investitori in Shampora, ad una cifra pari ad euro 1.000, con le condizioni che: (i) il veicolo metta a disposizione di Shampora nuove risorse finanziarie per un importo non inferiore ad Euro 100 mila, (ii) vi sia la stipula con CDP Fondo Rilancio e i suoi co-investitori di un accordo che preveda un investimento di euro 1,4 milioni in convertendo. Sebbene le condizioni dell'operazione fossero vantaggiose Zest ha scelto di non partecipare al round in quanto ha ritenuto che le azioni proposte non fossero sufficienti alla soluzione delle difficoltà riscontrate da Shampora ed ha quindi svalutato integralmente la partecipazione.

HIGHLIGHTS ECONOMICO-FINANZIARI DELLA CAPOGRUPPO

Vengono di seguito riportati i dati della Capogruppo Zest S.p.A. al 31 dicembre 2025.

Va sottolineato che il conto economico dell'esercizio 2024 (esercizio di confronto) deve necessariamente essere interpretato alla luce dell'operazione di fusione intervenuta in data 31 marzo 2024, che quindi ha comportato l'ingresso dell'operatività dell'ex Digital

Magics S.p.A., e dei successivi conferimenti di rami d'azienda a favore delle controllate Zest Innovation e Zest Investments, efficaci dal 30 giugno 2024 che hanno invece scorporato le attività consuntive di Open Innovation ed il comparto investments con le rispettive operatività.

CONTO ECONOMICO IN EURO	FY 2025	FY 2024	Differenza
Ricavi e proventi	5.642	6.427	(785)
Costi per servizi	(2.395)	(2.904)	509
Costi del personale	(1.327)	(2.116)	789
Altri costi operativi	(3.192)	(3.013)	(179)
EBITDA OPERATIVO RICORRENTE	(1.272)	(1.606)	334
Componenti non ricorrenti	(45)	(703)	658
EBITDA OPERATIVO	(1.317)	(2.310)	993
Risultato netto della gestione investimenti	87	(2.249)	2.337
Differenza da concambio	-	9.828	(9.828)
EBITDA COMPLESSIVO	(1.230)	5.269	(6.499)
Ammortamenti delle immobilizzazioni	(340)	(427)	86
Accantonamenti e svalutazioni	(7.034)	(1.959)	(5.075)
RISULTATO OPERATIVO	(8.604)	2.883	(11.487)
Proventi e oneri finanziari	(417)	(206)	(211)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(9.021)	2.677	(11.698)
Imposte sul reddito	46	(85)	130
RISULTATO NETTO	(8.976)	2.593	(11.568)

Tale prospetto include gli Indicatori Alternativi di Performance "EBITDA operativo ricorrente" ed "EBITDA operativo" come già

precedentemente definiti.



Ricavi e proventi

A seguito delle operazioni societarie intervenute nel corso del 2024 e riepilogate in precedenza, la Zest S.p.A. svolge ormai unicamente attività di gestione degli spazi dell'Hub di Roma (ivi compresa l'attività di organizzazione degli eventi) ed attività di prestazione di servizi corporate nei confronti delle controllate.

I ricavi rinvenienti dalle attività operative di gestione degli Spazi ed organizzazione degli Eventi ammontano ad Euro 3.808 migliaia. La restante parte dei ricavi fa riferimento al corrispettivo riconosciuto dalle controllate in funzione dei servizi corporate forniti dalla Capogruppo e ad altre attività accessorie.



Costi

I Costi al 31 dicembre 2025 ammontano ad Euro 6.914 migliaia con un decremento di Euro 1.119 migliaia rispetto ai dati dell'esercizio

2024, come illustrato nel prosieguo.

IN EURO '000	FY 2025	FY 2024	Differenza
Costi per servizi	(2.395)	(2.904)	509
Costi del personale	(1.327)	(2.116)	789
Altri costi operativi	(3.192)	(3.013)	(179)
TOTALE DEI COSTI OPERATIVI	(6.914)	(8.033)	1.119

Gli evidenti scostamenti positivi che coinvolgono i Costi per servizi (Euro 509 migliaia) ed i Costi del personale (Euro 789 migliaia) sono conseguenza delle sinergie rinvenienti dalla fusione e di una pervasiva azione volta al contenimento dei costi di struttura.

Gli Altri costi operativi registrano un incremento di Euro 179 migliaia sostanzialmente ascrivibile a maggiori oneri relativi all'immobile in via Marsala 29h (The HUB).

EBITDA Operativo

L'EBITDA operativo dell'esercizio 2025 è negativo per Euro 1.317 migliaia in conseguenza dei fenomeni sopra descritti. Le componenti non ricorrenti pari ad Euro 45 migliaia fanno per lo

più riferimento 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 pari ad Euro 87 migliaia ricomprende le variazioni di fair value degli strumenti finanziari

ancora in capo alla Zest S.p.A. Al bilancio separato della Capogruppo non è applicata l'OCI Option.

EBITDA complessivo

L'EBITDA complessivo, pari ad Euro -1.230 migliaia beneficia del risultato della gestione degli investimenti. Si precisa che il valore di EBITDA dell'esercizio precedente era positivamente impattato

dalla presenza del disavanzo da concambio pari ad Euro 9.828 migliaia.

Indebitamento finanziario netto e dinamica dei flussi di cassa

L'indebitamento finanziario netto della Zest S.p.A. al 31 dicembre 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 31 dicembre 2025 è pari ad Euro 6.402 migliaia rispetto ad Euro 6.310 migliaia al 31 dicembre

2024, come esposto di seguito:

	IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
A	Disponibilità liquide	(729)	(318)
B	Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	-	-
C	Altre attività finanziarie correnti	(107)	(102)
D	Liquidità (A + B + C)	(836)	(420)
E	Debito finanziario corrente	1.097	242
F	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	3.962	3.122
G	Indebitamento finanziario corrente (E+F)	5.059	3.364
H	Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	4.223	2.944
I	Debito finanziario non corrente	1.640	2.737
J	Strumenti di debito	-	-
K	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	540	629
L	Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	2.179	3.366
M	Totale indebitamento finanziario (H+L)	6.402	6.310

La Società espone il Rendiconto Finanziario con il metodo indiretto. Di seguito sono esposti i risultati sintetici del Rendiconto

Finanziario:

RENDICONTO FINANZIARIO (VALORI ESPRESSI IN MIGLIAIA DI EURO)	FY 2025	FY 2024
Flusso finanziario dalla gestione reddituale (A)	(821)	(4.489)
Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)	(2.767)	5.105
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	3.999	(1.925)
CASH FLOW OTTENUTO (IMPIEGATO)	411	(1.310)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DEL PERIODO	318	1.628
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE ALLA FINE DEL PERIODO	729	318

Come più chiaramente evidenziato negli schemi di bilancio, il Flusso finanziario dall'attività di investimento dell'esercizio 2024

tiene conto delle liquidità acquisite dall'incorporazione della Digital Magics.



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,

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

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.

Al 31 dicembre 2025 il Gruppo ha in essere i seguenti derivati:

Istituto Bancario	Nozionale contrattuale (Euro/000)	Data sottoscrizione	Nozionale al 31.12.2025 (Euro/000)	MTM al 31.12.2025 (Euro/000)
Banca Intesa	1.100	17.12.2020	251	1
Monte dei Paschi di Siena	1.000	25.03.2021	296	5
Banca Intesa	770	27.09.2021	333	1
Banca ICCREA	2.000	18.11.2021	383	3
TOTALE	4.870		1.263	10

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

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.

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 sensibilità 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.

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.

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

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.

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.

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.



6. Sostenibilità

Il Gruppo Zest riconosce la rilevanza delle tematiche di sostenibilità e dei fattori ESG (Environmental, Social e Governance) quali elementi di riferimento nello sviluppo delle proprie attività e nei processi decisionali. In tale contesto, il Gruppo promuove un approccio orientato alla creazione di valore anche attraverso l'attenzione agli impatti ambientali e sociali delle iniziative sostenute.

Tale orientamento si riflette nelle politiche di investimento e nelle attività di supporto e accompagnamento alle imprese partecipate, con l'obiettivo di favorire la crescita di iniziative imprenditoriali

innovative e sostenibili, valorizzando il ruolo dell'innovazione tecnologica, del capitale umano e del legame con il territorio nello sviluppo dell'ecosistema dell'innovazione.

In questo ambito, le attività del Gruppo risultano coerenti con diversi Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) individuati nell'Agenda 2030 dell'ONU. Il Gruppo continua a monitorare l'evoluzione delle tematiche ESG e del relativo contesto normativo e di mercato, valutando le iniziative più idonee a rafforzare progressivamente l'integrazione di tali principi nelle proprie attività.

7. Altre Informazioni

Informazioni sul capitale azionario

Al 31 dicembre 2025 il capitale sociale della capogruppo Zest S.p.A. è suddiviso in n. 198.080.705 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. 5.031.653.

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

L'evoluzione della gestione del Gruppo Zest per l'esercizio 2026 è attesa in progressivo miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

Il Gruppo continuerà a perseguire gli obiettivi strategici definiti nel Piano Industriale, in particolare:

Ottimizzazione delle strutture operative e dei processi, con conseguente riduzione dei costi operativi e miglioramento della marginalità, liberando risorse da destinare alle attività di investimento e contribuendo al rafforzamento dell'EBITDA di Gruppo;

Valorizzazione del portafoglio partecipazioni attraverso iniziative di sviluppo e accompagnamento delle società partecipate, con particolare attenzione ai settori tecnologici a maggiore potenziale di crescita, tra cui l'Intelligenza Artificiale, che rappresenta attualmente circa il 25% del portafoglio, favorendo nel medio periodo maggiori opportunità di disinvestimento e creazione di valore;

Rafforzamento delle attività di consulenza e Open Innovation con l'obiettivo di incrementare i ricavi ricorrenti e consolidare il posizionamento del Gruppo nei confronti di corporate e istituzioni interessate a percorsi strutturati di innovazione.

Il Budget 2026 prevede infatti il raggiungimento del pareggio a livello di EBITDA grazie agli effetti delle azioni di efficientamento operativo e di ottimizzazione della struttura dei costi avviate nel corso dell'ultimo esercizio. Tali interventi stanno producendo un progressivo recupero della marginalità e una maggiore sostenibilità economica del modello operativo.

L'aumento di capitale completato nel corso del 2025 ha consentito di rafforzare la struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo, creando le condizioni per sostenere il nuovo ciclo di sviluppo e l'attività di investimento prevista per il biennio 2026-2027. In tale contesto si inserisce il previsto lancio del fondo Z_One, programmato per luglio 2026, che rappresenta un passaggio strategico per il rafforzamento del posizionamento del Gruppo come piattaforma integrata di venture capital e open innovation.

Il Gruppo proseguirà inoltre nello sviluppo di partnership strategiche con operatori finanziari, industriali e istituzionali, finalizzate ad ampliare l'ecosistema dell'innovazione e a rafforzare la capacità di attrarre capitali, opportunità di investimento e collaborazioni industriali.

In tale contesto, il rafforzamento delle collaborazioni e l'evoluzione del modello operativo rappresentano un passaggio chiave per sostenere una progressiva apertura verso mercati e network internazionali, con l'obiettivo di ampliare il deal flow, attrarre investitori esteri e favorire percorsi di crescita e valorizzazione delle partecipate anche su scala europea.

Nel complesso, il Gruppo prevede quindi una progressiva stabilizzazione della performance economica nel breve periodo e un rafforzamento delle prospettive di crescita nel medio-lungo termine, grazie allo sviluppo delle attività di investimento, alla valorizzazione del portafoglio e all'espansione delle collaborazioni con partner industriali e finanziari.

Pur nella consapevolezza che le evoluzioni geopolitiche possono avere un impatto anche rilevante sulle nostre vite e sui progetti in corso, riteniamo che l'evoluzione della gestione del Gruppo Zest per l'esercizio 2026 sia attesa in progressivo miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

Roma, 23 marzo 2024

**Per il Consiglio
di Amministrazione**
Marco Gabriele Gay

BILANCIO ANNUALE
CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2025

OG.

GRUPPO ZEST



NOTE	STATO PATRIMONIALE IN EURO	31-DIC-25	di cui parti correlate	31-DIC-24	di cui parti correlate
ATTIVO					
ATTIVITA' NON CORRENTI					
9	Immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature	319.203		413.797	
10	Avviamento e altre attività immateriali	927.650		1.419.718	
11	Diritto d'uso per beni in leasing	376.308		481.571	
12	Partecipazioni	5.187.507		4.091.138	
13	Titoli in portafoglio	41.232.950		46.810.005	
14	Attività finanziarie non correnti	4.818.457		4.686.906	41.750
15	Crediti e altre attività non correnti	119.250		127.670	
16	Imposte anticipate	-		10.089	
	TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	52.981.325		58.040.893	
ATTIVITA' CORRENTI					
17	Crediti commerciali	2.182.386		4.231.832	
18	Attività Contrattuali	-		9.144	
19	Attività finanziarie correnti	107.001		101.906	
20	Altri crediti e attività correnti	1.884.925		1.514.015	
21	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.370.190		1.667.226	
	TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	6.544.503		7.524.123	
	TOTALE ATTIVO	59.525.828		65.565.017	

NOTE	STATO PATRIMONIALE IN EURO	31-DIC-25	di cui parti correlate	31-DIC-24	di cui parti correlate
PASSIVO					
PATRIMONIO NETTO					
	Capitale sociale	42.337.050		42.336.808	
	Altre riserve	1.336.942		4.471.599	
	Utili (perdite) portati a nuovo	2.887.653		(4.593.046)	
	Risultato netto	(1.157.728)		7.610.326	
22	PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO	45.403.917		49.825.687	
	Capitale e Riserve dei Terzi	747.535		(18.913)	
	Risultato dei Terzi	191.591		72.694	
	TOTALE PATRIMONIO NETTO	46.343.043		49.879.468	
PASSIVITA' NON CORRENTI					
23	Debiti verso banche non correnti	2.178.340		3.596.408	
24	Passività finanziarie non correnti	539.575		651.672	
25	Benefici ai dipendenti	384.378		643.828	
26	Fondi per rischi e oneri	72.246		59.478	
27	Passività per imposte differite	2.373		14.038	
	TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	3.176.912		4.965.423	
PASSIVITA' CORRENTI					
23	Debiti verso banche correnti	4.933.648		4.171.509	
28	Altre passività finanziarie correnti	1.097.049		268.421	
29	Debiti commerciali	2.358.750		4.135.577	
30	Debiti tributari	675.208		532.936	
31	Altre passività correnti	941.219		1.611.684	14.902
	TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	10.005.873		10.720.126	
	TOTALE PATRIMONIO NETTO e PASSIVITÀ	59.525.828		65.565.017	





CONTO ECONOMICO IN EURO					CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO IN EURO			
	FY 2025	di cui parti correlate	FY 2024	di cui parti correlate	FY 2025	FY 2024		
32	Ricavi e proventi diversi	11.230.307	641.360	8.343.513	221.311	Risultato netto	(966.137)	7.683.020
33	Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL	1.245.042		2.196.597		Altre componenti di conto economico complessivo che saranno riclassificate nell'utile / (perdita) d'esercizio		
	Risultato delle società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(85.705)		(18.474)		Effetto da parte efficace degli utili e delle perdite sugli strumenti di copertura in una copertura di flussi finanziari	(36.938)	44.453
34	Differenza da concambio	-		11.211.720		Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno riclassificate nell'utile / (perdita) d'esercizio		
35	Costi per servizi	(4.108.442)	(124.853)	(4.790.452)		Incrementi/decrementi di valore di partecipazioni valutate a FVOCI	(7.208.125)	(4.268.894)
36	Costi del personale	(3.751.980)		(4.118.797)	(120.980)	Rimisurazione delle passività/(attività) nette per piani a benefici definiti	24.053	(25.482)
37	Altri costi operativi	(4.010.043)		(3.111.457)		Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(7.221.010)	(4.249.922)
	MARGINE OPERATIVO LORDO	519.179		9.712.650		Redditività complessiva	(8.187.147)	3.433.098
38	Ammortamenti e perdite di valore di cespiti	(335.679)		(358.342)		- di pertinenza del Gruppo	(8.449.165)	3.360.404
38	Ammortamenti e perdite di valore di attività imm.li	(224.758)		(565.896)		- di pertinenza dei Terzi	262.018	72.694
39	Accantonamenti e svalutazioni	(368.700)		(673.935)				
	RISULTATO OPERATIVO	(409.958)		8.114.477				
40	Proventi finanziari	21.603		29.905				
41	Oneri finanziari	(515.387)		(386.804)				
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(903.742)		7.757.578				
42	Imposte sul reddito	(62.395)		(74.558)				
	RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	(966.137)		7.683.020				
	Utili(perdite) netti derivanti da attività destinate alla dismissione	-		-				
	RISULTATO NETTO	(966.137)		7.683.020				
	- di pertinenza del Gruppo	(1.157.728)		7.610.326				
	- di pertinenza dei Terzi	191.591		72.694				
						IN EURO	FY 2025	FY 2024
						RISULTATO PER AZIONE	-0,006	0,057
						RISULTATO PER AZIONE DILUITO	-0,006	0,057



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	Risultati d'esercizio	Totale del Gruppo	Patrimonio dei Terzi	TOTALE
IN EURO											
SALDO 31.12.2023 - Restated	15.367.401	1.483.017	5.810.474	-	(3.267.510)	17.119.807	(647.113)	(2.170.712)	33.695.364	(271.880)	33.423.484
Aumento di capitale sociale									-	159.527	159.527
Variazione perimetro di consolidamento							(2.164)		(2.164)	2.164	-
Versamenti in conto capitale							(91.276)		(91.276)	91.276	
Riserva da cash flow hedge				44.453					44.453		44.453
Costi di fusione Digital Magics			(658.463)						(658.463)		(658.463)
Aumento capitale a servizio concorso	13.316.514								13.316.514		13.316.514
Riclassificazioni riserve per Reverse Acquisition	13.652.893	(1.351.382)	678.498			(11.092.919)	(1.887.091)		-	-	-
Altri movimenti							205.308		205.308		205.308
Risultati attuariali IAS 19						(25.482)			(25.482)		(25.482)
Variazioni di fair value di partecipazioni					(4.268.894)				(4.268.894)		(4.268.894)
Destinazione risultato esercizio precedente							(2.170.712)	2.170.712	-		-
Risultato dell'esercizio								7.610.326	7.610.326	72.694	7.683.021
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)	-		-
Conversione Warrant	242		204						446		446
Aumento di Capitale			(176.408)			4.484.845			4.308.437		4.308.437
Versamenti in conto capitale dei terzi									-	292.135	292.135
Quota dei terzi dei versamenti della Capogruppo in conto capitale						(340.499)			(340.499)	340.499	-
Valutazione Fair Value strumenti finanziari derivati				(36.938)					(36.938)		(36.938)
Altri movimenti						59.010			59.010	(9.306)	49.704
Risultati attuariali IAS 19						24.053			24.053		24.053
Variazioni di fair value di partecipazioni					(7.278.552)				(7.278.552)	70.427	(7.208.125)
Risultato dell'esercizio								(1.157.728)	(1.157.728)	191.591	(966.137)
SALDO 31.12.2025	42.337.050	261.262	5.654.305	7.515	(14.814.956)	10.228.816	2.887.653	(1.157.728)	45.403.917	939.126	46.343.043



RENDICONTO FINANZIARIO IN EURO	FY 2025	FY 2024
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA		
Utile (perdita) dell'esercizio	(966.137)	7.683.020
Imposte sul reddito	62.395	74.558
Interessi passivi/(attivi)	493.784	356.899
(Plusvalenze)/Minusvalenze derivanti dalla cessione di attività finanziarie	(1.245.042)	(2.178.123)
Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	(1.655.000)	5.936.354
Accantonamenti ai fondi	486.722	128.525
Ammortamenti delle immobilizzazioni	560.437	924.238
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	-	997.558
Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari	(655.950)	(11.211.720)
Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	(1.263.791)	(3.225.045)
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	2.049.446	721.719
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	(749.953)	(1.327.913)
Decremento/(Incremento) delle altre attività correnti	(361.766)	172.910
Incremento/(Decremento) delle altre passività correnti	(528.193)	(727.225)
Altri decrementi/(Altri Incrementi) del capitale circolante netto	35.595	320.848
Totale variazioni del capitale circolante netto	445.129	(839.662)
Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	(818.662)	(4.064.707)
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(493.784)	(356.899)
(Imposte sul reddito pagate)	(33.446)	-
(Utilizzo dei fondi)	(246.681)	(78.809)
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA	(1.592.574)	(4.500.415)

RENDICONTO FINANZIARIO IN EURO	FY 2025	FY 2024
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO		
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)	(23.920)	(52.762)
Disinvestimenti	-	-
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)	(84.815)	(120.243)
Disinvestimenti	-	-
Attività finanziarie di portafoglio		
(Investimenti)	(4.267.705)	(1.255.923)
Disinvestimenti	2.282.164	2.569.443
Altre attività finanziarie		
(Investimenti)	-	(229.683)
Disinvestimenti	13.414	-
Liquidità acquisite a seguito dell'operazione di fusione	-	2.212.423
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(2.080.863)	3.123.254
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Mezzi di terzi		
Incremento/(Decremento) debiti a breve verso banche	1.204.543	344.417
Incremento (decremento) debiti a breve verso altri finanziatori	-	2.810
Incremento (decremento) debiti verso altri finanziatori	(101.490)	(324.977)
Accensione finanziamenti	1.900.000	1.000.000
(Rimborso finanziamenti)	(3.227.671)	(3.048.281)
Mezzi propri		
Aumento di capitale a pagamento	4.308.884	-
Apporto netto di mezzi propri	292.135	159.527
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	4.376.401	(1.866.504)
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE	702.964	(3.243.665)
TOTALE DISPONIBILITÀ LIQUIDE A INIZIO ESERCIZIO	1.667.226	4.910.891
TOTALE DISPONIBILITÀ LIQUIDE A FINE ESERCIZIO	2.370.190	1.667.226



Note
Illustrative

07.



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 e quotata all'Euronext Milan con codice ISIN: IT0005013013.

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 nella Relazione sulla Gestione.

Il bilancio consolidato annuale chiuso al 31 dicembre 2025 rappresenta la situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo Zest come di seguito definito.

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

SOCIETA'	PARTECIPAZIONE AL 31.12.2025	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. ⁽¹⁾	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 S.r.l.	31,00%	Consolidamento Sintetico
Xoko S.r.l.	24,36%	Consolidamento Sintetico
Cleantech Accelerator S.r.l.	20,71%	Consolidamento Sintetico
Traveltech Accelerator S.r.l.	25,00%	Consolidamento Sintetico
EUREKA! Venture SGR Spa	20,00%	Consolidamento Sintetico
Humaverse S.r.l. ⁽²⁾	20,00%	Consolidamento Sintetico

- Nel corso dell'esercizio 2025 è stata deliberata la liquidazione della società Sharide S.r.l. la quale è stata definitivamente estinta il 30 novembre 2025. I risultati economici della Sharide contribuiscono al conto economico consolidato sino alla data di estinzione.
- In data 28 marzo 2025 è stata ceduta la quota di maggioranza della società Humaverse S.r.l. I risultati economici della Humaverse contribuiscono al conto economico consolidato sino alla data di perdita del controllo.

