

Informazioni
finanziarie
periodiche
aggiuntive al

31 Marzo 2025

Milano, 13 maggio 2025

ITALMOBILIARE
Società per Azioni

Sede: Via Borgonuovo, 20
20121 Milano – Italia
Capitale Sociale € 100.166.937
Registro delle Imprese di Milano

INFORMAZIONI FINANZIARIE PERIODICHE AGGIUNTIVE AL 31 MARZO 2025

Informazioni sulla gestione

PREMESSA

In coerenza con il quadro normativo di riferimento che ha recepito la direttiva comunitaria (Direttiva Transparency) Italmobiliare diffonde un'informativa trimestrale focalizzata sulle informazioni rilevanti che permettano una rappresentazione sintetica del proprio business.

In particolare, le informazioni riguardano i principali indicatori economici e finanziari del Gruppo (ricavi, risultati economici intermedi, posizione finanziaria netta e NAV) che sono espressi in forma quantitativa e coerente con le medesime informazioni già fornite in sede di Relazione finanziaria annuale e semestrale.

Le informazioni finanziarie periodiche, unitamente a una sintesi dei principali eventi significativi avvenuti nel corso del trimestre e un commento sull'andamento delle principali società controllate e collegate del Gruppo Italmobiliare, sono approvate dal Consiglio di Amministrazione e pubblicate sul sito di Gruppo con le tempistiche già indicate nel calendario finanziario di Gruppo.

NET ASSET VALUE

Al 31 marzo 2025 il Net Asset Value (NAV) per azione (escluse le azioni proprie) è pari a 52,6 euro, registra un incremento del 0,3% rispetto all'analogo valore al 31 dicembre 2024.

Il Net Asset Value di Italmobiliare S.p.A. escludendo le azioni proprie, risulta pari a 2.222,4 milioni di euro (2.215,8 milioni di euro al 31 dicembre 2024) con una performance netta positiva pari a 6,6 milioni di euro.

	NAV (milioni di euro)	NAV per azione (euro)
31 dicembre 2024	2.215,8	52,4
31 marzo 2025	2.222,4	52,6
Variazione	6,6	0,2
Dividendi distribuiti	0,0	0,0
Performance netta	6,6	0,2
Performance netta %	0,3%	

La performance netta al 31 marzo 2025, pari a 6,6 milioni di euro, è dovuta principalmente all'incremento di valore delle Altre Partecipazioni per 7,3 milioni di euro, delle Attività di trading per 3,6 milioni di euro e dei Fondi di Private Equity per 0,8 milioni di euro. Al netto dei costi holding (per complessivi 5,1 milioni di euro) la variazione del Net Asset Value è positiva per circa 6,6 milioni di euro. Si precisa inoltre che le Portfolio Companies (66,5% del NAV) non sono oggetto di specifica valutazione nel corso del trimestre.

(milioni di euro)	Performance netta
Portfolio Companies ¹	0,0
Altre Partecipazioni	7,3
Attività finanziarie, trading e liquidità	3,6
Immobili e attività connesse	(0,0)
Fondi di Private Equity	0,8
Costi Holding	(5,1)
Imposte	0,0
Performance netta NAV Italmobiliare	6,6
Dividendi distribuiti	0,0
Variazione	6,6

1. In "Portfolio Companies" sono incluse le partecipazioni in Italgem S.p.A., Caffè Borbone S.r.l., Clessidra Holding S.p.A., Tecnica Group S.p.A., Iseo Serrature S.p.A., Capitelli S.r.l., Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella S.p.A., Casa della Salute S.p.A., Bene Assicurazioni S.p.A. Società Benefit e SIDI Sport S.r.l.