3. Informativa continuità aziendale

Il Consiglio di Amministrazione della Zest S.p.A. nell'adunanza del 3 marzo 2025 ha approvato il Piano Industriale 2025 – 2029 del Gruppo Zest (il Piano) che sostituisce il vecchio Piano Industriale 2024 – 2026 dell'allora Combined Entity.

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.

A servizio del Piano suddetto nel corso del 2025 l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato un aumento di capitale pari ad Euro 4,48 milioni allo scopo di dotare il Gruppo delle risorse finanziarie da destinare agli investimenti e di aumentare la solidità patrimoniale del Gruppo medesimo. Maggiori dettagli sono forniti nel successivo paragrafo 7.

L'esercizio 2025 chiude con un minor livello di EBITDA rispetto alle previsioni del Piano suddetto. Tuttavia il management, anche sulla base delle evidenze contenute nel Budget 2026 approvato dal CDA in data 12 febbraio 2026, ritiene che lo scostamento sia recuperabile nell'arco quinquennale del Piano.

In ogni caso, sebbene una minore performance rispetto alle

attese, sono fortemente apprezzabili i benefici economici dovuti alle sinergie derivanti dall'operazione di fusione e gli effetti della ridefinizione della struttura del Gruppo che hanno determinato un risparmio di Costi per servizi e di Costi del personale pari ad Euro 1.953 migliaia rispetto all'esercizio 2024.

Il Gruppo continua inoltre ad ottenere credito dagli istituti bancari. Nell'esercizio 2025 sono stati erogati finanziamenti di medio/ lungo termine per un ammontare di Euro 1,9 milioni e già nel corso dei mesi di gennaio e febbraio 2026 sono stati erogati nuovi finanziamenti per Euro 1,75 milioni.

Si segnala infine che la dinamica delle exit risulta al momento più favorevole rispetto all'esercizio precedente. Nel corso del mese di febbraio 2026 è stata realizzata la cessione della partecipata Yakkyo per un corrispettivo di Euro 717 migliaia.

Ai fini della valutazione del presupposto della continuità aziendale del Gruppo, gli Amministratori si sono basati sugli elementi fin qui descritti e, tenuto conto anche delle peculiarità del settore in cui il Gruppo opera, hanno quindi ritenuto di predisporre la presente relazione finanziaria annuale 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.

4.2. Contesto Macroeconomico ed informativa sui conflitti Russia-Ucraina ed in Medio Oriente

Nel terzo trimestre del 2025 l'economia statunitense ha continuato a crescere in misura marcata. Come nella prima metà dell'anno, gli investimenti in tecnologie legate all'intelligenza artificiale hanno fornito un significativo contributo, alimentando al contempo il commercio internazionale. Il vigore degli scambi globali ha sospinto l'attività economica in Cina, in un contesto di debolezza della domanda interna. L'OCSE prefigura per il 2026 un lieve indebolimento della crescita mondiale, sulla quale pesano i rischi al ribasso connessi con le tensioni commerciali e geopolitiche e con possibili correzioni sui mercati finanziari nel settore tecnologico.

Nei mesi estivi il PIL dell'area ha lievemente accelerato, con andamenti molto eterogenei tra i principali paesi. Secondo nostre valutazioni, il prodotto è aumentato in misura moderata in autunno, sostenuto in particolare dal nuovo incremento dell'attività nei servizi. Lo scorso dicembre gli esperti dell'Eurosistema hanno rivisto al rialzo le proiezioni di crescita del PIL dell'area, all'1,2 per cento nell'anno in corso e all'1,4 nel biennio 2027-28. L'inflazione al consumo, che nella media del 2025 si è collocata al 2,1 per cento, è prevista in lieve diminuzione sia nel 2026 sia nel 2027, per poi riportarsi al 2,0 per cento nel 2028.

Nelle riunioni di ottobre e di dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha lasciato invariati i tassi ufficiali. Tra agosto e novembre il costo del credito è rimasto stazionario. La dinamica dei prestiti al settore produttivo ha riflesso una domanda ancora debole e si è mantenuta stabile; si è invece rafforzata la crescita dei finanziamenti alle famiglie, soprattutto per l'acquisto di immobili.

Nel terzo trimestre il PIL dell'Italia è leggermente aumentato, per effetto del deciso rialzo delle esportazioni e dell'espansione degli investimenti, che hanno beneficiato degli incentivi fiscali e delle altre misure connesse con il PNRR. I consumi delle famiglie sono cresciuti in misura contenuta, risentendo di attese ancora sfavorevoli sull'evoluzione del quadro economico internazionale. Sulla base delle nostre valutazioni, nel quarto trimestre l'attività economica ha continuato a espandersi moderatamente, sospinta dal settore dei servizi, soprattutto quelli destinati alle imprese, e da un recupero nell'industria. Le prospettive per la manifattura restano incerte, anche per l'intensificarsi della concorrenza cinese in diversi comparti. Nelle nostre proiezioni elaborate in dicembre, si prefigura una crescita del prodotto dello 0,6 per cento nel 2026, che si rafforzerebbe nel biennio 2027-28.

- Riduzione delle emissioni: per rilevare ed evitare perdite di metano lungo la linea del gas naturale e per il monitoraggio e controllo delle fuggitive 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.

Il numero di occupati è tornato a salire nei mesi autunnali. Il tasso di disoccupazione si è ulteriormente ridotto; quello di partecipazione al mercato del lavoro è diminuito tra i giovani. Nel settore privato non agricolo le retribuzioni hanno continuato a espandersi in misura contenuta, leggermente al di sopra dell'inflazione.

Nel quarto trimestre l'inflazione si è collocata su livelli bassi nel confronto con l'area dell'euro, per la crescita più moderata dei prezzi dei servizi e per il calo più pronunciato di quelli dell'energia. L'inflazione al netto delle componenti più volatili è scesa al di sotto del 2 per cento. Le pressioni all'origine continuano ad attenuarsi. Secondo le nostre proiezioni elaborate nel mese di dicembre, l'inflazione al consumo scenderà all'1,4 per cento nel 2026, dall'1,7 dello scorso anno; risalirà gradualmente nel biennio successivo, portandosi su valori prossimi al 2 per cento nella media del 2028, riflettendo il temporaneo aumento della componente energetica dovuto all'introduzione della normativa europea ETS2.

Si segnala infine che il contesto geopolitico internazionale, con particolare riferimento al conflitto tra Russia e Ucraina e alle persistenti tensioni nell'area mediorientale, continua a generare elementi di incertezza a livello macroeconomico e finanziario.

Tali dinamiche hanno contribuito, anche nel corso dell'esercizio, a fenomeni di volatilità nei mercati energetici e delle materie prime, nonché a criticità nelle catene di approvvigionamento e nei flussi logistici internazionali.

Alla data di redazione del presente bilancio, la Società non ha rilevato impatti diretti significativi sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria; tuttavia, non si possono escludere effetti indiretti derivanti dall'evoluzione del quadro macroeconomico, quali incrementi nei costi operativi, tensioni sui prezzi di acquisto e possibili rallentamenti della domanda.

Il Gruppo continua a monitorare attentamente l'evoluzione del contesto internazionale, adottando, ove necessario, adeguate misure di mitigazione dei rischi.

Il Gruppo non ha rilevato variazioni di fair value dei propri investimenti ascrivibili a detti conflitti militari.

5. Criteri generali di redazione e principi contabili adottati

Il Bilancio Consolidato 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 Consolidato 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 espresse 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

5.1 Uso di stime e cause di incertezza

Il Bilancio Consolidato 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 in portafoglio 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

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. Pur considerando che l'attività di investimento in startup rappresenta un rilevante settore operativo del Gruppo, ai fini della rappresentazione dei flussi finanziari consolidati si è ritenuto di considerare, nell'ambito dei flussi rivenienti dall'attività operativa, esclusivamente quelli sottesi alle prestazioni derivanti dalle varie linee di servizi offerti. I flussi finanziari derivanti da investimenti e disinvestimenti nel portafoglio di startup sono dunque presentati all'interno della gestione di investimento.

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.

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 in portafoglio" in essere al 31 dicembre 2024 (Nota 13) e delle "Attività finanziarie non correnti" (Nota 14) sono classificabili come di Livello 3. 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 Annuale Consolidato.

Il fair value di terzo livello di Titoli in portafoglio 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 prevede che vengano effettuate 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 dell'esercizio 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 sono entrate in vigore a partire dall'esercizio che ha avuto inizio dal 1° gennaio 2025.

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%
Costi di sviluppo	20% - 33%

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

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 e che, alla luce delle valutazioni operate dagli amministratori, non conferiscano influenza notevole o controllo.

Il Gruppo ai fini della valutazione delle startup in portafoglio si è dotato di una policy contabile in cui sono contenute una serie 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 Capogruppo Zest S.p.A. (le "Guide Lines"). 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

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. Nel caso delle partecipazioni in acceleratori, l'adeguamento ai principi contabili di Gruppo comporta dunque la valutazione del portafoglio investimenti al FV, ricorrendo all'utilizzo delle medesime policy di valutazione vigenti a livello di Zest S.p.A..

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.

che avvenga in tranches 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 12 mesi non sia avvenuta alcuna operazione sul capitale e ci siano degli indicatori di performance positivi, rilevati attraverso la reportistica periodica 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 è stata adottata nel corso del 2024 anche per tutti gli ulteriori Titoli in Portafoglio acquisiti dal Gruppo, inclusi quelli rilevati a seguito dell'aggregazione aziendale con LVenture Group, ad eccezione di due investimenti espressamente indicati per i quali il Gruppo ha mantenuto l'iscrizione a FVTPL, come di seguito indicato. La FVOCI Option 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

6.6. Attività finanziarie non correnti

Il Gruppo classifica in questa voce le attività finanziarie e gli investimenti verso startup, quando sono erogati sotto forma di convertendo, 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 delle attività contenute 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.

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:

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.

Nell'adozione delle modalità di rappresentazione delle variazioni di FV in OCI, il Gruppo ha selezionato di escludere da questa scelta le valutazioni legate alle startup Checkmoov (FitPrime) e Vikey. In ragione di ciò, gli effetti delle variazioni di FV di entrambi gli investimenti – peraltro in entrambi i casi oggetto di cessione, rispettivamente nel 2024 e nel 2025 - sono stati contabilizzati a conto economico.

Come per i Titoli in portafoglio, il Gruppo monitora alcuni specifici indicatori di performance al fine di valutare l'adeguatezza del valore iscritto.

Il management valuta la presenza eventuale di condizioni che potrebbero costituire indicatori di una riduzione del fair value dell'attività finanziaria non corrente nel corso del tempo, anche attraverso la misurazione di tali indicatori, nonché attraverso la valutazione della strategicità dell'investimento in oggetto.

In caso di rilevazione di specifici ed evidenti indicatori negativi di performance, il fair value dell'attività finanziaria non corrente 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 vengono imputate a conto economico, alla voce "Rivalutazioni/Svalutazioni al fair value".

- 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, il Gruppo 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 sono valutati al prezzo dell'operazione.

Il Gruppo opera un 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.

Il Gruppo iscrive una svalutazione per perdite attese (expected credit loss 'ECL') per tutte le attività finanziarie rappresentate da strumenti di debito non detenuti al fair value rilevato a conto economico. Le ECL si basano sulla differenza tra i flussi finanziari contrattuali dovuti in conformità al contratto e tutti i flussi finanziari che il Gruppo si aspetta di ricevere, scontati ad una approssimazione del tasso di interesse effettivo originario. I flussi di cassa attesi includeranno i flussi finanziari derivanti dalla escussione delle

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

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

garanzie reali detenute o di altre garanzie sul credito che sono parte integrante delle condizioni contrattuali.

Le perdite attese sono rilevate in due fasi. Relativamente alle esposizioni creditizie per le quali non vi è stato un aumento significativo del rischio di credito dalla rilevazione iniziale, bisogna rilevare le perdite su crediti che derivano dalla stima di eventi di default che sono possibili entro i successivi 12 mesi (12-month ECL). Per le esposizioni creditizie per le quali vi è stato un significativo aumento del rischio di credito dalla rilevazione iniziale, bisogna rilevare integralmente le perdite attese che si riferiscono alla residua durata dell'esposizione, a prescindere dal momento in cui l'evento di default si prevede che si verifichi ("Lifetime ECL").

Per i crediti commerciali e le attività derivanti da contratto, il Gruppo applica un approccio semplificato nel calcolo delle perdite attese. Pertanto, il Gruppo non monitora le variazioni del rischio di credito, ma rileva integralmente la perdita attesa a ogni data di riferimento. Il Gruppo ha definito un sistema matriciale basato sulle informazioni storiche, riviste per considerare elementi prospettici con riferimento alle specifiche tipologie di debitori e del loro ambiente economico, come strumento per la determinazione delle perdite attese.

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.

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.

Nel corso dell'esercizio 2025, il Gruppo ha nuovamente aderito al regime di consolidato fiscale nazionale di cui agli articoli 117 e seguenti del TUIR (c.d. "CNM"). Tale regime di tassazione era decaduto nell'esercizio 2024 a seguito dell'operazione di fusione. Nell'ambito di tale regime, il reddito complessivo imponibile ai fini IRES è determinato dalla società consolidante (la Capogruppo) mediante la somma algebrica dei redditi imponibili e delle perdite fiscali delle società partecipanti al consolidato. I rapporti tra le società aderenti sono disciplinati da apposito accordo di consolidato, che regola, tra l'altro, le modalità di trasferimento dei risultati fiscali, dei crediti d'imposta e degli oneri correlati, nonché i criteri di remunerazione delle perdite fiscali trasferite. Le società che vi partecipano sono la Capogruppo e le controllate Zest Investments S.r.l., Zest Innovation S.r.l. e Magic Mind S.r.l.

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.

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

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

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

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.

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.

versare, nonché i ratei e risconti passivi non riconducibili a diretta rettifica di altre voci del passivo.

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

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

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

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

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.

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.

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.

è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione per tener conto di tutte le eventuali azioni ordinarie potenziali.

6.19. Aggregazioni Aziendali

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisizione. Il costo di un'acquisizione è determinato come somma del corrispettivo trasferito, misurato al fair value alla data di acquisizione, e dell'importo della partecipazione di minoranza nell'acquisita. Per ogni aggregazione aziendale, il Gruppo definisce se misurare la partecipazione di minoranza nell'acquisita al fair value oppure in proporzione alla quota della partecipazione di minoranza nelle attività nette identificabili dell'acquisita. I costi di acquisizione sono spesati nell'esercizio e classificati tra le spese amministrative.

Il Gruppo determina di aver acquisito un'attività aziendale quando l'insieme integrato di attività e beni include almeno un fattore della produzione ed un processo sostanziale che insieme contribuiscono in modo significativo alla capacità di generare un output. Il processo acquisito è considerato sostanziale se è cruciale per la capacità di continuare a generare un output e i fattori di produzione acquisiti comprendono una forza lavoro organizzata che dispone delle necessarie competenze, conoscenze o esperienza per eseguire tale processo o contribuisce significativamente alla capacità di continuare a generare un output ed è considerato unico o scarso o non può essere sostituito senza costi, sforzi o ritardi significativi per le capacità di continuare a generare un output.

Quando il Gruppo acquisisce un business, classifica o designa le attività finanziarie acquisite o le passività assunte in accordo con i termini contrattuali, le condizioni economiche e le altre condizioni pertinenti in essere alla data di acquisizione. Ciò include la verifica per stabilire se un derivato incorporato debba essere separato dal contratto primario.

L'eventuale corrispettivo potenziale da riconoscere è rilevato dall'acquirente al fair value alla data di acquisizione. Il corrispettivo potenziale classificato come patrimonio non è oggetto di rimisurazione e il suo successivo pagamento è contabilizzato con

contropartita il patrimonio netto. La variazione del fair value del corrispettivo potenziale classificato come attività o passività, quale strumento finanziario che sia nell'oggetto dell'IFRS 9 Strumenti finanziari, deve essere rilevata nel conto economico in accordo con IFRS 9. Il corrispettivo potenziale che non rientra nello scopo dell'IFRS 9 è valutato al fair value alla data di bilancio e le variazioni del fair value sono rilevate a conto economico.

L'avviamento è inizialmente rilevato al costo rappresentato dall'eccedenza dell'insieme del corrispettivo corrisposto e dell'importo iscritto per le interessenze di minoranza rispetto alle attività nette identificabili acquisite e le passività assunte dal Gruppo. Se il fair value delle attività nette acquisite eccede l'insieme del corrispettivo corrisposto, il Gruppo verifica nuovamente se ha identificato correttamente tutte le attività acquisite e tutte le passività assunte e rivede le procedure utilizzate per determinare gli ammontari da rilevare alla data di acquisizione. Se dalla nuova valutazione emerge ancora un fair value delle attività nette acquisite superiore al corrispettivo, la differenza (utile) viene rilevata a conto economico.

Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto delle perdite di valore accumulate. Al fine della verifica per riduzione di valore (impairment), l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale è allocato, dalla data di acquisizione, a ciascuna unità generatrice di flussi di cassa del Gruppo che si prevede benefici delle sinergie dell'aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'entità acquisita siano assegnate a tali unità. Se l'avviamento è stato allocato a un'unità generatrice di flussi finanziari e l'entità dismette parte delle attività di tale unità, l'avviamento associato all'attività dismessa è incluso nel valore contabile dell'attività quando si determina l'utile o la perdita della dismissione. L'avviamento associato con l'attività dismessa è determinato sulla base dei valori relativi dell'attività dismessa e della parte mantenuta dell'unità generatrice di flussi finanziari.

7. Fatti di rilievo intervenuti nel corso dell'esercizio 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 impegnavo 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.

Nell'ottica di dotare il Gruppo delle risorse finanziarie necessarie per dare attuazione al Piano Industriale, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 3 marzo 2025, in data 28 ottobre 2025 l'Assemblea degli Azionisti della Capogruppo ha deliberato un aumento del capitale sociale a pagamento, per un importo massimo di Euro 4,5 milioni da eseguirsi, in via scindibile mediante emissione di azioni ordinarie da offrire in opzione agli azionisti.

In data 5 novembre 2025, il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha determinato il prezzo al quale sarebbero state emesse le nuove azioni. Il prezzo è stato quantificato in Euro 0,12 per ciascuna nuova azione ed incorporava uno sconto pari al 8,93% rispetto al prezzo teorico ex diritto (c.d. Theoretical Ex Right Price – TERP) delle azioni Zest, calcolato secondo le metodologie correnti, sulla base del prezzo di riferimento di Borsa delle azioni Zest al 5 novembre 2025, pari a Euro 0,1345 e uno sconto pari al 24,43%, rispetto alla media aritmetica dei prezzi di riferimento delle azioni Zest nei sei mesi antecedenti il 5 novembre 2025 pari a Euro 0,1588 e uno sconto pari al 49,53% rispetto al patrimonio netto contabile per azione, in ipotesi di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale, pari a Euro 0,2381.

Nel corso del periodo di offerta in opzione, conclusosi il 27 novembre 2025, sono stati esercitati diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 27.309.510 nuove azioni (pari a circa il 73% del

totale delle nuove azioni) e per un controvalore complessivo di euro 3,3 milioni. I rimanenti diritti di opzione sono stati inizialmente offerti in Borsa nelle giornate del 1° e 2 dicembre u.s. e al termine di tale periodo risultavano sottoscritte ulteriori n. 2.211.230 nuove azioni (pari a circa il 5,9% del totale nuove azioni) per un controvalore complessivo pari a euro 265 mila. Complessivamente, all'esito dell'offerta in opzione e dell'offerta in Borsa dei diritti, risultavano quindi sottoscritte complessivamente n. 29.520.740 nuove azioni (pari a circa il 79% del totale nuove azioni), per un controvalore di euro 3,5 milioni.

La rimanente quota inoptata, pari al 21% del totale delle nuove azioni, è anch'essa stata successivamente sottoscritta arrivando quindi all'integrale sottoscrizione di tutte le n. 37.373.710 nuove azioni, per un controvalore di euro 4.484.845,20.

8. Informativa di settore

Le attività operative del Gruppo sono articolate in due linee:

- il comparto investments, che comprende le fasi di Accelerazione e Incubazione e gestione del Portafoglio;
- le altre attività di Innovation & Corporate Venturing, le attività di Co-Working & Eventi e le attività proprie delle società controllate.

IN EURO '000	COMPARTO INVESTMENTS	ALTRE ATTIVITÀ	TOTALE
Ricavi e proventi operativi	2.660	8.571	11.230
Risultato della gestione degli investimenti	1.295	(50)	1.245
Risultato delle società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(86)	-	(86)
TOTALE RICAVI	3.869	8.521	12.390
Costi per servizi	(1.271)	(2.837)	(4.108)
Salari e stipendi	(820)	(2.932)	(3.752)
Altri Costi Operativi	(216)	(3.794)	(4.010)
TOTALE COSTI OPERATIVI	(2.307)	(9.563)	(11.870)
MARGINE OPERATIVO LORDO RICORRENTE	1.562	(1.043)	519
Ammortamenti	(254)	(676)	(929)
RISULTATO OPERATIVO	1.308	(1.718)	(410)

I ricavi intra-settoriali sono eliminati nel consolidamento.

9. Immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature

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

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Arredamento	43	82
Hardware IT	100	64
Altri beni	153	218
Migliorie su beni di terzi	23	50
Immobilizzazioni in corso	-	-
TOTALE	319	414

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

IN EURO '000	Arredamento	Hardware IT	Altri Beni	Migliorie su beni di terzi	TOTALE
-Costo storico	864	680	529	332	2.404
- F.do ammortamento e svalutazioni	(782)	(616)	(311)	(281)	(1.990)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2024	82	64	218	51	414
MOVIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025					
- Incrementi dell'esercizio	-	59	13	13	85
- Decrementi dell'esercizio	-	(10)	(7)	(10)	(27)
- Ammortamenti e svalutazioni	(39)	(12)	(71)	(31)	(153)
TOTALE MOVIMENTI AL 31.12.2025	(39)	37	(65)	(28)	(95)
-Costo storico	864	729	535	335	2.463
- F.do ammortamento e svalutazioni	(821)	(628)	(382)	(312)	(2.143)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2025	43	100	153	23	319

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 31 dicembre 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	31-DIC-25	31-DIC-24
Avviamento	865	865
Costi di sviluppo	24	290
Marchi	-	-
Altri beni immateriali	39	262
Immobilizzazioni in coso	-	3
TOTALE	928	1.420

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

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 31 DICEMBRE 2025:						-
- Incrementi dell'esercizio	-	24	-	-	-	24
- Decrementi del costo storico	-	(441)	-	(21)	(3)	(465)
- Decrementi del fondo ammortamento	-	195	-	(21)	-	174
- Ammortamenti e svalutazioni	-	(44)	-	(181)	-	(225)
TOTALE MOVIMENTI AL 31.12.2025	-	(266)	-	(223)	(3)	(492)
- Costo storico	865	318	593	4.990	-	6.766
- F.do ammortamento e svalutazioni	-	(294)	(593)	(4.951)	-	(5.838)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2025	865	24	-	39	-	928

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 almeno su base annuale.

Il Gruppo ha effettuato il proprio impairment test al 31 dicembre 2025 sulla CGU The Doers, sulla quale è allocato l'avviamento in questione.

Il valore recuperabile delle CGU è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, calcolato tramite un discounted cash-flow dei flussi di cassa derivanti dal piano 2025 – 2029 (approvato dal Consiglio d'amministrazione in data 3 marzo 2025)

opportunamente rettificato con le previsioni derivanti dal Budget 2026 del Gruppo (approvato dal Consiglio d'amministrazione in data 12 febbraio 2026).

Il tasso di attualizzazione utilizzato è pari al 8,78%. Nel calcolo del terminal value il tasso di crescita perpetua ("g") adottato dal Gruppo è pari al 1%; il tasso di crescita è coerente con l'inflazione

attesa e le previsioni di crescita per le aree geografiche dove opera il gruppo.

Il test di impairment operato ha evidenziato la piena recuperabilità dei valori iscritti nell'attivo. Si evidenzia inoltre che l'analisi di sensitività del test di impairment sul

11. Diritto d'uso per beni in leasing

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Diritto d'uso per beni in leasing	376	482
TOTALE	376	482

Il saldo al 31 dicembre 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	(34)	(3)	(37)
Al 31 Dicembre 2025	319	-	319

Di seguito si fornisce informativa sui valori di bilancio delle attività per leasing e i loro movimenti nel periodo:

	2025	2024
	€000	€000
Al 1 Gennaio	360	457
Incrementi	-	-
Incassi	(102)	(97)
Al 31 Dicembre	258	360
Corrente (Nota 19)	107	102
Non corrente (Nota 14)	151	258

Di seguito si fornisce informativa sui valori di bilancio delle passività per leasing e i loro movimenti nel periodo:

	2025	2024
	€000	€000
Al 1 Gennaio	758	934
Incrementi	74	28
Pagamenti	(223)	(204)
Al 31 Dicembre	609	758
Corrente (Nota 28)	234	214
Non corrente (Nota 24)	375	548

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

	2025	2024
	€000	€000
Canoni di sub-leasing inclusi nei <i>Ricavi e proventi diversi</i>	(118)	(118)
Proventi finanziari sulle attività per leasing	16	21
Costi per ammortamento dei diritti d'uso	(128)	(110)
Oneri finanziari sulle passività per leasing	(37)	(44)
Canoni di leasing inclusi negli <i>Altri Costi Operativi</i>	260	246
Totale ammontare iscritto nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio	(7)	(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 31-DIC-2025	31-DIC-25	31-DIC-24
Magic Spectrum S.r.l.	38,17%	1.449	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%	981	794
Traveltech Accelerator Srl	25,00%	928	562
The ING Project S.r.l.	31,00%	-	89
EUREKA! Venture SGR Spa	20,00%	307	-
SALDO ALLA FINE DEL PERIODO		5.188	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 della gestione degli investimenti.





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	31-DIC-2025
SALDO ALL'INIZIO DEL PERIODO	46.810
Investimenti	1.873
Conversione in equity di altri strumenti	737
Disinvestimenti al Fair Value	(1.601)
Variazioni di valutazione al Fair Value classificate in conto economico (FVPL)	-
Variazioni di valutazione al Fair Value classificate nel conto economico complessivo (FVOCI)	(6.540)
Altre Variazioni	(46)
Totale	41.233

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

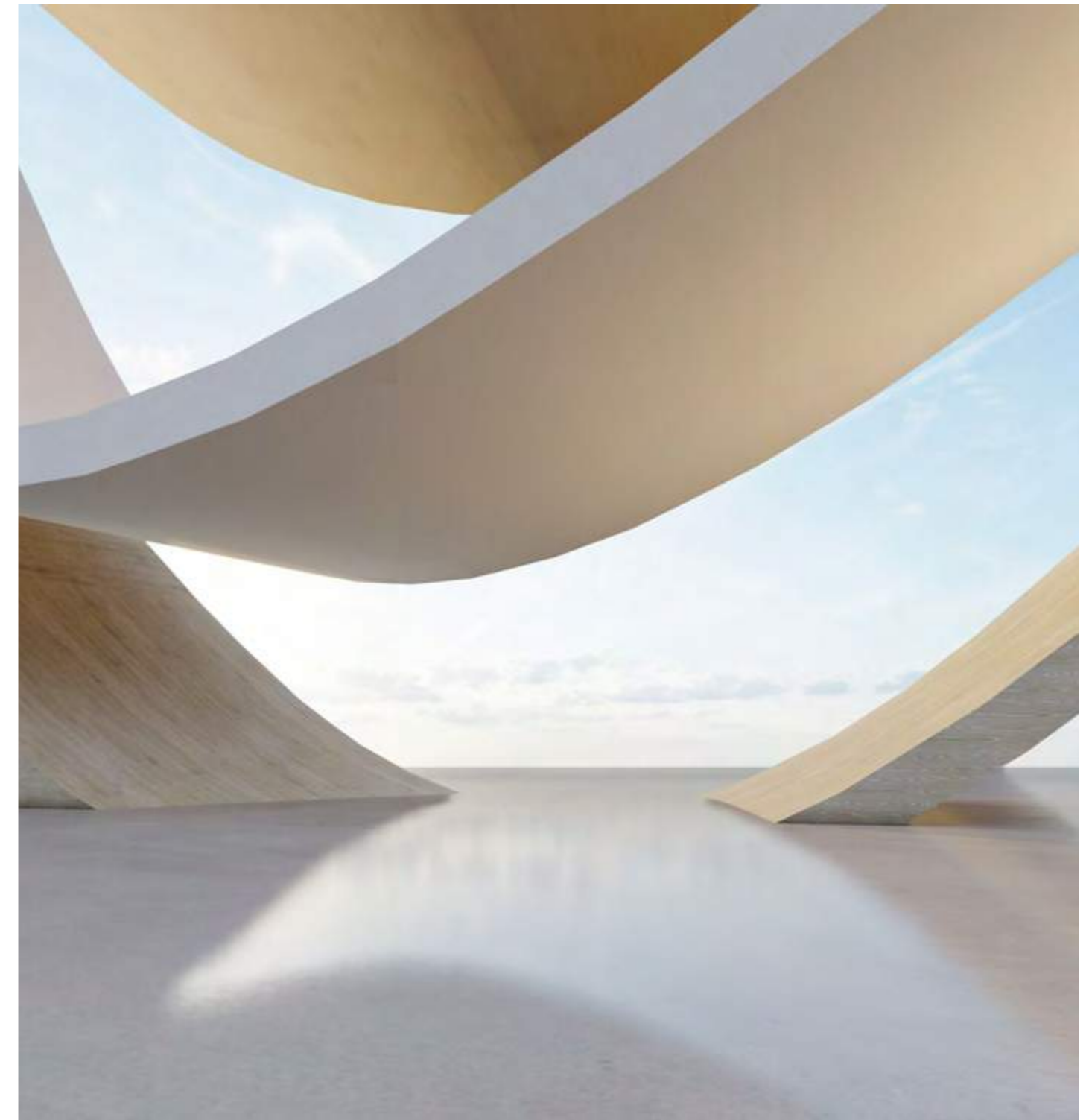
BRAND (RAGIONE SOCIALE)	SETTORE DI APPARTENENZA	% PARTECIPAZ. AL 31-DIC-2025	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-2025	FAIR VALUE AL 31-DIC-2025
2hire Srl	Smart City & Factory	6,78%	374	1.163
Accelerora One Srl	Vehicle	0,45%	0	8
Aedes Srl	Smart City & Factory	14,54%	205	205
AmbiensVr Srl	Lifestyle & Culture	11,33%	130	130
AMG Srl	Lifestyle & Culture	6,39%	110	169
Apical Srl	Lifestyle & Culture	14,02%	230	230
AvvocatoFlash Srl	Fintech & Insurance	12,83%	245	285
Aworld Srl	Cleantech	4,69%	238	966
Be Safe Group Srl	Lifestyle & Culture	6,10%	235	784
BikeRoom Srl	Lifestyle & Culture	8,48%	13	406
Blitzscaling Ventures I, LP	Vehicle	0,73%	153	153
Bridge Insurance Services Srl	Fintech & Insurance	4,81%	158	252
B-Zero Srl	Fintech & Insurance	0,40%	50	50
Club Acceleratori Spa	Vehicle	3,21%	259	259
Cocontest Inc	Smart City & Factory	10,69%	213	181
Cod Milano Srl	Lifestyle & Culture	13,60%	135	135
Codemotion Spa	Lifestyle & Culture	3,87%	160	200
Confirno Srl	Fintech & Insurance	17,93%	245	245
Contents Spa	Data & Digitization	0,86%	500	500

BRAND (RAGIONE SOCIALE)	SETTORE DI APPARTENENZA	% PARTECIPAZ. AL 31-DIC-2025	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-2025	FAIR VALUE AL 31-DIC-2025
Criptalia Srl	Fintech & Insurance	8,27%	161	412
Cylock Srl	Data & Digitization	4,85%	120	242
Datafalls Srl	Data & Digitization	8,36%	325	1.494
DeesUp Srl	Lifestyle & Culture	11,86%	250	280
Diamantech Srl	Fintech & Insurance	8,35%	152	321
EGGUP Srl	Data & Digitization	3,59%	49	129
EMCEE Invest Ltd	Fintech & Insurance	1,20%	96	96
Emotiva Srl	Data & Digitization	11,25%	140	140
Epic Holding Spa	Fintech & Insurance	2,28%	303	797
Feat Food Srl	Food & Agricolture	0,98%	11	11
Fintech & Insurtech Accelerator Srl	Vehicle	18,61%	852	1.822
GamePix Srl	Lifestyle & Culture	20,58%	310	1.031
GenomeUp Srl	Health & Lifescience	2,41%	86	290
Geomatrix Srl	Smart City & Factory	5,77%	51	225
Georadio Srl	Lifestyle & Culture	1,01%	60	129
Habitech Accelerator Srl	Vehicle	8,70%	646	555
Heu Srl	Fintech & Insurance	6,77%	120	285
Hinelson Srl	Lifestyle & Culture	3,71%	106	188
Hubique Srl	Smart City & Factory	6,29%	93	109
Intribe SB Srl	Data & Digitization	9,49%	96	80
IRREO Srl	Food & Agricolture	9,84%	171	438
Joinrs Srl	Data & Digitization	9,56%	280	789
Kiwi campus Inc	Smart City & Factory	0,69%	12	783
KPI6.com Srl	Data & Digitization	15,23%	335	1.514
Lisari Srl	Lifestyle & Culture	12,77%	240	808
Local AI Srl	Data & Digitization	5,00%	1	1
Loud Srl	Data & Digitization	12,00%	12	258
LTV Srl	Vehicle	15,00%	7	7
Macingo Technologies Srl	Smart City & Factory	7,95%	212	572
MARE GROUP SPA	Data & Digitization	1,09%	292	522
Meedox Srl	Health & Lifescience	3,74%	70	87
Mylab Nutrition Srl	Lifestyle & Culture	20,26%	405	535
Ncore Srl	Data & Digitization	11,88%	57	1.140
Onda Teta Srl	Data & Digitization	7,06%	100	100
Open Search Tech Srl	Data & Digitization	9,47%	105	95
PGG & Partners Srl	Fintech & Insurance	5,56%	120	120

BRAND (RAGIONE SOCIALE)	SETTORE DI APPARTENENZA	% PARTECIPAZ. AL 31-DIC-2025	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-2025	FAIR VALUE AL 31-DIC-2025
Qurami Srl	Data & Digitization	13,22%	255	127
Ride2Share Srl	Smart City & Factory	13,00%	75	75
Scuter Srl	Smart City & Factory	1,01%	30	30
Smace Srl	Lifestyle & Culture	10,11%	115	115
Social Academy Srl	Lifestyle & Culture	7,08%	100	100
Soundreef Spa	Lifestyle & Culture	3,25%	398	894
Startupbootcamp foodtech Srl	Vehicle	9,84%	160	160
Step venture Srl	Vehicle	14,80%	42	28
SurgiQ Srl	Health & Lifescience	3,31%	117	128
Syrto Srl	Data & Digitization	1,00%	30	30
Talent Garden Spa	Lifestyle & Culture	6,98%	1.024	5.218
This Unique Srl	Health & Lifescience	10,74%	210	510
TiAssisto24 Srl	Smart City & Factory	12,93%	140	45
Ticketoo Srl	Lifestyle & Culture	7,08%	102	170
Together Price LTD	Fintech & Insurance	11,21%	364	1.556
Trainect Srl	Lifestyle & Culture	10,38%	105	311
Unicorn Mobility Bv	Smart City & Factory	3,51%	150	251
Viceversa Srl	Fintech & Insurance	5,84%	154	825
Wellhub Inc	Lifestyle & Culture	0,08%	161	1.161
Wetacoo Srl	Smart City & Factory	6,63%	192	608
Whoosnap Srl	Fintech & Insurance	8,42%	315	2.603
Wish list Srl	Lifestyle & Culture	7,32%	193	297
World Advisor Srl	Data & Digitization	10,63%	161	161
Yakkyo Spa	Smart City & Factory	13,07%	363	718
Crono Saas Ltd	Data & Digitization	3,05%	140	157
Keplera Srl	Data & Digitization	8,61%	220	333
NextAi Srl	Data & Digitization	5,37%	220	1.149
Syndiag Srl	Health & Lifescience	2,16%	100	141
H1 Srl	Fintech & Insurance	1,26%	110	110
Shootify Labs Sagl	Lifestyle & Culture	5,31%	317	498
Totale			16.159	41.233

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

Collocazione Geografica	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-25	VALORE IFRS DI BILANCIO AL 31-DIC-25
Stati Uniti d'America	378	1.117
Italia	15.781	40.116
Totale	16.159	41.233



Come precedentemente rappresentato, il Gruppo si è avvalso della FVTOCI Option per tutti gli strumenti nominativamente elencati nella precedente tabella, che prevede che le variazioni di

FV vengano imputate ad un'apposita voce del patrimonio netto e rappresentate all'interno del conto economico complessivo.



14. Attività finanziarie non correnti

Le Attività finanziarie non correnti sono composte nella maniera seguente:

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
SFP	255	437
Finanziamenti convertibili e convertendo vs startup	3.439	2.771
Bond QBT	957	988
Crediti verso Locatari	151	258
Strumenti derivati	10	58
Altre attività non correnti	6	174
Totale	4.818	4.687

Di seguito il prospetto di movimentazione della voce degli strumenti convertibili, convertendo ed SFP.

Valori in Euro/000	31-DIC-2025
SALDO ALL'INIZIO DEL PERIODO	3.208
Investimenti	1.306
Conversione in equity	(737)
Disinvestimenti al Fair Value	(100)
Variazioni di valutazione al Fair Value classificate in conto economico (FVPL)	(96)
Altre Variazioni	113
Totale	3.694

Di seguito un dettaglio nominativo degli SFP al 31 dicembre 2025:

BRAND (RAGIONE SOCIALE)	ANNO DI SOTTOSCRIZIONE	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-25	FAIR VALUE AL 31-DIC-25
Macingo Srl	2022	50	50
Climbo Srl	2021	60	60
Scuter Srl	2025	35	35
A.F.G. Health Srl	2024	110	110
TOTALE SFP		255	255

Nella tabella che segue sono elencati i finanziamenti convertibili e convertendo in essere al 31 dicembre 2025 e la correlata valutazione IFRS:

BRAND (RAGIONE SOCIALE)	ANNO DI SOTTOSCRIZIONE	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-25	FAIR VALUE AL 31-DIC-25
Aivesp Srl	2023	110	110
Alteredu Srl Sb	2022	50	50
Bonobo Srl	2025	35	35
Climbo Srl	2021	50	50
DeckX Srl	2022	80	80
Fiscally Srl	2025	35	35
Full Audits Llc	2022	159	135
Ingeno Srl	2022	110	110
Jungler Srl	2020	50	25
Laboratorio Abruzzese Intelligenza Artificiale Srl	2025	35	35
Liane Srl	2025	30	30
Mangrovia Srls	2022	50	50
Medlea Srl	2023	50	50
Parcy Srl	2018	183	156
Revivo Srl	2025	35	35
Robotizr Srl	2023	110	110
Screevo Srl	2021	110	110
Scuter Srl	2021	75	75
Spoat Srl	2025	35	35
Strimo Srl	2025	35	35
Ti Amo Robotics Srl	2025	35	35
The Candle Company Srl	2021	50	50
Validatr Srl	2025	0	35
Waveful Srl	2023	100	240
Web.com Srl	2025	35	35
Witty Srl	2022	100	100
Ummy Srl	2023	100	50
Small Pixels Srl	2023	120	184
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
Shootify Labs Sagl	2024	0	0



BRAND (RAGIONE SOCIALE)	ANNO DI SOTTOSCRIZIONE	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-25	FAIR VALUE AL 31-DIC-25
Tiledesk Srl	2024	110	110
Lookalike Srl	2025	110	110
Metrikflow Ug	2025	109	109
Bookli Srl	2025	80	80
Fred the user research sheperd Srl	2025	110	110
Startgram Srl	2025	110	110
Maind Group Srl	2025	50	50
Surveyfy Srl	2025	50	50
One Less Thing Srl	2025	50	50
TOTALE		3.326	3.439

Il finanziamento 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 31 dicembre 2025 è pari ad Euro 957 migliaia.

I Crediti verso locatari pari ad Euro 151 migliaia al 31 dicembre 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 107 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	31-DIC-25	31-DIC-24
Crediti e altre attività non correnti	119	128
TOTALE	119	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 dell'esercizio 2025. Conseguentemente il saldo delle attività per imposte anticipate al 31 dicembre 2025 è pari a zero.

17. Crediti commerciali

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Crediti commerciali	2.182	4.232
TOTALE	2.182	4.232

Tali crediti sono tutti con scadenza entro i 12 mesi ed includono per Euro 1.693 migliaia fatture da emettere, connesse prevalentemente alle attività effettuate per Innovation & Corporate Venturing. Il valore dei crediti esposto in bilancio al 31 dicembre 2025 è al netto del

relativo fondo svalutazione per Euro 896 migliaia.

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

IN EURO '000	31-DIC-25
Italia	2.169
Extra UE	13
TOTALE	2.182

18. Attività contrattuali

IN EURO '000	31-DIC-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	31-DIC-25	31-DIC-24
Attività finanziarie correnti	107	102
TOTALE	107	102

Le Attività finanziarie correnti al 31 dicembre 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	31-DIC-25	31-DIC-24
Altri crediti e attività correnti	1.885	1.514
TOTALE	1.885	1.514

La composizione delle Altre attività correnti è la seguente:

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Crediti Tributarî	525	359
Crediti verso altri	780	593
Ratei e risconti attivi	581	562
TOTALE	1.885	1.514

I Crediti Tributarî ricomprendono per lo più il saldo dell'eccedenza di IVA detraibile al 31 dicembre 2025 sia della controllante sia delle società controllate.

I Crediti verso altri sono per lo più relativi a crediti verso enti pubblici per contributi su spese già rendicontate dei quali si attende l'incasso nell'esercizio successivo.

I Risconti attivi riguardano per Euro 448 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	31-DIC-25	31-DIC-24
Cassa	-	-
Depositi a vista	2.370	1.667
TOTALE	2.370	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	31-DIC-25	31-DIC-24
Capitale sociale	42.337	42.337
Riserva per versamento in c/to futuro aumento capitale	4.485	-
Altre riserve	(3.148)	4.472
Risultati portati a nuovo	2.888	(4.593)
Risultato netto di periodo	(1.158)	7.610
PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO	45.404	49.826
Capitale e Riserve di Terzi	748	(19)
Risultato di terzi	191	73
TOTALE PATRIMONIO NETTO	46.343	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	31-DIC-25	31-DIC-24
Capitale sociale	42.337	42.337
TOTALE	42.337	42.337

Di seguito la composizione del capitale sociale al 31 dicembre 2025:

	CAPITALE SOCIALE ATTUALE		
	EURO	N. AZIONI	VALORE NOMINALE UNITARIO
Totale	42.337.050	160.706.995	-
Azioni ordinarie	42.337.050	160.706.995	-
di cui con voto maggiorato	1.188.630	4.511.913	-
di cui senza voto maggiorato	41.148.420	156.195.082	-

Come descritto in precedenza, nel corso del 2025 è stata deliberato un aumento di capitale che si è concluso in data 19 dicembre 2025 con la sottoscrizione dell'intero ammontare deliberato. Tuttavia la presente Relazione Finanziaria Annuale reca ancora il precedente valore di Capitale Sociale in quanto il nuovo ammontare è stato

registrato presso la competente CCIAA solo nel mese di gennaio 2026.

Le risorse finanziarie raccolte dall'operazione di aumento di capitale sono state iscritte nel patrimonio netto presso la Riserva per versamento in c/to futuro aumento capitale.

22.2. Riserve di Patrimonio Netto

EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Riserva per versamento in c/to futuro aumento capitale	4.485	-
Riserva da Soprapprezzo Azioni	5.654	5.831
Riserva Legale	261	132
Riserva da Cash Flow Hedge	8	44
Riserva Fair Value to OCI	-14.815	-7.536
Varie Altre Riserve	5.744	6.001
Risultati portati a nuovo	2.888	-4.593
Risultato dell'esercizio	-1.158	7.610
RISERVE DEL GRUPPO	3.067	7.489
Capitale e riserve dei Terzi	748	-19
Risultato dei terzi	191	73
TOTALE DELLE RISERVE	4.006	7.543

Le variazioni nelle altre riserve sono evidenziate nel prospetto di movimentazione del patrimonio netto.