La composizione del NAV al 31 marzo 2025 a seguito delle operazioni intercorse è la seguente:

(milioni di euro)	31 marzo 2025 (*)	% sul totale	31 dicembre 2024 (*)	% sul totale	Variazioni
Portfolio Companies ¹	1.465,7	66,0	1.473,1	66,5	(7,4)
Altre partecipazioni ²	155,5	7,0	145,8	6,6	9,7
Fondi di Private equity	262,8	11,8	258,4	11,7	4,4
Immobili e attività connesse	68,3	3,1	68,4	3,1	(0,0)
Attività finanziarie, trading e liquidità ³	270,0	12,1	270,1	12,2	(0,1)
Totale Net Asset Value (**)	2.222,4	100,0	2.215,8	100,0	6,6

1. In "Portfolio Companies" sono incluse le partecipazioni in Italgem S.p.A., Caffè Borbone S.r.l., Clessidra Holding S.p.A., Tecnica Group S.p.A., Iseo Serrature S.p.A., Capitelli S.r.l., Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella S.p.A., Casa della Salute S.p.A., Bene Assicurazioni S.p.A. Società Benefit e SIDI Sport S.r.l. Si precisa che la partecipazione in Bene Assicurazioni S.p.A. è classificata ai fini NAV tra le Portfolio Companies in considerazione dell'ammontare significativo dell'investimento.

2. Nella categoria denominata "Altre Partecipazioni" è incluso l'investimento in equity Archimede S.p.A. (controllante Formula Impresoft S.p.A.) inclusa la riclassifica del finanziamento concesso ad Archimede S.p.A. per 6 milioni di euro.

3. Si precisa che la voce "Attività finanziarie, trading e liquidità" comprende la posizione finanziaria netta della controllante Italmobiliare, la partecipazione nella società Sirap Gema S.r.l. per 2,1 milioni di euro (2,2 milioni di euro al 31 dicembre 2024) e la posizione finanziaria netta relativa ai veicoli FT2 S.r.l. e FT3 S.r.l. dopo la riclassifica del finanziamento concesso ad Archimede S.p.A. per 6 milioni di euro in "Altre Partecipazioni".

(*) La controllata Callmewine S.r.l., data la marginalità sul NAV, è stata riclassificata da "Portfolio Companies" ad "Altre partecipazioni" e in coerenza sono stati riesposti i dati al 31 dicembre 2024.

(**) I criteri utilizzati per la determinazione del NAV potrebbero essere differenti da quelli adottati da altre società e, di conseguenza, i valori potrebbero non essere comparabili.

La voce “Altre partecipazioni” ha registrato un incremento complessivo pari a 9,7 milioni di euro dovuto principalmente alla variazione positiva di *fair value* (7,3 milioni di euro) e degli aumenti di capitale (2,4 milioni di euro).

La voce “Attività finanziarie, trading e liquidità” è sostanzialmente in linea rispetto ai valori del 31 dicembre 2024. Tra le principali variazioni si registrano: la performance positiva della gestione della liquidità (3,6 milioni di euro), l’effetto positivo dell’incasso del credito per cessione della partecipazione Sciquest (+1,1 milioni di euro), l’incasso dei dividendi (+7,5 milioni di euro) parzialmente compensate dai costi holding (-6,5 milioni di euro), dalla variazione del capitale investito nei Fondi di Private Equity (-3,6 milioni di euro) e dagli aumenti di capitale effettuati nel periodo (-2,4 milioni di euro).

Il valore del NAV è stato determinato in coerenza con le linee guida comunicate al mercato e le specifiche procedure in essere, prendendo in considerazione:

- il prezzo di mercato al 31 marzo 2025 delle partecipazioni in società quotate;
- il valore delle società non quotate determinato da un esperto indipendente al 31 dicembre 2024 come riportato nella Relazione finanziaria annuale;
- il valore di mercato dei beni immobiliari posseduti;
- l’effetto fiscale differito.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ DEL GRUPPO