22.3. Riconciliazione del Risultato dell'esercizio e del Patrimonio Netto

IN EURO '000	Risultato dell'esercizio	Patrimonio Netto
ZEST S.P.A. - CAPOGRUPPO	(8.976)	46.340
Contributo delle Controllate	(992)	(4.236)
Rettifica Conto economico per Reverse Acquisition	7	(57)
Valutazione Portafoglio Zest Investments a Fair Value	1.281	2.774
Valutazione Portafoglio Magic Mind a Fair Value	296	1.345
Applicazione OCI Option	7.208	-
Valutazione Partecipazioni in Collegate con il metodo del PN	234	183
Altre rettifiche	(23)	(7)
Risultato / Patrimonio Netto dei Terzi	(192)	(939)
GRUPPO ZEST	(1.158)	45.404

23. Debiti verso banche

Parte non corrente dell'indebitamento

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti verso banche non correnti	2.178	3.596
TOTALE	2.178	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 sottoscrizione	Data di estinzione	Quota entro 12 mesi	Quota oltre i 12 mesi	Saldo al 31-Dic 2025	Garanzia mediocredito
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.	500	27.08.2020	01.09.2026	78	0	78	80%
Banca Iccrea S.p.A.	2.000	28.03.2022	28.03.2026	383	0	383	90%
Banca Intesa S.p.A.	1.100	25.11.2020	30.11.2026	251	0	251	80%
Banca Intesa S.p.A.	770	27.09.2021	27.09.2027	190	143	333	80%
Monte dei Paschi di Siena	1.000	23.03.2021	28.02.2027	253	43	296	90%
Credem	420	27.03.2022	27.03.2028	86	109	195	80%
Banca Intesa S.p.A.	600	16.01.2024	16.01.2027	210	18	228	80%
Banco BPM S.p.A.	500	31.05.2023	31.05.2027	134	57	191	-
Banca Intesa S.p.A.	620	29.12.2023	29.12.2028	123	269	392	80%
Banca Intesa S.p.A.	650	06.07.2020	06.07.2026	97	0	97	90%
BdM Banca S.p.A.	500	27.03.2024	31.03.2028	126	168	294	80%
SIMEST S.p.A.	147	28.10.2021	31.12.2028	5	0	5	
Credit Agricole	688	13.03.2024	05.07.2027	200	210	410	
Banca Intesa S.p.A.	320	07.05.2022	07.04.2030	48	151	199	
Banca Intesa S.p.A.	700	06.08.2020	06.07.2026	211	0	211	80%
BdM Banca S.p.A.	500	06.11.2024	06.11.2026	500	0	500	80%
Banca di Asti S.p.A.	500	30.07.2025	29.07.2030	95	367	462	80%
Banco BPM S.p.A.	700	31.03.2025	31.03.2030	130	465	595	80%
BPER Banca S.p.A.	700	16.06.2025	16.06.2027	346	178	524	50%
TOTALE				3.465	2.178	5.643	

Alla data della redazione del Bilancio al 31 dicembre 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	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti verso banche correnti	4.934	4.172
TOTALE	4.934	4.172

La voce accoglie per Euro 3.465 migliaia la quota capitale in scadenza nei prossimi 12 mesi relativa ai Debiti verso banche non correnti, per Euro 1.294 migliaia l'utilizzo dei fidi di cassa accordati alla Capogruppo, per Euro 142 migliaia l'utilizzo di linee autoliquidanti accordati alle società controllate e per la restante parte fa riferimento all'utilizzo di carte di credito i cui saldi saranno addebitati nel gennaio 2026.

Il Gruppo al 31 dicembre 2025 dispone di fidi di cassa non utilizzati per Euro 511 migliaia e linee autoliquidanti non utilizzate per Euro 310 migliaia.

24. Passività finanziarie non correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Passività finanziarie non correnti	540	652
TOTALE	540	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 246 migliaia al 31 dicembre 2025 e la seconda tranche del corrispettivo di acquisto della partecipazione in EUREKA! Venture SGR pari ad Euro 140 migliaia.

25. Benefici ai dipendenti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Benefici ai dipendenti	384	644
TOTALE	384	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	31-DIC-25	31-DIC-24
Fondi per rischi e oneri	72	59
TOTALE	72	59

I Fondi per rischi ed oneri non correnti fanno riferimento per Euro 11 migliaia a passività potenziali derivanti dal processo di liquidazione della collegata Yoagents S.r.l., ad Euro 42 migliaia a passività

potenziali proprie della controllata Stillabit e a Euro 19 migliaia a Fondo Indennità Suppletiva di clientela accantonato dalla controllata Stillabit.

27. Passività per imposte differite

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Passività per imposte differite	2	14
TOTALE	2	14

La voce accoglie l'iscrizione di imposte differite passivi su differenze temporanee il cui riversamento sarà successivo alla data di

chiusura del presente bilancio.

28. Altre passività finanziarie correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti per contratti di leasing/locatori	279	242
Altri debiti finanziari	818	26
TOTALE	1.097	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 279 migliaia;
- Altri debiti finanziari per Euro 818 migliaia relativi al piano di rientro verso il locatore della sede di Roma.

29. Debiti commerciali

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti commerciali	2.359	4.136
TOTALE	2.359	4.136

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

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Italia	2.359	3.950
Extra Ue	-	186
Totale	2.359	4.136

30. Debiti tributari

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti tributari	675	533
TOTALE	675	533

I Debiti tributari sono per lo più riconducibili al saldo al 31 dicembre 2025 delle ritenute IRPEF per conto di dipendenti e professionisti per Euro 143 migliaia, al debito IVA per Euro 290 migliaia e a

rateizzazioni con l'agente della riscossione per Euro 86 migliaia in capo a talune controllate

31. Altre passività correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Altre passività correnti	941	1.612
TOTALE	941	1.612

Le Altre passività correnti sono principalmente composte da:

- Euro 158 migliaia per risconti passivi per lo più attribuibili all'attività di Open Innovation e a taluni programmi di investimento la cui svolgimento è anche successivo la data di chiusura del bilancio;
- Euro 777 migliaia per debiti verso dipendenti per ferie maturate e non godute, bonus e benefici previsti contrattualmente e relativi debiti verso istituti previdenziali;
- Euro 6 migliaia per altre passività correnti.

32. Ricavi e proventi diversi

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Ricavi e proventi diversi	11.230	8.344	2.886
TOTALE	11.230	8.344	2.886

La crescita dei ricavi e proventi operativi è il risultato di una pluralità di fenomeni.

Si segnala che la voce Ricavi e proventi diversi include contributi su progetti finanziati per Euro 205 migliaia.

Un'analisi più approfondita di questi fenomeni è condotta nella Relazione sulla Gestione.

33. Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL	1.245	2.197	(952)
TOTALE	1.245	2.197	(952)

Il Risultato netto della gestione investimenti esprime la variazione di fair value degli strumenti per i quali non è stata attivata la FVOCI Option, nello specifico per finanziamenti convertendo il cui valore di carico è stato giudicato non più recuperabile.

34. Differenza da Concambio

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Differenza da Concambio	-	11.212	(11.212)
TOTALE	-	11.212	(11.212)

La differenza da concambio relativa all'esercizio 2024, definita dal principio IFRS 3 "Utile derivante da acquisto a prezzi favorevoli", derivava dall'operazione di fusione avvenuta nello scorso esercizio.

35. Costi per servizi

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Costi per servizi	(4.108)	(4.790)	682
TOTALE	(4.108)	(4.790)	682

Il decremento dei costi per servizi, pari ad Euro 682 migliaia, è per lo più ascrivibile alle sinergie rinvenienti dalla fusione e di una pervasiva azione volta al contenimento dei costi di struttura. Analisi più approfondite sono state condotte nella Relazione sulla Gestione.

36. Costi del personale

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Costo del personale	(3.752)	(4.119)	367
TOTALE	(3.752)	(4.119)	367

Le dinamiche del costo del personale per l'esercizio 2025 sono più nel dettaglio rappresentate nella tabella seguente.

La tabella seguente mostra il personale in forza al 31 dicembre 2025:

ORGANICO	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Dirigenti	0	0	0
Quadri	7	12	(5)
Impiegati	47	54	(7)
TOTALE DIPENDENTI	54	66	(12)

37. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi si dettagliano come segue:

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Affitti	(2.215)	(1.669)	(546)
Altri oneri di gestione	(1.795)	(1.442)	(353)
TOTALE	(4.010)	(3.111)	(899)

L'ammontare dei costi operativi è riconducibile prevalentemente ai costi per la locazione e di gestione 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.

38. Ammortamenti e perdite di valore attività materiali, immateriali

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Ammortamenti delle immobilizzazioni	(560)	(924)	364
TOTALE	(560)	(924)	364

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

39. Accantonamenti e svalutazioni

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Accantonamenti e svalutazioni	(369)	(674)	305
TOTALE	(369)	(674)	305

Tale voce accoglie

- l'adeguamento del valore dei crediti commerciali e degli altri crediti al 31 dicembre 2025 per Euro 338 migliaia;
- l'adeguamento del fair value dell'obbligazione convertibile QBT (cfr. Nota 14) per Euro 31 migliaia.

40. Proventi finanziari

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Proventi finanziari	22	30	(8)
TOTALE	22	30	(8)

41. Oneri finanziari

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Oneri finanziari	(515)	(387)	(129)
TOTALE	(515)	(387)	(129)

La voce accoglie:

- gli interessi passivi sui mutui contratti dalla Società;
- 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	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Imposte correnti	(52)	-	52
Imposte differite	(10)	(75)	(65)
TOTALE	(62)	(75)	(13)

Le imposte correnti sul reddito al 31 dicembre 2025 sono unicamente relative all'onere IRAP dovuto dalle società controllate.

43. Risultato per azione

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

IN EURO	FY 2025	FY 2024
RISULTATO NETTO DI PERIODO	(966.137)	7.683.020
Azioni ordinarie	160.511.683	134.597.143
RISULTATO PER AZIONE BASE	-0,006	0,0571
Azioni ordinarie + azioni ordinarie potenziali	160.511.683	134.597.143
RISULTATO PER AZIONE DILUITO	-0,006	0,0571

Si precisa che ai fini del calcolo del risultato per azione comparativo, in accordo con il paragrafo B27 dello IAS 33, sono state considerate

le azioni emesse a servizio dell'operazione di aggregazione aziendale.

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 LVenture Group S.p.A. 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 della Società ad essa facente capo, con l'evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio-lungo termine;
- le posizioni debitorie scadute della Società ripartite per natura (finanziaria, commerciale, tributaria e previdenziale) e le connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori della Società (solleciti, ingiunzioni, sospensioni nella fornitura etc.);
- i rapporti verso parti correlate della Società ad essa facente capo;

- l'eventuale mancato rispetto dei covenant, delle negative pledge e di ogni altra clausola dell'indebitamento della Società comportante limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie, con l'indicazione a data aggiornata del grado di rispetto di dette clausole;
- 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	31-DIC-25	31-DIC-24
A	Disponibilità liquide	(2.370)	(1.667)
B	Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	-	-
C	Altre attività finanziarie correnti	(107)	(102)
D	Liquidità (A + B + C)	(2.477)	(1.769)
E	Debito finanziario corrente	1.097	268
F	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	4.934	4.172
G	Indebitamento finanziario corrente (E+F)	6.031	4.440
H	Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	3.554	2.671
I	Debito finanziario non corrente	2.178	3.596
J	Strumenti di debito	-	-
K	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	540	652
L	Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	2.718	4.248
M	Totale indebitamento finanziario (H+L)	6.271	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	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti Finanziari	0	0
Debiti Tributarî	132	0
Debiti Previdenziali	0	0
Debiti verso Dipendenti	0	0
Debiti Commerciali	821	2.214
Altri Debiti	0	0
TOTALI DEBITI SCADUTI	953	2.214

Le partite tributarie scadute fanno riferimento a saldi IVA da ravvedere della controllata Livextention 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 del Bilancio Annuale Consolidato, il Gruppo non ha covenant, negative pledge o altre clausole di

indebitamento comportanti limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie.

44.4. Impegni e garanzie

Il Gruppo 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 fideiussione

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.

44.4. Impegni e garanzie

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 31

dicembre 2025 relativi alla Capogruppo e alle sue controllate di maggiore rilevanza si rileva uno scostamento nell'EBITDA ricorrente di Euro -986 migliaia rispetto alle previsioni di Piano.

45. Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Fatta salva l'operazione di aumento di capitale ampiamente descritta nel presente documento, ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293, si precisa che la

Società nel corso del periodo al 31 dicembre 2025 non ha attuato operazioni significative non ricorrenti.

46. Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Fatta salva l'operazione di aumento di capitale 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 31 dicembre 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 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 dalla Gruppo sono sottoposte, in ossequio alla propria tradizione di adesione alle "best practice" del mercato, ad un'istruttoria, che contempla, tra l'altro:

- 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;

- 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 ed in rapporti di natura commerciale con società collegate o con azionisti con interessenza rilevante.

48. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Nel periodo successivo alla chiusura dell'esercizio il Gruppo ha proseguito nel percorso di evoluzione del proprio modello operativo verso un approccio sempre più VC-led (Venture Capital-led). Tale modello si basa sull'integrazione tra attività di investimento e attività di supporto all'innovazione, in cui accelerazione, open innovation e corporate venturing sono orientate alla generazione di opportunità di investimento, alla validazione tecnologica delle soluzioni e alla successiva valorizzazione delle partecipazioni.

In questo contesto, le attività di accelerazione e di collaborazione con partner industriali non rappresentano iniziative autonome, ma costituiscono strumenti funzionali alla creazione di pipeline qualificata di startup ad alto contenuto tecnologico, favorendo l'individuazione di opportunità di investimento e il successivo sviluppo industriale delle società partecipate.

L'evoluzione del modello VC-led si inserisce nel più ampio processo di trasformazione del mercato del Venture Capital, che tende a privilegiare operatori capaci di operare come piattaforme integrate di investimento, in grado di combinare capitale, competenze tecnologiche e relazioni industriali per presidiare l'intera filiera dell'innovazione, dalla generazione del deal flow alla crescita e valorizzazione delle partecipazioni.

In tale ambito rientrano le attività preparatorie relative al lancio del fondo Z_One, previsto nel corso del 2026, che rappresenta un passaggio strategico per il rafforzamento del posizionamento del Gruppo come piattaforma integrata di venture capital e open innovation.

Un ulteriore elemento rilevante di questo percorso è rappresentato dall'acquisizione di una partecipazione del 20% in EUREKA! Venture SGR, operatore specializzato nella gestione di fondi di investimento nel settore del venture capital. Tale operazione consente al Gruppo di rafforzare le proprie competenze nella strutturazione e gestione di veicoli di investimento, nonché di sviluppare sinergie operative e industriali a supporto dello sviluppo di nuovi fondi e della crescita della piattaforma di investimento.

Attraverso questo percorso evolutivo il Gruppo intende consolidare la propria capacità di attrarre opportunità di investimento, sostenere la crescita delle società partecipate e favorire nel medio-lungo periodo la creazione di valore attraverso iniziative di valorizzazione del portafoglio e opportunità di disinvestimento.

Attestazione del Bilancio Annuale Consolidato

08.



**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 annuale consolidato, nel corso del periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2025.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio annuale consolidato al 31 dicembre 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 annuale consolidato:

- 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 sulla Gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione della Gruppo, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

Roma, 23 marzo 2026

Fabrizio Marziali

*Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*

Marco Gabriele Gay

*Presidente del Consiglio di
Amministrazione*



Bilancio separato
della Capogruppo
al 31 dicembre 2025





NOTE	STATO PATRIMONIALE IN EURO	31-DIC-25	di cui parti correlate	31-DIC-24	di cui parti correlate
ATTIVO					
ATTIVITA' NON CORRENTI					
54	Immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature	291.538		350.628	
55	Avviamento e altre attività immateriali	42.094		52.295	
56	Diritto d'uso per beni in leasing	376.308		481.571	
57	Partecipazioni	48.957.827		54.447.364	
58	Titoli in portafoglio	329.279		303.746	
59	Attività finanziarie non correnti	3.097.759	1.757.151	1.840.683	
60	Crediti e altre attività non correnti	113.470		107.926	
	Imposte anticipate	-		-	
	TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	53.208.275		57.584.214	
ATTIVITA' CORRENTI					
61	Crediti commerciali	1.103.041	449.164	2.798.500	1.458.236
62	Attività Contrattuali	-		9.144	
63	Attività finanziarie correnti	107.001		101.906	
64	Altri crediti e attività correnti	1.244.978	77.878	1.230.960	424.028
65	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	729.289		318.463	
	TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	3.184.310		4.458.973	
	TOTALE ATTIVO	56.392.585		62.043.187	

NOTE	STATO PATRIMONIALE IN EURO	31-DIC-25	di cui parti correlate	31-DIC-24	di cui parti correlate
PASSIVO					
PATRIMONIO NETTO					
	Capitale sociale	42.337.050		42.336.808	
	Altre riserve	16.859.324		12.457.327	
	Utili (perdite) portati a nuovo	(3.880.443)		(6.343.357)	
	Risultato netto	(8.975.616)		2.592.541	
66	TOTALE PATRIMONIO NETTO	46.340.315		51.043.319	
PASSIVITA' NON CORRENTI					
67	Debiti verso banche non correnti	1.639.648		2.737.378	
68	Passività finanziarie non correnti	539.575		628.905	
69	Benefici ai dipendenti	112.914		154.023	
70	Fondi per rischi e oneri	162.562		163.000	
71	Passività per imposte differite	2.373		14.038	
	TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	2.457.072		3.697.345	
PASSIVITA' CORRENTI					
67	Debiti verso banche correnti	3.961.975		3.121.746	
72	Altre passività finanziarie correnti	1.097.049		242.355	
73	Debiti commerciali	1.903.226	351.845	3.104.919	324.571
74	Debiti tributari	124.705		169.464	
75	Altre passività correnti	508.243		664.040	
	TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	7.595.198		7.302.524	
	TOTALE PATRIMONIO NETTO e PASSIVITÀ	56.392.585		62.043.187	





CONTO ECONOMICO IN EURO		FY 2025	di cui parti correlate	FY 2024	di cui parti correlate
76	Ricavi e proventi diversi	6.035.045	1.743.644	6.663.719	2.287.902
77	Risultato netto della gestione investimenti	87.105		(2.249.477)	
78	Differenza da concambio	-		9.828.144	
79	Costi per servizi	(2.409.260)	892.755	(3.110.053)	(558.305)
80	Costi del personale	(1.588.899)		(2.295.353)	(55.702)
81	Altri costi operativi	(3.353.897)		(3.567.868)	
	MARGINE OPERATIVO LORDO	(1.229.906)		5.269.112	
82	Ammortamenti e perdite di valore di cespiti	(319.507)		(327.300)	
82	Ammortamenti e perdite di valore di attività imm.li	(20.951)		(99.523)	
83	Accantonamenti e svalutazioni	(7.033.892)		(1.959.228)	(202.857)
	RISULTATO OPERATIVO	(8.604.256)		2.883.061	
84	Proventi finanziari	29.699	8.096	110.344	2.289
85	Oneri finanziari	(446.650)		(316.154)	
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(9.021.208)		2.677.251	
86	Imposte sul reddito	45.592		(84.711)	
	RISULTATO NETTO	(8.975.616)		2.592.541	

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO IN EURO	FY 2025	FY 2024
Risultato netto	(8.975.616)	2.592.541
Altre componenti di conto economico complessivo che saranno riclassificate nell'utile / (perdita) d'esercizio		
Effetto da parte efficace degli utili e delle perdite sugli strumenti di copertura in una copertura di flussi finanziari	(36.938)	(75.161)
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno riclassificate nell'utile / (perdita) d'esercizio		
Rimisurazione delle passività/(attività) nette per piani a benefici definiti	667	(10.710)
Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(36.272)	(85.871)
Redditività complessiva	(9.011.887)	2.506.670
IN EURO	FY 2025	FY 2024
RISULTATO PER AZIONE	-0,0559	0,0193
RISULTATO PER AZIONE DILUITO	-0,0559	0,0193





PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva di sovrapprezzo	Riserva da cash flow hedge	Riserva risultati attuariali IAS19	Altre riserve	Risultati portati a nuovo	Risultati d'esercizio	TOTALE
IN EURO									
SALDO 31.12.2023	15.367.401	131.635	7.832.045	119.614	-	6.461.440	(3.184.338)	(3.159.020)	23.568.777
Aumento di capitale sociale	300.000		1.200.000						1.500.000
Valutazione Fair Value strumenti finanziari derivati				(75.161)					(75.161)
Costi di fusione			(1.132.056)						(1.132.056)
Aumento capitale a servizio concambio	26.669.407		(2.069.480)						24.599.927
Risultati attuariali IAS 19					(10.710)				(10.710)
Altri movimenti							1		1
Destinazione risultato esercizio precedente					-		(3.159.020)	3.159.020	-
Risultato dell'esercizio								2.592.541	2.592.541
SALDO 31.12.2024	42.336.808	131.635	5.830.509	44.453	(10.710)	6.461.440	(6.343.357)	2.592.541	51.043.319
Destinazione risultato esercizio precedente		129.627					2.462.914	(2.592.541)	-
Conversione Warrant	242		204						446
Aumento di Capitale			(176.408)			4.484.845			4.308.437
Valutazione Fair Value strumenti finanziari derivati				(36.938)					(36.938)
Altri movimenti									-
Risultati attuariali IAS 19					667				667
Risultato dell'esercizio								(8.975.616)	(8.975.616)
SALDO 31.12.2025	42.337.050	261.262	5.654.305	7.515	(10.043)	10.946.285	(3.880.443)	(8.975.616)	46.340.315



RENDICONTO FINANZIARIO IN EURO	FY 2025	FY 2024
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA		
Utile (perdita) dell'esercizio	(8.975.616)	2.592.541
Imposte sul reddito	(45.592)	84.711
Interessi passivi/(attivi)	416.951	205.810
(Plusvalenze)/Minusvalenze derivanti dalla cessione di attività finanziarie	(87.105)	2.249.477
Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	(8.691.362)	5.132.539
Accantonamenti ai fondi	55.445	55.288
Ammortamenti delle immobilizzazioni	340.459	426.823
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	7.033.892	1.959.228
Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari	-	(9.828.144)
Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	(1.261.566)	(2.254.266)
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	1.695.458	62.848
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	(383.673)	(2.820.170)
Decremento/(Incremento) delle altre attività correnti	(4.873)	1.569.406
Incremento/(Decremento) delle altre passività correnti	(200.556)	(265.181)
Altri decrementi/(Altri incrementi) del capitale circolante netto	(195.760)	(497.473)
Totale variazioni del capitale circolante netto	910.597	(1.950.570)
Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	(350.969)	(4.204.837)
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(416.951)	(205.810)
(Utilizzo dei fondi)	(53.213)	(78.809)
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA	(821.133)	(4.489.455)
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO		
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)	(23.920)	(19.639)
Disinvestimenti	-	-
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)	(78.683)	(63.957)
Disinvestimenti	-	-
Attività finanziarie di portafoglio		
(Investimenti)	(334.969)	(89.153)
Disinvestimenti	112.529	1.609.631
Altre attività finanziarie		
(Investimenti)	(2.441.724)	(806.896)
Disinvestimenti	-	-
Liquidità acquisite a seguito dell'operazione di fusione	-	4.474.989
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(2.766.766)	5.104.974

RENDICONTO FINANZIARIO IN EURO	FY 2025	FY 2024
FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Mezzi di terzi		
Incremento/(Decremento) debiti a breve verso banche	1.287.295	(101.335)
Incremento (decremento) debiti a breve verso altri finanziatori	(52.656)	(87.475)
Accensione finanziamenti	1.200.000	600.000
(Rimborso finanziamenti)	(2.744.796)	(2.336.438)
Mezzi propri		
Aumento di capitale a pagamento	4.308.884	-
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	3.998.726	(1.925.248)
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE	410.826	(1.309.728)
TOTALE DISPONIBILITÀ LIQUIDE A INIZIO ESERCIZIO	318.463	1.628.191
TOTALE DISPONIBILITÀ LIQUIDE A FINE ESERCIZIO	729.289	318.463



Note
Illustrative

10.

49. Note generali

Zest S.p.A. (di seguito “Capogruppo” o la “Società”) 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 Capogruppo del Gruppo Zest come in precedenza identificato.

50. Informativa continuità aziendale

Le valutazioni del management in tema di continuità aziendale della Capogruppo sono strettamente legate all'andamento del Gruppo. Per un maggior livello di approfondimento si faccia riferimento al paragrafo 3 della presente Relazione Finanziaria.

Ai fini della valutazione del presupposto della continuità aziendale della Capogruppo, gli Amministratori si sono basati sul di una attenta valutazione delle dinamiche economiche e finanziarie del Gruppo ed hanno ritenuto di predisporre il presente bilancio d'esercizio nel presupposto della continuità aziendale.

51. Criteri generali di redazione e principi contabili adottati

Il Bilancio Separato della Capogruppo 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 Separato al 31 dicembre 2025 (di seguito Bilancio Separato) è redatto secondo le disposizioni dello IAS 27 “Bilancio separato”.

Il Bilancio Separato 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 esposte in migliaia di Euro.

Per la presentazione dei risultati economici, la Capogruppo 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

51.1 Uso di stime e cause di incertezza

Il Bilancio Separato 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

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 della Capogruppo. 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, la Capogruppo 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. A tale riguardo, e per una miglior comparabilità dei dati, si è proceduto alla riesposizione secondo il metodo indiretto del rendiconto finanziario dell'esercizio precedente che, fino all'esercizio 2023, la Società redigeva utilizzando il metodo diretto.

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 della Capogruppo.

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 le Partecipazioni iscritte al costo e, in particolare, quello della controllata Zest Investments S.r.l..

L'analisi di recuperabilità del valore di carico delle partecipazioni attraverso la redazione di apposito test di impairment è richiesta in presenza di indicatori di impairment. A propria volta, la verifica circa la sussistenza di eventuali indicatori di impairment in relazione alla partecipazione in Zest Investments S.r.l. presuppone anzitutto la rimisurazione al fair value del sottostante portafoglio di investimenti

in startup detenuto dalla società controllata, che rappresenta la principale voce dell'attivo aziendale e che, nel bilancio d'esercizio della partecipata, è misurato al costo. Si ritiene, infatti, che un valore del portafoglio in startup che ecceda il valore di carico della partecipazione in Zest Investments S.r.l. costituisca una prima conferma della potenziale assenza di indicatori di impairment in capo alla partecipata, almeno a livello patrimoniale.

La valutazione di tali investimenti è basata sulla stessa metodologia adottata dal Gruppo ai fini della redazione del proprio bilancio consolidato. In assenza di mercati attivi alle cui quotazioni attingere per la valutazione degli investimenti in startup, la Capogruppo è tenuta 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.

51.2 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 in portafoglio” in essere al 31 dicembre 2025 (Nota 59) e dei “Attività finanziarie non correnti” (Nota 60) 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 Annuale Consolidato.

I fair value di terzo livello di Titoli in portafoglio e di Attività finanziarie

Come ulteriormente illustrato alle successive note 52.5 Titoli in portafoglio e 52.6 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.

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 dalla Capogruppo, 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 dell'esercizio 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.

52. Criteri di valutazione e principi contabili applicati

52.1 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%
Costi di sviluppo	20% - 33%

52.2. 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%

52.3. Diritto d'uso per beni in leasing

La Capogruppo 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. La Capogruppo 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, la Capogruppo 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.

52.4. Partecipazioni

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

Le partecipazioni in società controllate sono iscritte al costo rettificato in presenza di perdite di valore. La differenza positiva, emergente all'atto dell'acquisto, tra il costo di acquisizione e la quota di patrimonio netto a valori correnti della partecipata di competenza della società è, pertanto, inclusa nel valore di carico

della partecipazione.

Una collegata è una società sulla quale la Società 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.

52.5. Titoli in Portafoglio

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

La Capogruppo 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.

52.6. Attività finanziarie non correnti

La Capogruppo 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 la Capogruppo 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.

Le partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture sono valutate al costo di acquisto. Il costo è rettificato per eventuali perdite di valore; queste ultime sono successivamente ripristinate qualora vengano meno i presupposti che le hanno determinate e l'eventuale ripristino di valore non può eccedere il costo originario. Nel caso in cui la perdita di pertinenza della Società ecceda il valore contabile della partecipazione e la partecipante sia obbligata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite dell'impresa partecipata o comunque a coprirne le perdite, l'eventuale eccedenza rispetto al valore contabile è rilevata in un apposito fondo del passivo nell'ambito dei fondi rischi e oneri.

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 tranches 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, la Capogruppo 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 dell'esercizio.

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

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 vengono imputate a conto economico, alla voce "Rivalutazioni/Svalutazioni al fair value".

Si rileva che per una maggiore chiarezza espositiva, il saldo comparativo al 31 dicembre 2023 dei “Crediti e altre attività non correnti” è stato riclassificato all’interno di tale voce.

52.7. Strumenti finanziari derivati e contabilizzazione delle operazioni di copertura

Talune passività della Capogruppo sono esposte ai rischi finanziari connessi a variazioni nei tassi di interesse.

La Capogruppo 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. La Capogruppo 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

52.8. 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 la Capogruppo usa per la loro gestione.

Ad eccezione dei crediti commerciali che non contengono una componente di finanziamento significativa, la Capogruppo inizialmente valuta l’attività finanziaria al suo fair value più, nel caso di un’attività finanziaria non al fair value rilevato nel conto

52.9. 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

52.10. 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

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).

economico, i costi di transazione. I crediti commerciali che non contengono una componente di finanziamento significativa sono valutati al prezzo dell’operazione.

La Capogruppo 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.

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.

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.

Nel corso dell’esercizio 2025, il Gruppo ha nuovamente aderito al regime di consolidato fiscale nazionale di cui agli articoli 117 e seguenti del TUIR (c.d. “CNM”). Tale regime di tassazione era decaduto nell’esercizio 2024 a seguito dell’operazione di fusione. Nell’ambito di tale regime, il reddito complessivo imponibile ai fini IRES è determinato dalla società consolidante (la Capogruppo) mediante la somma algebrica dei redditi imponibili e delle

perdite fiscali delle società partecipanti al consolidato. I rapporti tra le società aderenti sono disciplinati da apposito accordo di consolidato, che regola, tra l’altro, le modalità di trasferimento dei risultati fiscali, dei crediti d’imposta e degli oneri correlati, nonché

52.11. 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.

52.12. 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

52.13. 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

52.14. 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.

52.15. 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

i criteri di remunerazione delle perdite fiscali trasferite. Le società che vi partecipano sono la Capogruppo e le controllate Zest Investments S.r.l., Zest Innovation S.r.l. e Magic Mind S.r.l.

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.

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.

versare, nonché i ratei e risconti passivi non riconducibili a diretta rettifica di altre voci del passivo.

La Società 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.

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.

52.16. 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.

Il fair value al netto dei costi di vendita costituisce, invece, una valutazione raramente disponibile. Tuttavia, nello specifico caso della controllata Zest Investments S.r.l., la cui principale voce dell'attivo aziendale è costituita dal sottostante portafoglio di investimenti in startup detenuto dalla stessa, si ritiene che tale metodo di valutazione rappresenti un'affidabile base di misurazione per la verifica della recuperabilità del valore della partecipazione, pur stanti le incertezze in merito all'uso delle stime

52.17. 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

52.18. 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

nella determinazione dei fair value dei Titoli in Portafoglio e delle Attività Finanziarie non Correnti detenute dalla partecipata già ampiamente illustrate alla precedente Nota 51.1.

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 della Capogruppo.

Nel caso in cui dall'esecuzione dell'impairment test si evidenzi 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.

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.

è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione per tener conto di tutte le eventuali azioni ordinarie potenziali.

53. Informativa di settore

La Capogruppo non opera in settori differenziati. Non si rende quindi necessari l'informativa prevista dall'IFRS 5.

54. Immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature

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

IN EURO '000	31-dic-25	31-dic-24
Arredamento	43	67
Hardware IT	74	61
Altri beni	152	190
Migliorie su beni di terzi	23	33
Immobilizzazioni in corso	-	-
TOTALE	292	351

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

IN EURO '000	Arredamento	Hardware IT	Altri beni	Migliorie su beni di terzi	Imm.Ni in corso	TOTALE
-Costo storico	824	227	411	337	-	1.799
- F.do ammortamento e svalutazioni	(757)	(166)	(221)	(304)	-	(1.448)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2024	67	61	190	33	-	351
MOVIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025						-
- Incrementi dell'esercizio	-	53	13	13	-	79
- Decrementi del costo storico	-	-	-	-	-	-
- Decrementi del fondo ammortamento	-	-	-	-	-	-
- Ammortamenti e svalutazioni	(24)	(40)	(51)	(23)	-	(138)
TOTALE MOVIMENTI AL 31.12.2025	(24)	13	(38)	(10)	-	(59)
-Costo storico	824	280	424	350	-	1.878
- F.do ammortamento e svalutazioni	(781)	(206)	(272)	(327)	-	(1.586)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2025	43	74	152	23	-	292

La voce più significativa delle immobilizzazioni materiali è rappresentata dalla categoria Altri beni, che comprende le attività strumentali all'operatività degli spazi. La Società, alla data del 31

dicembre 2025, non ha in essere impegni significativi per acquisti futuri.

55. Avviamento e altre attività immateriali

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

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Avviamento	-	-
Costi di sviluppo	24	-
Marchi	-	-
Altri beni immateriali	18	50
Immobilizzazioni in coso	-	3
TOTALE	42	53

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

IN EURO '000	Avviamento	Costi di sviluppo	Marchi	Altri beni immateriali	IMM.NI in corso	TOTALE
-Costo storico	-	-	11	437	3	451
- F.do ammortamento e svalutazioni	-	-	(11)	(388)	-	(399)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2024	-	-	-	49	3	52
MOVIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025:						-
- Incrementi dell'esercizio	-	24	-	-	-	24
- Decrementi del costo storico	-	-	-	(10)	(3)	(13)
- Decrementi del fondo ammortamento	-	-	-	-	-	-
- Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	(21)	-	21
TOTALE MOVIMENTI AL 31.12.2025	-	24	-	(31)	(3)	(10)
- Costo storico	-	24	11	427	-	472
- F.do ammortamento e svalutazioni	-	-	(11)	(409)	-	(430)
VALORE NETTO AL 31 DICEMBRE 2025	-	24	-	18	-	42

56. Diritto d'uso per beni in leasing

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Diritto d'uso per beni in leasing	376	482
TOTALE	376	482

Il saldo al 31 dicembre 2025 corrisponde all'iscrizione, secondo il metodo finanziario, dei contratti di leasing in essere a tale data. In conformità alle disposizioni dell'IFRS 16, è inoltre rilevato il diritto

d'uso relativo al contratto di locazione della sede secondaria di Milano, il cui valore al 31 dicembre 2025 ammonta a Euro 319 migliaia.

57. Partecipazioni

La voce "Partecipazioni" accoglie il valore delle partecipazioni in società controllate e collegate valutate al costo:

IN EURO '000	% PARTECIPAZ. AL 31-DIC-2025	Valore di carico della Partecipazione al 31/12/2025	Quota di Patrimonio netto di spettanza al 31/12/2025	Differenza
LIVEXTENTION S.R.L.	87,69%	-	(362)	(362)
ZEST INVESTMENTS S.R.L.	100,00%	47.156	43.267	(3.888)
ZEST INNOVATION S.R.L.	100,00%	1.495	34	(1.461)
EUREKA! VENTURE SGR SPA	20,00%	307	N/D	N/D
HUMAVVERSE S.R.L.	20,00%	-	N/D	N/D
TOTALE		48.958	42.939	

Il Management ha sottoposto ad Impairment Test la partecipazione in Zest Innovation S.r.l..

Il test di impairment della partecipazione in Zest Innovation S.r.l. si basa sul metodo del discounted cash-flow applicato ai flussi di cassa della partecipata derivanti dal piano 2025 - 2029 (approvato dal Consiglio d'amministrazione in data 3 marzo 2025) opportunamente rettificato con le previsioni derivanti dal Budget 2026 del Gruppo (approvato dal Consiglio d'amministrazione in data 12 febbraio 2026).

Il tasso di attualizzazione utilizzato è pari al 8,78%. Nel calcolo del terminal value il tasso di crescita perpetua ("g") adottato dalla Capogruppo è pari al 1%; il tasso di crescita è coerente con l'inflazione attesa e le previsioni di crescita per le aree geografiche dove opera il gruppo.

Il test di impairment operato ha evidenziato la piena recuperabilità del valore della partecipazione iscritta nel bilancio separato della Capogruppo. Si evidenzia inoltre che l'analisi di sensitività del test di impairment sul valore della partecipazione, operata sui parametri di WACC e g-rate, ha evidenziato la solidità dei risultati raggiunti.

Infine, con riferimento alla partecipazione in Zest Investments, la partecipazione è stata svalutata nel corso dell'esercizio 2025 per Euro 5.836 migliaia con l'obiettivo di allineare il valore di carico nel bilancio separato della Capogruppo al patrimonio netto della controllata espresso a fair value. Il valore di patrimonio netto contabile pari ad Euro 43.267 migliaia indicato nella tabella precedente esprime il valore del patrimonio netto contabile della Zest Investments S.r.l. determinato in base ai principi contabili OIC, quindi non può considerarsi adeguato ad una corretta valutazione a fair value della società.

58. Titoli in portafoglio

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

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 31-DIC-2025	VALORE NOMINALE AL 31-DIC-2025	FAIR VALUE AL 31-DIC-2025
Data & Digitization	Cylock Srl	4,85%	90	181
Fintech & Insurance	PGG & Partners Srl	5,56%	120	120
Vehicle	Step Venture Srl	14,80%	42	28
	Totale		252	329

59. Attività finanziarie non correnti

Le Attività finanziarie non correnti sono composte nella maniera seguente:

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
SFP	60	-
Finanziamenti convertibili vs startup	156	176
Finanziamenti verso Altre Imprese	7	-
Finanziamenti a società controllate	1.757	300
Bond QBT	957	988
Crediti verso Locatari	151	258
Altri crediti non correnti	10	58
Altre attività non correnti	-	60
Totale	3.098	1.841

La voce finanziamenti convertibili include un unico finanziamento nei confronti della Pacry Inc per Euro 156 migliaia.

I finanziamenti a società controllate, pari a Euro 1.757 migliaia, includono un finanziamento nei confronti di Zest Innovation S.r.l. per Euro 200 migliaia e un finanziamento verso Zest Investments S.r.l. per Euro 1.557 migliaia.

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 31 dicembre 2025 è pari ad Euro 957 migliaia.

I Crediti verso locatari pari ad Euro 258 migliaia al 31 dicembre 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 107 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.

60. Crediti e altre attività non correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Crediti e altre attività non correnti	113	108
TOTALE	113	108

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

61. Crediti commerciali

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Crediti commerciali	1.103	2.798
TOTALE	1.103	2.798

Tali crediti sono tutti con scadenza entro i 12 mesi e sono esposti al netto del relativo fondo svalutazione per Euro 823 migliaia.

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

IN EURO '000	31-DIC-25
Italia	1.090
Extra UE	13
TOTALE	1.103

62. Attività contrattuali

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

63. Attività finanziarie correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Attività finanziarie correnti	107	102
TOTALE	107	102

Le Attività finanziarie correnti al 31 dicembre 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.

64. Altri crediti e attività correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Altri crediti e attività correnti	1.245	1.231
TOTALE	1.245	1.231

La composizione delle Altre attività correnti è la seguente:

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Crediti Tributarî	345	59
Crediti verso altri	375	651
Ratei e risconti attivi	525	521
TOTALE	1.245	1.231

I Crediti tributarî ricomprendono principalmente il saldo del credito IVA al 31 dicembre 2025.

I Crediti verso altri si riferiscono prevalentemente ad acconti a fornitori, a crediti derivanti da una rateizzazione concessa ad un cliente, a crediti verso il personale e ad altri crediti di varia natura. Tali crediti includono altresì il conguaglio relativo al conferimento del ramo Innovation, pari a Euro 33 migliaia ed i crediti verso le

controllate relativi al Consolidato Fiscale Nazionale.

I Risconti attivi riguardano, per Euro 448 migliaia, il risconto dei canoni di locazione dell'HUB di Roma, la cui fatturazione avviene con cadenza trimestrale anticipata; la restante parte si riferisce a contratti per servizi, premi assicurativi e altre componenti di costo la cui competenza è successiva alla data di chiusura del presente bilancio.

65. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Cassa	0	0
Depositi a vista	729	318
TOTALE	729	318

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

66. Patrimonio netto

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Capitale sociale	42.337	42.337
Versamenti in c/futuro aumento di capitale	4.485	-
Altre riserve	12.374	12.457
Risultati portati a nuovo	(3.880)	(6.343)
Risultato netto di periodo	(8.976)	2.593
TOTALE PATRIMONIO NETTO	46.340	51.043

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.

66.1. Capitale sociale

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

Di seguito la composizione del capitale sociale al 31 dicembre 2025:

CAPITALE SOCIALE ATTUALE	EURO	N. AZIONI	VALORE NOMINALE UNITARIO
	Totale	42.337.050	160.706.995
Azioni ordinarie	42.337.050	160.706.995	-
di cui con voto maggiorato	1.188.630	4.511.913	-
di cui senza voto maggiorato	41.148.420	156.195.082	-

66.2. Riserve di Patrimonio Netto

EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Riserva da Soprapprezzo Azioni	5.654	5.831
Riserva Legale	261	132
Versamenti in c/futuro aumento di capitale	4.485	-
Riserva da Cash Flow Hedge	8	44
Altre Riserve	6.451	6.451
Risultati portati a nuovo	(3.880)	(6.343)
Risultato dell'esercizio	(8.976)	2.593
TOTALE DELLE RISERVE	4.003	8.707

66.3. Classificazione delle riserve

NATURA / DESCRIZIONE	IMPORTO	POSSIBILITÀ UTILIZZO (*)	QUOTA DISPONIBILE	UTILIZZAZIONI EFF. NEI 3 ES. PREC. PER COPERTURA PERDITE	UTILIZZAZIONI EFF. NEI 3 ES. PREC. PER ALTRE RAGIONI
IN EURO '000					
Capitale	42.337		-	-	-
Riserva sovrapprezzo azioni (**)	5.654	A, B	5.654	-	-
Riserva legale	261	B	132	-	-
Versamenti in c/futuro aumento di capitale	4.485	A, B	4.485		
Riserva CFH	8		-	-	-
Riserva Risultati Attuariali	(10)				
Riserva utili indivisi (parte vincolata) (***)	6.461		-	-	-
Risultati Portati a nuovo	(3.880)		(3.880)		
TOTALE	55.315		6.391	-	-

(*) A: per aumento di capitale; B: per copertura perdite; C: per distribuzione ai soci.

(**) La riserva sovrapprezzo è disponibile ma non distribuibile fino a quanto la riserva legale non raggiunge 1/5 del capitale sociale art.2341 cc.

(***) Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38 "Esercizio delle opzioni

previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali" (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 66 del 21 marzo 2005) prevede che gli utili corrispondenti alle plusvalenze di cui al comma 1, lettera a) dello stesso, sono iscritti in una riserva indisponibile. In caso di utili di esercizio di importo inferiore a quello delle plusvalenze, la riserva è integrata, per la differenza, utilizzando le riserve di utili disponibili o, in mancanza, accantonando gli utili degli esercizi successivi.





67. Debiti verso banche

Parte non corrente dell'indebitamento

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti verso banche non correnti	1.640	2.737
TOTALE	1.640	2.737

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 sottoscrizione	Data di estinzione	Quota entro 12 mesi	Quota oltre 12 mesi	Saldo al 31-DIC 2025	Garanzia medio credito
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.	500	27.08.2020	01.09.2026	78	0	78	80%
Banca Iccrea S.p.A.	2.000	28.03.2022	28.03.2026	383	0	383	90%
Banca Intesa S.p.A.	1.100	25.11.2020	30.11.2026	251	0	251	80%
Banca Intesa S.p.A.	770	27.09.2021	27.09.2027	190	143	333	80%
Monte dei Paschi di Siena	1.000	23.03.2021	28.02.2027	253	43	296	90%
Credem	420	27.03.2022	27.03.2028	86	109	195	80%
Banca Intesa S.p.A.	600	16.01.2024	16.01.2027	210	18	228	80%
Banco BPM S.p.A.	500	31.05.2023	31.05.2027	134	57	191	-
Banca Intesa S.p.A.	620	29.12.2023	29.12.2028	123	269	392	80%
Banca Intesa S.p.A.	650	06.07.2020	06.07.2026	97	0	97	90%
BdM Banca S.p.A.	500	27.03.2024	31.03.2028	126	168	294	80%
BdM Banca S.p.A.	500	06.11.2024	06.11.2026	500	0	500	80%
Banca di Asti S.p.A.	500	30.07.2025	29.07.2030	95	367	462	80%
Banco BPM S.p.A.	700	31.03.2025	31.03.2030	130	465	595	80%
TOTALE				2.655	1.640	4.295	

Alla data della redazione del Bilancio al 31 dicembre 2025, la Società non ha covenant, negative pledge o altre clausole di indebitamento comportanti limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie.

Parte corrente dell'indebitamento

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti verso banche correnti	3.962	3.122
TOTALE	3.962	3.122

La voce accoglie per Euro 2.655 migliaia la quota capitale in scadenza nei prossimi 12 mesi relativa ai Debiti verso banche non correnti, per Euro 1.294 migliaia l'utilizzo dei fidi di cassa accordati alla Capogruppo e per Euro 13 migliaia l'utilizzo di carte di credito i cui saldi saranno addebitati nel gennaio 2026.

68. Passività finanziarie non correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Passività finanziarie non correnti	540	629
TOTALE	540	629

La voce accoglie la quota a lungo termine del debito relativo ai contratti di leasing in essere ivi inclusa la valorizzazione del contratto di locazione dell'immobile sito in Milano Via Quaranta, 40

pari ad Euro 246 migliaia al 31 dicembre 2025 e la seconda tranche del corrispettivo di acquisto della partecipazione in EUREKA! Venture SGR pari ad Euro 140 migliaia

69. Benefici ai dipendenti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Benefici ai dipendenti	113	154
TOTALE	113	154

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.

70. Fondi per rischi e oneri

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Fondi per rischi e oneri	163	163
TOTALE	163	163

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 150 migliaia a passività potenziali derivanti dal sostegno finanziario da erogare alla Livextention S.r.l..

71. Passività per imposte differite

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Passività per imposte differite	2	14
TOTALE	2	14

La voce accoglie l'iscrizione di imposte differite passivi su differenze temporanee il cui riversamento sarà successivo alla data di

chiusura del presente bilancio.

72. Altre passività finanziarie correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti per contratti di leasing/locatori	1.097	242
TOTALE	1.097	242

Il saldo comprende la quota a breve termine dei debiti relativi ai contratti di leasing, inclusa la valorizzazione del contratto di locazione dell'immobile sito in Milano, Via Quaranta n. 40,

determinata secondo il metodo previsto dall'IFRS 16, nonché il piano di rientro concordato con un fornitore.

73. Debiti commerciali

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti commerciali	1.903	3.105
TOTALE	1.903	3.105

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

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Italia	1.903	3.105
TOTALE	1.903	3.105

74. Debiti tributari

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti tributari	125	169
TOTALE	125	169

I Debiti tributari sono per lo più riconducibili al saldo al 31 dicembre 2025 delle ritenute IRPEF per conto di dipendenti e professionisti per Euro 70 migliaia.

75. Altre passività correnti

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24
Altre passività correnti	508	664
TOTALE	508	664

Le Altre passività correnti sono principalmente composte da debiti verso dipendenti per ferie maturate e non godute, bonus, benefici

previsti contrattualmente e dai relativi contributi da versare all'ente previdenziale.

76. Ricavi e proventi diversi

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Ricavi e proventi diversi	6.035	6.664	(629)
TOTALE	6.035	6.664	(629)

A seguito delle operazioni societarie intervenute nel corso del 2024 e riepilogate in precedenza, la Zest S.p.A. svolge ormai unicamente attività di gestione degli spazi dell'Hub di Roma (ivi compresa l'attività di organizzazione degli eventi) ed attività di prestazione di servizi corporate nei confronti delle controllate.

I ricavi rinvenienti dalle attività operative di gestione degli Spazi ed organizzazione degli Eventi ammontano ad Euro 3.808 migliaia. La restante parte dei ricavi fa riferimento al corrispettivo riconosciuto dalle controllate in funzione dei servizi corporate forniti dalla Capogruppo e ad altre attività accessorie.

77. Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Risultato netto della gestione investimenti a FVTPL	87	(2.249)	2.337
TOTALE	87	(2.249)	2.337

Il Risultato netto della gestione investimenti esprime la variazione di fair value degli strumenti finanziari ed include altresì i dividendi

percepiti, e le plus/minusvalenze da cessione.

78. Differenza da Concambio

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Differenza da Concambio	-	9.828	(9.828)
TOTALE	-	9.828	(9.828)

La differenza da concambio registrata nell'esercizio 2024, definita dal principio IFRS 3 "Utile derivante da acquisto a prezzi favorevoli",

derivava dall'operazione di fusione avvenuto nel FY 2024.

79. Costi per servizi

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Costi per servizi	(2.409)	(3.110)	701
TOTALE	(2.409)	(3.110)	701

Il decremento dei costi per servizi, pari ad Euro 701 migliaia, è per lo più riconducibile alle sinergie rinvenienti dalla fusione e di una pervasiva azione volta al contenimento dei costi di struttura.

Analisi più approfondite sono state condotte nella Relazione sulla Gestione.

80. Costi del personale

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Costo del personale	(1.589)	(2.295)	706
TOTALE	(1.589)	(2.295)	706

Il costo del personale, così come i costi per servizi, registra un decremento di Euro 706 migliaia quasi del tutto riconducibile agli effetti rinveniente dalla fusione e da un'azione volta

all'efficientamento dei costi di struttura. La tabella seguente mostra il personale in forza al 31 dicembre 2025:

ORGANICO	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Dirigenti	0	0	0
Quadri	4	6	(2)
Impiegati	17	19	(2)
TOTALE DIPENDENTI	21	25	(4)

81. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi si dettagliano come segue:

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Affitti	(2.190)	(2.007)	(183)
Altri oneri di gestione	(1.164)	(1.561)	397
TOTALE	(3.354)	(3.568)	214

L'ammontare dei costi operativi è riconducibile prevalentemente ai costi sostenuti per la locazione degli spazi presso la sede di Roma – Via Marsala 29H. L'immobile sito in Milano – Via Quaranta 40 è invece contabilizzato in conformità alle disposizioni dell'IFRS 16; pertanto, la relativa componente economica dell'esercizio è rappresentata dall'ammortamento del diritto d'uso.

L'importo rilevato nella voce "Altri oneri di gestione" è riconducibile a componenti di natura straordinaria per Euro 162 migliaia e alla gestione degli uffici per Euro 1.002 migliaia, riferiti principalmente a spese per utenze, servizi di pulizia, vigilanza e costi di manutenzione e noleggi.

82. Ammortamenti e perdite di valore attività materiali, immateriali

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Ammortamenti delle immobilizzazioni	(340)	(427)	86
TOTALE	(340)	(427)	86

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

83. Accantonamenti e svalutazioni

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Accantonamenti e svalutazioni	(7.034)	(1.959)	(5.075)
TOTALE	(7.034)	(1.959)	(5.075)

Tale voce accoglie

- svalutazioni di partecipazioni in società controllate per Euro 6.795 migliaia;
- svalutazioni di crediti finanziari in società controllate per Euro 101 migliaia;

- l'adeguamento del valore dei crediti commerciali e degli altri crediti al 31 dicembre 2025 per Euro 108 migliaia;
- l'adeguamento del fair value dell'obbligazione convertibile QBT (cfr. Nota 59) per Euro 31 migliaia.

84. Proventi finanziari

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Proventi finanziari	30	110	(81)
TOTALE	30	110	(81)

85. Oneri finanziari

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Oneri finanziari	(447)	(316)	(130)
TOTALE	(447)	(316)	(130)

La voce accoglie:

- gli interessi passivi sui mutui contratti dalla Società;
- interessi derivanti dalla valutazione al costo ammortizzato;

- gli interessi passivi legati ai contratti di leasing iscritti con il metodo finanziario;
- interessi relativi ad un piano di rientro verso fornitore.

86. Imposte sul reddito

IN EURO '000	31-DIC-25	31-DIC-24	VARIAZIONE
Imposte correnti	-	-	-
Proventi e (Oneri) da CNM	46	(85)	130
TOTALE	46	(85)	130

Le imposte sul reddito al 31 dicembre 2025 sono nulle in quanto le basi imponibili ai fini IRES ed IRAP della Zest S.p.A. sono negative. È stata invece valorizzata la perdita fiscale utilizzata nel

maccanismo del CNM per abbattere gli utili fiscali trasferiti dalle altre società del Gruppo.



87. Risultato per azione

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

IN EURO '000	FY 2025	FY 2024
RISULTATO NETTO DI PERIODO	-8.975.616	2.592.541
Azioni ordinarie	160.511.683	134.597.143
RISULTATO PER AZIONE BASE	-0,0559	0,0193
Azioni ordinarie + azioni ordinarie potenziali	160.511.683	134.597.143
RISULTATO PER AZIONE DILUITO	-0,0559	0,0193

Si precisa che ai fini del calcolo del risultato per azione comparativo, in accordo con il paragrafo B27 dello IAS 33, sono state considerate

le azioni emesse a servizio dell'operazione di aggregazione aziendale.

88. Destinazione del risultato d'esercizio

L'Organo Amministrativo propone la destinazione la perdita d'esercizio pari ad Euro 8.975.616 alla Riserva di Risultati portati a nuovo.

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

- l'eventuale mancato rispetto dei covenant, delle negative pledge e di ogni altra clausola dell'indebitamento della Società comportante limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie, con l'indicazione a data aggiornata del grado di rispetto di dette clausole;
- 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.

89.1 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	31-DIC-25	31-DIC-24
A	Disponibilità liquide	(729)	(318)
B	Mezzi equivalenti alle disponibilità liquide	-	-
C	Altre attività finanziarie correnti	(107)	(102)
D	Liquidità (A + B + C)	(836)	(420)
E	Debito finanziario corrente	1.097	242
F	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	3.962	3.122
G	Indebitamento finanziario corrente (E+F)	5.059	3.364
H	Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)	4.223	2.944
I	Debito finanziario non corrente	1.640	2.737
J	Strumenti di debito	-	-
K	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	540	629
L	Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	2.179	3.366
M	Totale indebitamento finanziario (H+L)	6.402	6.310

89.2. 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	31-DIC-25	31-DIC-24
Debiti Finanziari	0	0
Debiti Tributari	0	0
Debiti Previdenziali	0	0
Debiti verso Dipendenti	0	0
Debiti Commerciali	601	996
Altri Debiti	0	0
TOTALI DEBITI SCADUTI	601	996

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

Alla data della redazione del Bilancio Annuale Consolidato, il Gruppo non ha covenant, negative pledge o altre clausole di

indebitamento comportanti limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie.

90. Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Fatta salva l'operazione di aumento di capitale ampiamente descritta nel presente documento, ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293, si precisa che la

Società nel corso del periodo al 31 dicembre 2025 non ha attuato operazioni significative non ricorrenti.



91. Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Fatta salva l'operazione di aumento di capitale 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 31 dicembre 2025 la Società non ha effettuato operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite dalla Comunicazione stessa.

92. Compensi ad Amministratori e Sindaci

Ai sensi di legge si rende noto che i compensi spettanti agli Amministratori attualmente in carica (inclusi quelli delle società controllate) sono complessivamente pari ad Euro 879 migliaia annui. Tale ammontare fa riferimento unicamente agli Amministratori esecutivi in quanto i membri indipendenti e non esecutivi della Capogruppo hanno tutti rinunciato al loro compenso per l'esercizio 2025.

Si segnala che per l'esercizio 2025 il Presidente e l'Amministratore Delegato della Capogruppo hanno rinunciato alla componente variabile del compenso.

Ai sensi di legge si rende altresì noto che i compensi spettanti al Collegio Sindacale attualmente in carica sono complessivamente pari ad Euro 49 migliaia annui comprensivi della remunerazione per la funzione di ODV.

93. Compensi alla società di revisione

Ai sensi di legge si rende noto che il compenso spettante alla società di revisione sull'intero Gruppo è pari ad Euro 115 migliaia annui.

94. Impegni e garanzie

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

Non vi sono ulteriori impegni e garanzie.

95. 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 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 dalla Società sono sottoposte, in ossequio alla propria tradizione di adesione alle "best practices" del mercato, ad un'istruttoria, che contempla, tra l'altro:

- 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;

- 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 ed in rapporti di natura commerciale con società controllate e collegate o con azionisti con interessenza rilevante.

96. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Per una disamina più completa dei Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio si invita fare riferimento al paragrafo 48.



Attestazione del
Bilancio Separato
di Zest S.p.A.

11.



**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 separato di Zest S.p.A., nel corso del periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2025.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio separato di Zest S.p.A. al 31 dicembre 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 separato di Zest S.p.A.:

- 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 sulla Gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione della Società, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

Roma, 23 marzo 2026

Fabrizio Marziali

*Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*

Marco Gabriele Gay

*Presidente del Consiglio di
Amministrazione*



Relazione della
società di Revisione
al Bilancio Consolidato

12.



Zest S.p.A.

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2025

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014



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

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

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014

Agli Azionisti della
Zest S.p.A.

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Zest (il Gruppo), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note illustrative al bilancio consolidato che includono le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Zest S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto, su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.



Abbiamo identificato i seguenti aspetti chiave della revisione contabile:

Aspetti chiave	Risposte di revisione
<p>Valutazione degli investimenti in startup</p> <p>Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 include investimenti diretti ed indiretti in startup classificati nelle voci:</p> <ul style="list-style-type: none"> • “Titoli in portafoglio” (Euro 41.233 mila), costituito da partecipazioni dirette in startup; • “Attività finanziarie non correnti” (Euro 4.818 mila), costituito prevalentemente da attività finanziarie erogate sotto forma di convertendo, strumenti finanziari partecipativi, finanziamenti convertibili o versamenti in conto futuro aumento di capitale a beneficio diretto delle startup; • “Partecipazioni” (Euro 5.188 mila), costituito per Euro 3.723 mila da partecipazioni di collegamento e/o joint venture in acceleratori verticali, attraverso cui investire indirettamente in startup. <p>Il Gruppo valuta i suddetti investimenti diretti ed indiretti in startup al fair value di livello 3 ai sensi dell’IFRS 13 sulla base di linee guida (le “Linee Guida”) approvate dal Consiglio d’Amministrazione di Zest S.p.A. ed in cui sono definite le modalità di determinazione di tali fair value, basati su prezzi non osservabili su mercati attivi.</p> <p>La determinazione di un fair value di livello 3 richiede un maggior ricorso al giudizio degli amministratori poiché basata su assunzioni, a volte complesse, relative alla scelta degli input da considerare nella determinazione del fair value; tali input sono essenzialmente costituiti dalle valutazioni associate alle operazioni di investimento effettuate nelle startup da parte di investitori terzi o, in assenza di queste, dall’andamento di indicatori di performance specifici delle singole startup.</p> <p>La valutazione degli investimenti in startup è stata considerata, dunque, un aspetto chiave della revisione del bilancio consolidato del Gruppo in considerazione sia della rilevanza dei valori iscritti in bilancio e sia del giudizio richiesto nella determinazione del fair value.</p>	<p>Le nostre procedure di revisione in risposta all’aspetto chiave hanno riguardato, tra l’altro:</p> <ul style="list-style-type: none"> • l’analisi della procedura e dei controlli chiave posti in essere dal Gruppo in merito alla valutazione degli investimenti in startup; • la verifica della coerenza nell’applicazione delle modalità di determinazione del fair value rispetto alle Linee Guida approvate dal Consiglio d’Amministrazione della capogruppo Zest S.p.A.; • lo svolgimento di interviste con il management e l’analisi della documentazione contrattuale relativa alle transazioni concluse nell’esercizio per identificare nuove eventuali forme di accesso al capitale o modalità di finanziamento suscettibili di richiedere approfondimenti circa le appropriate modalità di rappresentazione in bilancio; • l’analisi comparativa delle principali variazioni intervenute nel portafoglio investimenti in startup; • il ricalcolo su base campionaria dei fair value determinati dagli amministratori a partire dalla documentazione sottostante alle transazioni concluse nell’esercizio o, in assenza di queste, l’analisi campionaria dei fair value iscritti in bilancio sulla base degli indicatori di performance. <p>Nello svolgimento delle verifiche ci siamo avvalsi dell’ausilio di nostri esperti in tecniche di valutazione, al fine di verificare la rispondenza delle metodologie adottate da parte degli amministratori nel processo di determinazione del fair value ai criteri generali indicati dal principio contabile internazionale IFRS 13. Infine, abbiamo esaminato l’adeguatezza dell’informativa fornita nelle note illustrative al bilancio consolidato in relazione all’aspetto chiave.</p>



L’informativa relativa alle voci dell’attivo associate agli investimenti in startup è stata resa dagli amministratori ai paragrafi 5.1 “Uso di stime e cause di incertezza”, 5.2 “Informativa sul fair value”, 6.4 “Partecipazioni”, 6.5 “Titoli in Portafoglio”, 6.6 “Attività finanziarie non correnti”, 12 “Partecipazioni”, 13 “Titoli in portafoglio” e 14 “Attività finanziarie non correnti” delle note illustrative al bilancio consolidato.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi IFRS emanati dall’International Accounting Standards Board adottati dall’Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un’entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l’appropriatezza dell’utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Zest S.p.A. o per l’interruzione dell’attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell’informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l’acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l’emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio consolidato.

Nell’ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo



derivante da comportamenti od eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le azioni intraprese per eliminare i relativi rischi o le misure di salvaguardia applicate.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014

L'assemblea degli azionisti della Zest S.p.A. (già LVenture Group S.p.A.) ci ha conferito in data 27 maggio 2021 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio della Società per gli esercizi con chiusura dal 31 dicembre 2021 al 31 dicembre 2029 e, in data 31 luglio 2024, l'incarico di revisione legale del bilancio consolidato del Gruppo per gli esercizi con chiusura dal 31 dicembre 2024 al 31 dicembre 2029 a seguito del verificarsi del presupposto per la redazione del bilancio consolidato da parte dello stesso.



Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) n. 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815

Gli amministratori della Zest S.p.A. sono responsabili per l'applicazione delle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815 della Commissione Europea in materia di norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione (ESEF – European Single Electronic Format) (nel seguito "Regolamento Delegato") al bilancio consolidato al 31 dicembre 2025, da includere nella relazione finanziaria annuale.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 700B al fine di esprimere un giudizio sulla conformità del bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 alle disposizioni del Regolamento Delegato.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2025 è stato predisposto nel formato XHTML ed è stato marcato, in tutti gli aspetti significativi, in conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato.

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e ai sensi dell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Gli amministratori della Zest S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del Gruppo Zest al 31 dicembre 2025, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, con il bilancio consolidato;
- esprimere un giudizio sulla conformità alle norme di legge della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione e in alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Zest al 31 dicembre 2025.



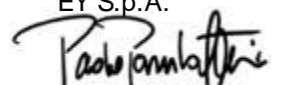
Shape the future
with confidence

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 7 aprile 2026

EY S.p.A.


Paolo Pambuffetti
(Revisore Legale)



Relazione della
società di Revisione
al Bilancio d'esercizio
della Zest SpA

13.



Zest S.p.A.

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014



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

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

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014

Agli Azionisti della
Zest S.p.A.

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Zest S.p.A. (la Società), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note illustrative al bilancio che includono le informazioni rilevanti sui principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2025, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità ai principi contabili IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board e adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Società in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio d'esercizio nel suo complesso; pertanto, su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.



Abbiamo identificato i seguenti aspetti chiave della revisione contabile:

Aspetti chiave	Risposte di revisione
<p>Valutazione della recuperabilità della partecipazione nella controllata Zest Investments S.r.l.</p> <p>Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 include, nella voce "Partecipazioni", l'investimento nella controllata Zest Investments S.r.l. per Euro 47.156 mila. Al fine di valutare l'eventuale presenza di indicatori di riduzione di valore ai sensi dello IAS 36, gli amministratori di Zest S.p.A. hanno raffrontato il valore d'iscrizione della stessa con il relativo fair value, espresso dalla sua consistenza patrimoniale rettificata per tener conto del fair value del portafoglio di investimenti in startup, detenuto direttamente o indirettamente per il tramite delle proprie società collegate e/o joint venture che operano in qualità di acceleratori verticali. Ad esito di tale verifica, la Società ha rilevato nel conto economico una riduzione di valore della partecipazione pari ad Euro 5.836 mila.</p> <p>La valutazione del portafoglio di investimenti diretti ed indiretti in startup di Zest Investments S.r.l. è effettuata dagli amministratori di Zest S.p.A. al fair value di livello 3 ai sensi dell'IFRS 13 sulla base di linee guida (le "Linee Guida") approvate dal Consiglio d'Amministrazione della Società ed in cui sono definite le modalità di determinazione di tali fair value, basati su input non osservabili su mercati attivi.</p> <p>La determinazione di un fair value di livello 3 richiede un maggior ricorso al giudizio degli amministratori poiché basata su assunzioni, a volte complesse, relative alla scelta degli input da considerare nella determinazione del fair value; tali input sono essenzialmente costituiti dalle valutazioni associate alle operazioni di investimento effettuate nelle startup da parte di investitori terzi o, in assenza di queste, dall'andamento di indicatori di performance specifici delle singole startup.</p> <p>La valutazione della recuperabilità della partecipazione nella controllata Zest Investments S.r.l. è stata considerata, dunque, un aspetto chiave della revisione del bilancio</p>	<p>Le nostre procedure di revisione in risposta all'aspetto chiave hanno riguardato, tra l'altro:</p> <ul style="list-style-type: none"> l'analisi della verifica dell'eventuale presenza di indicatori di riduzione di valore nella controllata Zest Investments S.r.l., effettuata dalla direzione aziendale tramite la valutazione al fair value del portafoglio di investimenti in startup detenuti da Zest Investments S.r.l. direttamente o indirettamente per il tramite di acceleratori verticali; l'analisi della procedura e dei controlli chiave posti in essere dalla Società in merito alla valutazione degli investimenti in startup; la verifica della coerenza nell'applicazione delle modalità di determinazione del fair value rispetto alle Linee Guida approvate dal Consiglio d'Amministrazione della capogruppo Zest S.p.A.; lo svolgimento di interviste con il management e l'analisi della documentazione contrattuale relativa alle transazioni concluse nell'esercizio per identificare nuove eventuali forme di accesso al capitale o modalità di finanziamento suscettibili di richiedere approfondimenti circa le appropriate modalità di rappresentazione in bilancio; l'analisi comparativa delle principali variazioni intervenute nel portafoglio investimenti in startup; il ricalcolo su base campionaria dei fair value determinati dagli amministratori a partire dalla documentazione sottostante alle transazioni concluse nell'esercizio o, in assenza di queste, l'analisi campionaria dei fair value iscritti in bilancio sulla base degli indicatori di performance. <p>Nello svolgimento delle verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di nostri esperti in tecniche di valutazione, al fine di verificare la rispondenza delle metodologie adottate da parte degli</p>

d'esercizio della Società in considerazione sia della rilevanza del valore iscritto in bilancio e sia del giudizio richiesto nella determinazione del fair value.

L'informativa relativa alla voce di bilancio associata a tale aspetto chiave è stata resa dagli amministratori al paragrafo 51.1 "Uso di stime e cause di incertezza", 52.16 "Impairment delle attività non finanziarie", 57 "Partecipazioni", 83 "Accantonamenti e svalutazioni" delle note illustrative al bilancio d'esercizio.

amministratori nel processo di determinazione del fair value ai criteri generali indicati dal principio contabile internazionale IFRS 13.

Infine, abbiamo esaminato l'adeguatezza dell'informativa fornita nelle note illustrative al bilancio d'esercizio in relazione all'aspetto chiave.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai principi IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Società.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a



frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti od eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le azioni intraprese per eliminare i relativi rischi o le misure di salvaguardia applicate.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014

L'assemblea degli azionisti della Zest S.p.A. (già LVenture Group S.p.A.) ci ha conferito in data 27 maggio 2021 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio della Società per gli esercizi con chiusura dal 31 dicembre 2021 al 31 dicembre 2029.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) n. 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.



Confermiamo che il giudizio sul bilancio d'esercizio espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815

Gli amministratori della Zest S.p.A. sono responsabili per l'applicazione delle disposizioni del Regolamento Delegato (UE) 2019/815 della Commissione Europea in materia di norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione (ESEF – European Single Electronic Format) (nel seguito "Regolamento Delegato") al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025, da includere nella relazione finanziaria annuale.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 700B al fine di esprimere un giudizio sulla conformità del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2025 alle disposizioni del Regolamento Delegato.

A nostro giudizio, il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025 è stato predisposto nel formato XHTML ed è stato marcato, in tutti gli aspetti significativi, in conformità alle disposizioni del Regolamento Delegato.

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e ai sensi dell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Gli amministratori della Zest S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari della Zest S.p.A. al 31 dicembre 2025, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, con il bilancio d'esercizio;
- esprimere un giudizio sulla conformità alle norme di legge della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione e in alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio



Shape the future
with confidence

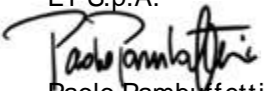
1998, n. 58, sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Zest S.p.A. al 31 dicembre 2025.

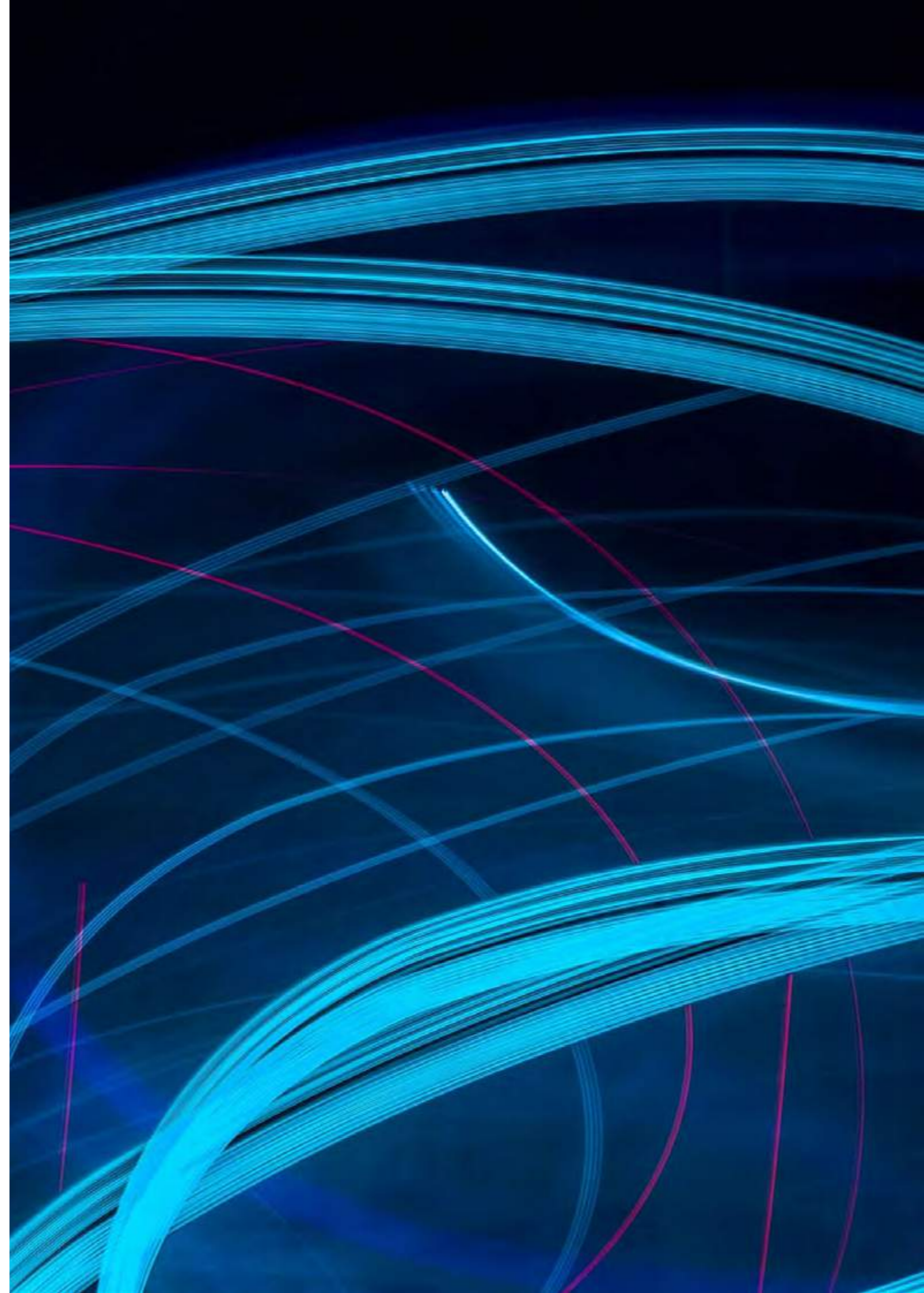
Inoltre, a nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e-ter), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 7 aprile 2026

EY S.p.A.


Paolo Pambuffetti
(Revisore Legale)



Relazione del Collegio Sindacale

14.

ZEST S.p.A.
Sede legale in Roma, Via Marsala n. 29 h
Capitale Sociale: Euro 42.710.787,47 i.v.
Iscritta al Registro delle Imprese di Roma, C.F.: 8102000022 e P.IVA: 01932500026
R.E.A. di Roma n. 1356785

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

al BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2025

ai sensi dell'art. 153 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e

ai sensi dell'art. 2429, c.3, c.c.

Signori Azionisti,

la presente Relazione, redatta ai sensi dell'art. 153 e dell'art. 154-ter, comma 1, del Decreto Legislativo n. 58/98 (in seguito anche TUF), riferisce sull'attività svolta dal Collegio Sindacale della ZEST S.p.A. (in breve anche solo "ZEST" o la "Società") nell'esercizio concluso il 31 dicembre 2025, in conformità alla normativa di riferimento, tenuto altresì conto delle Norme di comportamento del Collegio Sindacale di società quotate raccomandate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, e dalle comunicazioni Consob in materia di controlli societari e attività del Collegio Sindacale.

La revisione legale dei conti è attribuita alla società EY S.p.A. alla cui relazione sul bilancio d'esercizio 2025 Vi rimandiamo.

1. Premessa: Nomina e attività del Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti tenutasi in data 6 febbraio 2024, ed è formalmente entrato in carica in data 1° aprile 2024, con durata del mandato sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2026. Alla data di sottoscrizione della presente Relazione il Collegio Sindacale in carica è composto dal Presidente, Dott. Fabrizio Palma e dai Sindaci effettivi, Dott.ssa Antonia Coppola e dal Dott. Giovanni Crostarosa Guicciardi.

Nel corso dell'esercizio 2025:

- il Consiglio d'Amministrazione della società si è riunito quindici volte, riunioni alle quali il Collegio Sindacale ha partecipato regolarmente;
- il Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità si è riunito otto volte; in tali riunioni è stato sempre presente almeno un membro del Collegio Sindacale;
- il Comitato Remunerazioni si è riunito tre volte, in tali riunioni è stato sempre presente almeno un membro del Collegio Sindacale;
- il Collegio Sindacale si è riunito complessivamente nel corso del 2025 otto volte.
- L'Organo di controllo ha altresì partecipato alle 2 (due) Assemblee degli Azionisti in data 29 aprile 2025 (in seconda convocazione) e 28 ottobre 2025 (in unica convocazione).

2. Attività di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto sociale ed abbiamo ottenuto dagli Amministratori, con periodicità quasi mensile, informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale deliberate e poste in essere nell'esercizio, effettuate dalla società. Tali operazioni vengono analiticamente descritte nella

Relazione sulla Gestione predisposta dagli Amministratori alla quale si fa rinvio. Sulla base delle informazioni disponibili, il Collegio Sindacale può ragionevolmente assicurare che le operazioni medesime poste in essere sono conformi alla legge ed allo statuto sociale e non sono manifestamente imprudenti, in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea o in conflitto di interesse e sono improntate ai principi di corretta amministrazione. Tra i fatti significativi dell'esercizio sociale, che il Collegio Sindacale ritiene opportuno richiamare in considerazione della loro rilevanza e della coerenza delle scelte gestionali, si ricordano:

- Per il Consiglio di Amministrazione:
 - L'approvazione in data 4 marzo 2025 delle nuove linee strategiche e del Piano Industriale 2025-2029;
 - Le dimissioni dell'Amministratore e CFO in data 30 aprile 2025 e la nomina del nuovo CFO che ha assunto la carica unitamente a quella già in essere quale Dirigente preposto.
 - L'Approvazione in data 5 novembre 2025 dei termini e delle condizioni dell'aumento di capitale a pagamento per un controvalore massimo complessivo di Euro 4.484.845,20, mediante emissione di massimo n. 37.373.710 azioni Zest, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, prive del valore nominale, da offrirsi in opzione agli azionisti di Zest S.p.A., ai sensi dell'articolo 2441, commi 1, 2 e 3 del codice civile, nel rapporto di opzione pari a n. 10 nuove azioni ogni n. 43 azioni Zest possedute, al prezzo unitario di sottoscrizione di Euro 0,12 (inclusivo di sovrapprezzo) per ciascuna nuova azione.

- Per quanto riguarda le attività dell'Assemblea degli Azionisti:

La riunione del 29 aprile 2025 con la quale l'Assemblea:

- Ha approvato il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024 e presentato il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2024;
- Ha approvato il Bilancio al 31 marzo 2024 della incorporata Digital Magics S.p.A.;
- Ha approvato la politica di remunerazione e votato favorevolmente sui compensi corrisposti.
 - o In particolare, su questo ultimo punto si precisa che l'Assemblea ha approvato con deliberazione vincolante la prima Sezione della Relazione sulla Politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti, ai sensi dell'art. 123-ter, commi 3-bis e 3-ter, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, ed ha deliberato in senso favorevole anche in merito alla seconda Sezione della Relazione, ai sensi dell'art. 123-ter, commi 4 e 6, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

La riunione del 28 ottobre 2025 con la quale l'Assemblea:

- Nella parte ordinaria relativa alle deliberazioni in merito alla cessazione dalla carica di un amministratore, non essendo pervenute proposte di candidatura alla carica di Consigliere della Società né altre proposte di deliberazione da parte degli Azionisti, non ha potuto deliberare in merito all'integrazione del Consiglio di Amministrazione a seguito della cessazione dalla carica di un amministratore;
- Nella parte straordinaria l'Assemblea ha approvato un aumento del capitale sociale a pagamento, per un importo massimo di Euro 4,5 milioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi, in via scindibile, entro e non oltre il 31 dicembre 2025, mediante emissione di azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da offrire in opzione agli Azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1 c.c.. Alla data del 15 dicembre 2025 il deliberato aumento di capitale sociale è risultato interamente sottoscritto, per cui il nuovo capitale sociale della Società è risultato pari a Euro

42.710.787,47, rappresentato da n. 198.080.705 azioni ordinarie. A seguito dell'operazione risultano pertanto sottoscritte complessive n. 37.373.710 Nuove Azioni per un controvalore complessivo pari a circa Euro 4.485 migliaia. Si segnala che la Relazione Finanziaria Annuale reca ancora il precedente valore di Capitale Sociale in quanto il nuovo ammontare è stato registrato presso la competente CCIAA solo nel mese di gennaio 2026.

Tra gli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio 2025 si segnalano le dimissioni di un Consigliere indipendente (comunicato stampa del 20 gennaio 2026) che si aggiungono alle precedenti dimissioni di un altro Consigliere già CFO (comunicato stampa del 30 aprile 2025), già sopra richiamate. In data 12 marzo 2026, il Consiglio di Amministrazione ha ricostituito, per cooptazione, i membri dimessi ricostituendo, in questo modo, il Consiglio di Amministrazione a 10 membri.

3. Attività di vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sulla adeguatezza dell'assetto organizzativo.

Si premette che a seguito della nota operazione di fusione, inserita nell'ambito di una più ampia operazione di riorganizzazione aziendale che ha visto la nascita del c.d. Gruppo Zest, il Consiglio di Amministrazione in data 23 marzo 2026 ha approvato il bilancio consolidato della Zest S.p.A. al 31 dicembre 2025 che costituisce il secondo bilancio consolidato annuale del Gruppo Zest.

Ciò premesso, segnaliamo di aver acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di nostra competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione. A tal fine, abbiamo ottenuto informazioni mediante la partecipazione alle riunioni del Consiglio d'Amministrazione e del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità, incontri con il vertice aziendale, incontri con il revisore legale, incontri con la funzione esternalizzata di Internal Audit, incontri con i responsabili delle funzioni aziendali, nonché ulteriori attività di ispezione e controllo e, a tal riguardo, non abbiamo osservazioni da riferire. L'assetto organizzativo risulta complessivamente adeguato in relazione alle dimensioni aziendali ed alla tipologia dell'attività svolta. In merito all'adesione della Società al Codice di Corporate Governance e delle Società Quotate si fa rinvio al paragrafo 3 (Compliance) della "Relazione annuale sul governo societario e sugli assetti proprietari" per l'anno 2025.

La Relazione sulla Gestione, le informazioni ricevute dalla partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e quelle ricevute dall'Amministratore Delegato, dal Dirigente Preposto e dal Revisore Legale non hanno evidenziato l'esistenza di operazioni atipiche e/o inusuali con terzi o parte correlate.

Il Collegio Sindacale ha acquisito conoscenza e vigilato per quanto di competenza, sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle sue controllate, ai sensi dell'art. 114, comma 2, del TUF, tramite acquisizione di informazioni dai responsabili delle competenti funzioni aziendali, dalla Società di Revisione, dagli organi di controllo, laddove istituiti, delle società controllate, nel quadro del reciproco scambio di dati e informazioni rilevanti. Non sono stati segnalati profili di criticità dai flussi informativi ricevuti.

4. Attività di vigilanza sul sistema di controllo interno e di gestione del rischio

Il Collegio Sindacale, identificato quale "Comitato Controllo e Rischi e per la Revisione Contabile" ai sensi del D. Lgs. 39/2010, anche a seguito delle modifiche apportate nel nostro ordinamento dal D. Lgs. 135/2016, è considerato che a far data dal 3 aprile 2024 ha assunto anche l'incarico di Organismo di Vigilanza ex art. 231/01, ha vigilato sull'adeguatezza dei sistemi di controllo interno e di gestione del rischio attraverso:

- Incontri con i vertici del Gruppo Zest per l'esame del sistema di controllo interno e di gestione del rischio;

- Incontri con la funzione esternalizzata di Internal Audit al fine di valutare le modalità di pianificazione del lavoro, basato sulla identificazione e valutazione dei principali rischi presenti nei processi e verifiche dell'esito dei controlli;
- Regolare partecipazione ai lavori dei Comitati Endoconsiliari e, per determinati argomenti e problematiche, trattazione congiunta di alcune tematiche con il Comitato Controlli, Rischi e Sostenibilità;
- Discussione dei risultati del lavoro della società di revisione.

Nello svolgimento della propria attività di controllo, il Collegio Sindacale ha mantenuto una interlocuzione continua con le funzioni di controllo.

Abbiamo partecipato alle riunioni tenutesi nel corso dell'anno 2025 dal Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità, il quale, in data 09 marzo 2026, ha predisposto la propria Relazione annuale presentata al CdA del 23 marzo 2026, dalla quale emerge che il Sistema di Controllo interno e di Gestione dei rischi della Società risulta adeguato rispetto alla realtà aziendale e che gli elementi di criticità emersi sono stati identificati, corretti o ne è comunque stata pianificata l'azione mitigante.

Abbiamo mantenuto per tutto il 2025 un costante flusso informativo con il responsabile della funzione di Internal Audit nominato il 20 marzo 2024. Diamo atto che il responsabile della funzione Internal Audit è dotato di un adeguato livello di indipendenza e di mezzi sostanzialmente idonei allo svolgimento della funzione. Diamo inoltre atto che il responsabile della funzione Internal Audit ha regolarmente predisposto le relazioni periodiche contenenti informazioni sulla propria attività, sulle modalità con cui viene condotta la gestione dei rischi e sul rispetto dei piani per il loro contenimento, oltre ad aver verificato l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e l'affidabilità dei sistemi informativi inclusi i sistemi di rilevazione contabile, trasmettendo tempestivamente le relazioni ai presidenti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità e del Collegio Sindacale. Si segnala altresì che il Consiglio di amministrazione del 22 dicembre 2025 ha nominato un nuovo responsabile della funzione di Internal Audit a far data dal 1° gennaio 2026.

In data 04 marzo 2026, l'Organismo di Vigilanza i cui compiti sono affidati al Collegio Sindacale fino all'approvazione del bilancio di esercizio redatto al 31 dicembre 2026, ha rilasciato la sua relazione annuale nella quale, in sintesi, si attesta che nel periodo in esame l'Organismo di Vigilanza:

- non ha ricevuto segnalazioni ai fini Whistleblowing, neanche con riferimento a possibili violazioni del Codice etico e/o con riguardo alle società partecipate Zest Innovation e Zest Investments;
- non ha rilevato violazioni del MOG;
- conferma di aver assunto periodicamente adeguate informazioni tramite la funzione di Internal Audit e le altre funzioni aziendali - in particolare quelle del societario- legale-regulatory, tramite gli incontri con i manager apicali (Presidente, AD, CFO/dirigente preposto alle scritture contabili) e la partecipazione alle riunioni dei Comitati endoconsiliari e del Consiglio di Amministrazione, constatando, di conseguenza, l'assenza di rilievi rientranti nella propria area di competenza.

Nel corso dell'esercizio l'Amministratore Delegato incaricato del Sistema di controlli interni e di gestione dei rischi - AISCGR, ha monitorato ed implementato il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, con costante verifica dell'adeguatezza ed efficacia e adattamento alla dinamica delle condizioni operative e al panorama legislativo e regolamentare, come riscontrabile nella Relazione annuale dell'Organo presentata al C.d.A. in data 23 marzo 2026, dove peraltro è stata riportata l'attività programmatica per il 2026 nella quale si prevede di effettuare un costante monitoraggio ed apportare integrazioni ad alcuni processi già esistenti al fine di migliorare l'efficacia del sistema della gestione dei rischi e dei controlli.

5. Attività di vigilanza sul sistema amministrativo contabile e sul processo di informativa finanziaria

Il Collegio Sindacale, in qualità di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha monitorato il processo e controllato l'efficacia dei sistemi di controllo interno e di gestione del rischio per quanto attiene l'informativa finanziaria.

Il Collegio Sindacale ha constatato l'esistenza di un adeguato processo di "formazione" e "diffusione" delle informazioni finanziarie anche nell'ambito di incontri periodici con il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Abbiamo vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile mediante l'ottenimento di informazioni, l'esame dei documenti aziendali e periodici incontri con i responsabili della società di revisione e con il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e riteniamo che il sistema amministrativo-contabile, per quanto da noi constatato ed accertato, rappresenti correttamente i fatti di gestione, anche con riferimento al giudizio positivo di cui alla Relazione sul bilancio di esercizio emesso dalla Società di revisione.

I responsabili della Società di Revisione, negli incontri periodici con il Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2409-septies del codice civile e dell'art. 150 c. 3 del TUF, non hanno segnalato situazioni di criticità che possano inficiare il sistema di controllo interno inerente alle procedure amministrative contabili.

6. Attività di vigilanza sulle operazioni con parti correlate

Diamo atto di aver acquisito le necessarie informazioni sulle operazioni con terzi, con parti correlate e infragruppo da cui risulta che:

- nell'esercizio 2025, le operazioni con parti correlate - riconducibili alla normale attività della Società - sono state poste in essere nel suo interesse esclusivo, applicando condizioni contrattuali coerenti con quelle teoricamente ottenibili in una negoziazione con soggetti terzi;
- le operazioni con parti correlate realizzate dalla Società sono state poste in essere nel rispetto dell'iter procedurale e delle modalità attuative previste dalla Procedura sulle operazioni con parti correlate, adottata dal Consiglio di Amministrazione 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 per l'anno 2025 si sostanziano nei rapporti con i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale ed eventuali familiari ed in rapporti di natura commerciale con società controllate e collegate o con azionisti con interessenza rilevante.

7. Attività di vigilanza sull'attività di revisione legale dei conti

Ai sensi dell'art.19 del D.Lgs. 39/2010 il Collegio Sindacale si identifica anche con il Comitato per il Controllo Interno e la Revisione contabile e ha svolto la prescritta attività di vigilanza sulla revisione legale dei conti annuali. Il Collegio Sindacale ha incontrato periodicamente i responsabili della Società di Revisione EY S.p.A., con i quali è stato instaurato il previsto scambio di informazioni. Nel corso di tali incontri siamo stati informati sulle questioni fondamentali emerse.

In sede di revisione non sono stati evidenziati fatti ritenuti censurabili o irregolarità tali da richiedere la segnalazione ai sensi dell'art. 155, comma 2 del TUF.

Il Collegio Sindacale ha incontrato periodicamente la società di revisione per uno scambio di informazioni, tra cui, in particolare, si segnala:

- lo scambio di informazioni sullo stato avanzamento lavori della semestrale;
- lo scambio di informazioni sulle attività di revisione al bilancio 2025.

Il Progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, corredato della relazione sulla gestione sul Bilancio Consolidato predisposta dagli Amministratori oltre che dell'attestazione del Dirigente Preposto, è stato portato all'approvazione del Consiglio d'Amministrazione nella riunione del 23 marzo 2026 ed è stato messo a disposizione del Collegio Sindacale in pari data. Il Collegio ha vigilato sull'osservanza delle norme di legge e delle disposizioni cui la legge fa rinvio che regolano la formazione dei suddetti documenti, mediante verifiche e tramite l'acquisizione di informazioni dagli Amministratori, dalla funzione Amministrazione e Finanza e dalla Società di revisione.

Diamo atto di quanto segue.

Il Bilancio d'esercizio della Zest S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2025 è redatto in conformità agli IAS/IFRS (International Accounting Standards – IAS – e International Financial Reporting Standards – IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB), alle interpretazioni dell'IFRS 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 chiusura dell'esercizio. L'insieme di tutti i principi e interpretazioni di riferimento sopraindicati è di seguito definito "IFRS-EU".

In particolare, il Bilancio Separato al 31 dicembre 2025 (non consolidato) è redatto secondo le disposizioni dello IAS 27 "Bilancio separato".

Il Bilancio Separato 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 esposte in migliaia di Euro.

Diamo altresì atto che, a fronte delle immobilizzazioni immateriali iscritte in bilancio, la società ha assoggettato a verifica di *impairment test* il valore dell'avviamento iscritto in bilancio, in conformità al Principio contabile IAS 36.

In data 07 aprile 2026, la Società di Revisione EY S.p.A. ha emesso la Relazione sul bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, ai sensi degli artt. 14 e 16 del D. Lgs. 39/2010, e dell'art. 10 del Regolamento UE 537/2014, dalla quale non emergono rilievi.

In data 07 aprile 2026, la Società di Revisione EY S.p.A. ha emesso la Relazione sul bilancio Consolidato chiuso al 31 dicembre 2025, ai sensi degli artt. 14 e 16 del D. Lgs. 39/2010, e dell'art. 10 del Regolamento UE 537/2014, dalla quale non emergono rilievi.

Sempre in data 07 aprile 2026, la Società di Revisione EY S.p.A. ha altresì presentato al Collegio la Relazione aggiuntiva di cui all'art. 11 del Regolamento UE 537/2014, dalla quale non risultano carenze significative nel sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria meritevoli di essere portate all'attenzione dei responsabili delle attività di "governance". La Relazione aggiuntiva include altresì la dichiarazione relativa all'indipendenza di cui all'art. 6, paragrafo 2), lettera a) del regolamento UE 537/2014, dalla quale non emergono situazioni che possano comprometterne l'indipendenza.

Le valutazioni del management in tema di continuità aziendale della Capogruppo sono strettamente legate all'andamento del Gruppo.

Ai fini della valutazione del presupposto della continuità aziendale della Capogruppo, gli Amministratori si sono basati su di una attenta valutazione delle dinamiche economiche e finanziarie del Gruppo ed hanno ritenuto di predisporre il presente bilancio d'esercizio nel presupposto della continuità aziendale.

In ambito ESG, le attività del Gruppo risultano coerenti con diversi Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) individuati nell'Agenda 2030 dell'ONU, in ottemperanza al Codice di autodisciplina delle Società quotate. Il Gruppo continua a monitorare l'evoluzione delle tematiche ESG e del relativo contesto normativo e di mercato, valutando le iniziative più idonee a rafforzare progressivamente l'integrazione di tali principi nelle proprie attività.

8. Politiche di Remunerazione

Si premette che Il Consiglio di Amministrazione, in data 27 aprile 2018, ha istituito al suo interno il Comitato per la Remunerazione, al quale sono state attribuite le funzioni istruttorie, propositive e consultive di cui all'art. 5, raccomandazione n.25 del Codice di Corporate Governance.

In data 04 luglio 2024, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il nuovo regolamento del Comitato per la Remunerazione.

Il Comitato Remunerazione ha predisposto la Relazione annuale in data 04 marzo 2026, in ottemperanza al citato art. 5 del Codice di Corporate Governance delle società con azioni quotate ed al Regolamento del Comitato per la Remunerazione adottato in data 04 luglio 2024.

La Politica di Remunerazione è stata approvata dal Comitato sempre in data 04 marzo 2026, a seguire dal Consiglio di Amministrazione in data 23 marzo 2026.

Il Comitato Remunerazione, in data 15 settembre 2025 ha altresì approvato l'MBO per gli amministratori esecutivi e del CFO (in qualità di Dirigente con Responsabilità Strategiche).

9. Omissioni o fatti censurabili, pareri resi e iniziative intraprese

Nel corso dell'esercizio 2024 il Collegio Sindacale non ha ricevuto denunce ai sensi dell'art. 2408 cod. civ. né ha ricevuto esposti da parte di terzi.

Nell'esercizio non sono stati rilasciati pareri ai sensi di legge.

Nel corso dell'attività svolta e sulla base delle informazioni ottenute non sono state rilevate omissioni, fatti censurabili, irregolarità o comunque circostanze significative tali da richiedere la segnalazione alle Autorità di Vigilanza o la menzione nella presente relazione.

10. Conclusioni

Tenuto conto di tutto quanto precede, il Collegio Sindacale:

- considerato il contenuto delle relazioni redatte dalla Società di Revisione legale EY S.p.A.
- preso atto della dichiarazione rilasciata dal Dirigente Preposto ex. Art. 154-bis del TUF che ha attestato che il bilancio di esercizio e quello consolidato sono redatti in conformità ai principi contabili internazionali applicabili corrispondono alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e

sono idonei a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo,

esprime per quanto di sua competenza, parere favorevole all'approvazione del Bilancio (separato) d'esercizio di Zest S.p.A. al 31 dicembre 2025 che presenta una perdita di esercizio pari a Euro 8.975.616 ed alla proposta del Consiglio d'Amministrazione in relazione alla destinazione del risultato di esercizio ossia *"alla Riserva di Risultati portati a nuovo"*.

Roma, 7 aprile 2026

per il Collegio Sindacale

Il Presidente

Dott. Fabrizio Palma

15.

Le Nostre Startup

CleanTech

Data & Digitalization

FinTech & Insurance

Food & Agritech

Health & Lifescience

Lifestyle & Culture

Smart City & Factory

GRUPPO ZEST



CleanTech

AWWorld

AWorld è una piattaforma avanzata di coinvolgimento per la sostenibilità basata sull'intelligenza artificiale, che integra SaaS, AI, blockchain e crediti di carbonio.

R5

The Okapi Network Srl ha sviluppato R5, una linea di prodotti sostenibili per la casa e la persona, venduti tramite e-commerce.



Deentra ha sviluppato un modello di business innovativo che consente a chiunque di produrre energia sostenibile acquistando e installando un pannello fotovoltaico sul tetto di un'azienda.



Arxax è una startup cleantech B2B che sta costruendo la rete di rifornimento verde di nuova generazione per il trasporto su strada.



Climate Standard automatizza la conformità alle normative UE sui Green Claim tramite una piattaforma di verifica basata su AI supportata da esperti di prima classe.



Lit monitora il consumo energetico commerciale e domestico tramite AI, riducendo sprechi e emissioni di CO2, il tutto con un singolo dispositivo.



HexErgy ha sviluppato una soluzione SaaS basata su blockchain. Questa piattaforma adotta un approccio end-to-end, supportando le comunità energetiche in ogni fase, dalla progettazione all'implementazione e gestione.



Koalisation è una startup operante in Zambia nel settore delle finanze carboniche, realizzando progetti ad alto impatto basati sullo sviluppo sociale delle comunità indigene e sulla rigenerazione degli ecosistemi ambientali.

Data & Digitalization

KPI6

Una piattaforma all-in-one che aiuta le aziende a comprendere i loro pubblici, mirare a loro e ottimizzare le loro campagne di marketing e pubblicità sfruttando una soluzione basata su Large Language Model.



nCore fornisce strumenti di AI per le risorse umane, assistendo le aziende nella valutazione dei candidati senza sostituire il personale HR.

joinrs

Joinrs è una piattaforma di reclutamento che utilizza AI per semplificare la ricerca di lavoro generando descrizioni chiare delle posizioni, aiutando i candidati a candidarsi per le posizioni giuste.

spoki

Spoki è una delle principali piattaforme italiane di coinvolgimento conversazionale dei clienti, che integra i sistemi CRM con WhatsApp, automatizzando le comunicazioni lungo tutto il percorso del cliente, dal marketing al supporto.



Keplera è una Legal Tech che ha sviluppato LexHero, una soluzione all-in-one per gestire i documenti legali in modo più efficiente e sicuro.



Crono è una piattaforma SaaS basata su cloud che ottimizza i processi di vendita B2B attraverso l'automazione avanzata e l'intelligenza artificiale.



CyLock è l'hacker etico virtuale: rileva vulnerabilità in qualsiasi sistema IT e fornisce soluzioni pronte all'uso senza richiedere conoscenze tecniche, installazione o configurazione.



Eggup è una startup specializzata in valutazioni digitali per analizzare e migliorare le soft skills degli individui.



GEVI è una startup che progetta e costruisce turbine eoliche a asse verticale con controllo attivo dell'inclinazione delle pale ottimizzato tramite intelligenza artificiale.



Microx ha sviluppato un dispositivo portatile che misura in tempo reale i contaminanti dell'acqua, combinando microfluidica con precisione elettrochimica.



Northern Light ha progettato un composito riciclabile che risolve i problemi legati alla fine vita della fibra di vetro - non riciclabile in modo efficiente - e che ha un impatto inferiore rispetto ai compositi tradizionali grazie all'uso di fibre naturali o riciclate.



Pipeline offre una soluzione innovativa hardware e software per la manutenzione predittiva delle tubazioni critiche.



Emotiva è una startup Deep Tech che misura e riconosce gli stati affettivi e attentivi umani tramite intelligenza artificiale.



Full Audits è una piattaforma web e mobile che automatizza i controlli e le verifiche dei processi, sostituendo Excel e i moduli cartacei.



Intrusa offre una piattaforma di monitoraggio basata su cloud, focalizzata sulla protezione di file, cartelle e database, garantendo la conformità normativa.



Contents.ai è una piattaforma di intelligenza artificiale che supporta aziende e professionisti nella creazione, ottimizzazione e gestione di contenuti digitali.



SOLHO progetta grandi sistemi di energia solare per la produzione di riscaldamento e raffreddamento, utilizzabili in ambienti industriali o residenziali.



Windcity ha sviluppato e brevettato una turbina eolica a Geometria Variabile Passiva, che consente una produzione efficiente di energia con vento a basse altitudini in ambienti urbani.



SLY è una piattaforma di rilevamento che offre un servizio di monitoraggio degli incendi boschivi e delle perdite di gas.



ReLearn ha creato NANDO, un sensore plug-and-play per bidoni della spazzatura alimentato da intelligenza artificiale, con l'obiettivo di portare uno stile di vita senza rifiuti nella routine quotidiana delle aziende.



Climbo è un software di gestione delle recensioni con etichetta bianca che consente a proprietari di agenzie, marketer e solopreneur di offrire servizi di gestione delle recensioni con il proprio marchio alle imprese locali.



Mare Group accompagna le PMI e la PA nella trasformazione continua che caratterizza i nostri tempi.



LOUD è una agenzia digitale, specializzata nell'utilizzo e creazione di prodotti digitali a 360 gradi, partendo dalla progettazione, passando per il design del prodotto, finendo con lo sviluppo informatico.



BigProfiles is an AI-powered platform that enables companies to predict the behavior and profile of their customers in real-time.



Data & Digitalization



CityZ ha sviluppato un sistema integrato di sensori per lo smart parking che comunicano tramite la rete IoT e LoRaWan.



Syrto.ai è una piattaforma di intelligenza artificiale dedicata all'analisi finanziaria e alla gestione del rischio.



Yakkyofy è una piattaforma online che offre soluzioni software integrate per il processo di dropshipping e all'ingrosso di prodotti di terze parti spediti dalla Cina.



Yanchware semplifica la gestione della migrazione dei sistemi tra diversi fornitori di cloud, riducendo tempi, sforzi, costi, requisiti di audit e competenze.



TeamGroove è una piattaforma innovativa di gestione del workflow che aiuta a migliorare le performance del team, gestendo più efficacemente e consapevolmente le attività e le persone coinvolte.



Elemento ha sviluppato un sistema proprietario di Gateway per la gestione e il deployment delle macchine virtuali nel Cloud, che ottimizza i costi dell'infrastruttura, riduce i tempi di configurazione e prepara le PMI al passaggio al Cloud.



GROWISHPAY è la scaleup leader in Italia nei social payments: soluzioni di pagamento per trasferire denaro tra utenti (P2P) o pagare acquisti all'interno di un network (P2B).



Loyale sta creando un ecosistema di fidelizzazione per l'e-commerce, i brand e i rivenditori, consentendo programmi di fedeltà e un'esperienza di checkout omnicanale senza attriti attraverso la finanza integrata.

FinTech & Insurance



APTUS.AI ha creato una tecnologia proprietaria che genera una versione leggibile da macchina di documenti digitali, adattandosi anche a diversi tipi di contenuti testuali.



Viceversa è una piattaforma di Revenue Based Financing che supporta la crescita delle imprese in modo innovativo rispetto al ricorso a Debito o Equity.



Together Price è una piattaforma che aiuta gli utenti a risparmiare tempo e denaro semplificando la condivisione delle spese e trovando le persone giuste con cui dividerle.



DIAMAN Tech è una società specializzata nello sviluppo di piattaforme software, dedicate ai professionisti della finanza, per facilitare e valorizzare i processi decisionali d'investimento.



Veicolo che possiede quote di Azimut Direct.



Beep offre alle banche una soluzione all'avanguardia per comprendere, prevedere e agire sui comportamenti dei clienti in tempo reale.



Rame è una piattaforma che offre educazione e coaching finanziario, aiutando gli utenti a costruire un rapporto sano con il denaro.



Onvalue sviluppa soluzioni digitali avanzate per semplificare e ottimizzare l'offerta di coperture assicurative.

Food & Agritech



Insoore è una piattaforma che aiuta le compagnie assicurative e le aziende di gestione flotte a ottimizzare il processo di gestione dei sinistri attraverso ispezioni fotografiche e video e stime dei danni effettuate da una comunità di migliaia di esperti in tempo reale e su richiesta.



Cents è una piattaforma Impact-as-a-Service che combina l'esperienza del dono con ogni acquisto, collegando persone, aziende e istituzioni finanziarie al terzo settore. Il modello si basa sulla collaborazione tra organizzazioni non profit e tre categorie di clienti: e-commerce, banche e PISP.



Mopso è una società regtech che sviluppa una piattaforma per KYC perpetua, con due prodotti innovativi, per diventare leader nell'analisi AML. Amlet è uno strumento automatizzato di due diligence per i clienti e Brain è un database di monitoraggio delle transazioni che aiuta le banche a rilevare e segnalare attività sospette di riciclaggio di denaro.



viteSicure, un marchio di Bridge Insurance Service, semplifica la fornitura di assicurazioni vita con una piattaforma digitale. Tramite API e algoritmi proprietari, digitalizza completamente il processo di acquisto della polizza, dall'onboarding del cliente al servizio.



Ocean Twist Biotechnology è una startup biotech che sviluppa un'alternativa sostenibile ai mangimi per acquacoltura.



Irreo offre un servizio innovativo che supporta gli agricoltori nella corretta scelta di quantità di acqua da utilizzare nell'irrigazione del terreno.



Olivia utilizza algoritmi di AI per analizzare i dati interni di un ristorante insieme a fattori esterni come il meteo, le festività e gli eventi per prevedere le vendite di ciascun piatto del menù su un periodo selezionato.

Health & Lifescience



WithLess ha sviluppato una soluzione SaaS che mira a eliminare le spese superflue per il software aziendale.



Truescreen è la prima app mobile che certifica foto, video, screenshot, documenti e registrazioni audio, garantendo con elevato valore probatorio che tutti i contenuti generati su smartphone o tablet siano autentici e immutabili.



Okipo fornisce una soluzione per la gestione di criptovalute, NFT e altri asset digitali. La piattaforma mira a semplificare la tecnologia blockchain, permettendo agli utenti di gestire tutti i loro asset e cogliere le migliori opportunità sul mercato.



Cooabit mira a supportare le giovani generazioni nell'acquisto della prima casa semplificando l'accesso ai mutui, attraverso la digitalizzazione del processo di raccolta e valutazione dei dati, e catalizzando nuovi modelli finanziari per il raggiungimento graduale della sostenibilità dei mutui.



GenomeUp è una startup che accelera il processo diagnostico di malattie genetiche e rare, supportando medici e ricercatori con soluzioni di Digital MedTech.



Heremos fornisce dispositivi medici indossabili per la raccolta e l'elaborazione in tempo reale di dati fisiologici grezzi.



MedLea sviluppa tecnologia proprietaria che migliora notevolmente la funzionalità e le prestazioni della diagnostica e prognostica respiratoria.



One.check ha sviluppato una piattaforma che consente agli utenti di prenotare facilmente e in sicurezza appuntamenti medici e test diagnostici presso le migliori strutture sanitarie in Italia.



Health & Lifescience



This Unique offre prodotti mestruali organici e compostabili attraverso abbonamenti personalizzabili per individui e aziende.



Newarc utilizza l'intelligenza artificiale per stimare il valore di una proprietà e poi acquistarla, ristrutturarla e rivenderla.



GamePix è un distributore di giochi HTML5 che offre servizi innovativi volti a chiunque punti ad ingaggiare e monetizzare la propria base utenti sul web.



Ticketoo è un marketplace basato sulla comunità che offre un modo conveniente, sicuro e affidabile per acquistare e vendere e-ticket per eventi da Fan a Fan.



Smartway ha l'obiettivo di semplificare l'organizzazione di eventi aziendali e offsite di team, offrendo esperienze memorabili e creando impatto sociale.

Lifestyle & Culture



Bikeroom è una startup attiva nel settore delle biciclette di alta gamma. Non è solo un e-commerce o marketplace, ma un punto di incontro tra brand, ciclisti e rivenditori, dedicato esclusivamente a biciclette usate certificate, con un focus particolare sulle bici utilizzate dai professionisti nel World Tour.



FriLand è una piattaforma unica che connette esseri umani e natura attraverso esperienze immersive altrimenti non accessibili, integrando sistemazioni ed esperienze locali e sostenendo la sostenibilità e la crescita economica locale.



Macingo.com è la più grande community italiana di condivisione (sharing) di trasporti di merce ingombrante.



Le foto sono il fulcro dell'industria della moda, la cui importanza è in costante crescita nell'era dell'e-commerce e dei social media.



Takyon è il primo Travel Exchange basato su Web3 e blockchain, che consente agli utenti di acquistare e vendere prenotazioni di viaggio come beni digitali.



Talent Garden (TAG) è un CoWorking Campus, un network fisico di innovatori del settore digitale in cui i professionisti trovano gli strumenti per trasformare e far crescere le proprie realtà.



Unicorn Mobility fornisce un servizio eBike chiavi in mano a micro-comunità.



BeSafe è un ponte InsurTech che opera nel settore dell'ospitalità, facilitando l'acquisto di coperture assicurative da parte dei viaggiatori e proteggendo gli operatori dell'ospitalità dalle cancellazioni.



Weforguest aiuta gli hotel ad aumentare la redditività riducendo i costi di intermediazione e il lavoro manuale tramite automazione di marketing, vendite e operazioni.



Loquis offre una piattaforma di Geo-Podcasting progettata per fornire contenuti e informazioni relative ai luoghi che circondano gli utenti o che vengono visitati frequentemente.



Mapo Tapo è un marketplace curato per appassionati di sport all'aperto che consente di prenotare esperienze con guide certificate e trovare compagni di avventura.



LOOKALIKE è una piattaforma di AI-commerce on-demand progettata per semplificare lo shopping, aiutando gli utenti a trovare esattamente ciò che desiderano.



Unicorn Mobility fornisce un servizio eBike chiavi in mano a micro-comunità.



Truesense offre soluzioni di piattaforma innovative, focalizzate su applicazioni di Ranging e Radar a banda ultra-larga (UWB), software Edge AI e IoT innovativo.



Logbot è una piattaforma IoT modulare progettata per le PMI che desiderano digitalizzare i propri prodotti.



To Be offre soluzioni Li-Fi per guidare la transizione verso una connettività veloce, sicura e sostenibile.



Wellhub è la piattaforma di corporate welfare che connette i dipendenti con le migliori soluzioni per il fitness, la mindfulness, la terapia online, l'alimentazione e la cura del sonno.



Soundreef è una piattaforma digitale per la raccolta di diritti d'autore e l'emissione di licenze per musicisti e autori.



Tela semplifica la gestione di musei, mostre e altri eventi culturali.



Heero è un'app che, grazie all'AI, offre la possibilità di conversare in cinque lingue e apprende le abitudini di ogni singolo studente, per poi proporre esercitazioni adeguate.



Auting è una piattaforma di car sharing peer-to-peer progettata per ottimizzare l'uso delle auto, consentendo ai proprietari di veicoli poco utilizzati di affittarli ad altri.



Cognivix automatizza i processi produttivi delle PMI, offrendo una soluzione basata sull'intelligenza artificiale.



2hire è una piattaforma per operatori della mobilità che consente di integrare facilmente veicoli connessi.



BuildTrust introduce un sistema di navigazione rivoluzionario progettato per guidare i progetti di costruzione dalla fase di progettazione fino alla pianificazione e all'esecuzione.



Smart City & Factory



EKORE mira a rendere più efficienti gli asset immobiliari attraverso tecnologie Digital Twin.



Dropper sviluppa e produce soluzioni integrate hardware e software per il conteggio delle persone e la gestione degli spazi, sia interni che esterni.



Datasinc dispone del database immobiliare più completo d'Italia, attraverso il quale l'azienda fornisce una vasta gamma di casi d'uso.



AI4IV sviluppa una nuova tecnologia per sensori visivi, FlyEye™, che combina i vantaggi dei dispositivi neuromorfici con quelli dei dispositivi digitali CMOS.

Exit



Fitprime è una piattaforma online di benessere B2B che consente agli utenti di accedere in modo illimitato a una vasta rete di centri sportivi con un unico abbonamento. L'operazione di cessione si è perfezionata tramite l'acquisto da parte di WellHub Inc. di Fitprime. A fronte della cessione della sua partecipazione Zest ha ricevuto il 50% del suo corrispettivo in denaro (euro 2 milioni) ed il restante 50% in quote di WellHub. Il risultato per Zest è stato: una plusvalenza di euro 2,6 milioni e quote in Wellhub, corrispondenti allo 0,08% del capitale di quest'ultima del valore di euro 2 milioni.



Cardo AI è una piattaforma che offre strumenti per la gestione dei portafogli, l'analisi dei dati e la valutazione del rischio, aiutando gli investitori istituzionali a ottimizzare i processi decisionali. L'Una parziale cessione della quota detenuta in Cardo era già stata effettuata a Febbraio 2022, generando un corrispettivo monetario pari ad euro 1.3 milioni. Nel novembre 2024 è stata poi venduta la restante quota di partecipazione per un corrispettivo monetario pari ad euro 0,6 milioni. L'operazione complessiva ha generativo un moltiplicatore sull'investito pari a 17x.



FreedHome offre una soluzione semplificata per i proprietari di immobili per trasformare le loro case in una fonte di reddito stabile e senza stress.



Hausme è una piattaforma basata su AI che accelera i progetti di ristrutturazione energetica, progettandoli e preventivandoli rapidamente.



Hubique è una Proptech Company specializzata nel creare soluzioni digitali in AI, AR e VR in grado di semplificare il lavoro, massimizzare i risultati e velocizzare i processi di acquisizione di nuovi clienti.



HyperloopTT è una società di ricerca americana formata utilizzando un approccio di collaborazione collettiva per sviluppare sistemi di trasporto commerciale basati sul concetto di Hyperloop in tutto il mondo.

Kiwibot

Kiwi ha sviluppato la più grande rete di consegna dell'ultimo miglio con robotica offrendo soluzioni a società di consumo, servizi di pulizia e servizi di sicurezza.



Attraverso la sua controllata Crea S.p.A., Insurtech MGA ha creato un Insurtech Agent che opera come grossista e intermedia prodotti assicurativi tramite una SaaS platform. Acquisita nel 2018 attraverso il programma di accelerazione Magic Wand, nel 2022 si è conclusa un'operazione di cessione di Crea che ha permesso una distribuzione di utili in dividendi ai soci, tra cui Digital Magics, ora Zest (che detiene il 9% del capitale sociale). Attualmente sono stati incassati dividendi per un controvalore di Euro 1,1 milioni generando un multiplo rispetto al capitale investito di 3,3 ed un IRR del 30%.



Lybra Tech è una piattaforma SaaS B2B con un algoritmo di machine learning per la gestione delle entrate alberghiere. È stata acquisita la partecipazione da Lventure Group nel 2018. Ha suscitato fin da subito l'interesse di corporate rilevanti nel panorama nazionale, tra questi il gruppo Zucchetti che nel 2020 ha acquisito la startup permettendo ad Lventure Group di cedere le quote di Lybra Tech per un controvalore di Euro 977 mila portando ad un multiplo rispetto al capitale investito del 4,2 ed un IRR del 229%.



Vikey offre una soluzione completa, sia hardware che software, per la gestione da remoto degli appartamenti turistici, consentendo ai proprietari di controllare l'accesso senza chiavi e di gestire in modo efficiente i processi di check-in e check-out degli ospiti ovunque si trovino. Gli ottimi risultati conseguiti da Vikey hanno permesso a Zest di cedere a Zucchetti la propria partecipazione nella startup. L'exit ha generato un multiplo sul capitale investito di 2,78 e un IRR di 18%.