AGGREGATO PRO-FORMA – RISULTATI PROGRESSIVI AL 31 MARZO 2025

(milioni di euro)	Ricavi			Mol		
	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Italmobiliare (*)	43,6	65,8	-33,8	30,8	56,2	-45,1
Portfolio Companies (**)						
Caffè Borbone	88,9	83,7	6,3	12,7	19,2	-33,8
Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella	14,3	11,8	20,6	2,2	1,1	>100
CDS-Casa della Salute	18,8	15,3	23,0	2,0	1,8	13,3
Italgen	14,9	14,3	3,8	5,1	6,9	-27,1
SIDI Sport	8,3	6,3	32,8	(0,1)	(0,6)	n.s.
Capitelli	6,2	5,9	6,4	1,2	0,9	21,8
Tecnica Group	103,3	90,9	13,6	0,2	(0,4)	n.s.
Iseo	37,4	31,7	17,8	0,9	(1,5)	n.s.
Bene Assicurazioni ¹	83,3	68,7	21,3	n.d.	n.d.	n.d.
Totale Portfolio Companies industriali	375,4	328,6	14,3	24,2	27,4	-11,9
Gruppo Clessidra	12,8	10,8	18,4	2,9	3,0	-1,6
Totale Portfolio Companies	388,2	339,4	14,4	27,1	30,4	-11,0

(*) Si segnala che il dato al 31 marzo 2024 differisce da quanto pubblicato in quanto il costo del Value Creation Sharing Incentive Plan relativo alla cessione di AGN Energia è stato riclassificato dalla voce "Ricavi" alla voce "Costi per personale".

(**) La controllata Callmewine S.r.l., data la marginalità sul NAV, è stata riclassificata da "Portfolio Companies" ad "Altre partecipazioni" e in coerenza sono stati riesposti i dati al 31 dicembre 2024.

1. I dati sono stimati sulla base delle informazioni fornite dalla società.

n.d. non disponibile

n.s. non significativo

I ricavi di Italmobiliare al 31 marzo 2025 ammontano a 43,6 milioni di euro rispetto ai 65,8 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Il confronto è però condizionato dal fatto che il primo trimestre 2024 aveva beneficiato della plusvalenza di 39,6 milioni di euro registrata in seguito alla cessione di AGN Energia (in data 28 febbraio 2024); neutralizzando tale effetto, Italmobiliare registra ricavi in crescita, principalmente per effetto dell'anticipo delle delibere di distribuzione dei dividendi delle controllate Italgen e Caffè Borbone.

Con riferimento all'aggregato pro-forma delle Portfolio Companies si segnala quanto segue:

- i ricavi delle Portfolio Companies industriali sono pari a 375,4 milioni di euro, in crescita del 14,3% rispetto al primo trimestre del 2024 grazie al contributo positivo di tutte le società;
- il margine operativo lordo delle Portfolio Companies industriali si attesta a 24,2 milioni di euro. Tutte le società chiudono il trimestre con risultati in crescita ad eccezione di Caffè Borbone, il cui risultato è condizionato dal prezzo record del prezzo del caffè all'origine, e Italgen, che mette a segno un ottimo risultato in termini assoluti ma si confronta con un trimestre record nel quale la produzione idroelettrica aveva beneficiato di precipitazioni eccezionali per volumi.

Relativamente alle singole società e rimandando alle sezioni relative per maggiori dettagli, si evidenzia che:

- Nel settore alimentare, Caffè Borbone ha registrato nel trimestre ricavi pari a 88,9 milioni di euro, in crescita del 6,3%. A livello canali, nel periodo la società ha consolidato la propria leadership nella GDO (Grande Distribuzione Organizzata), confermandosi prima marca per volumi di vendita nel monoporzionato. Continua anche la crescita dell'estero e, in particolare, del mercato americano, che registra incrementi superiori al 50%. Il margine operativo lordo del trimestre è pari a 12,7 milioni di euro, in flessione di 6,5 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente a causa del costo record del caffè all'origine, che ha comportato maggiori costi per 14,5 milioni. Ottimo l'andamento di Capitelli, che in un contesto di mercato sfidante vede crescere sia i ricavi (+6,4% a 6,2 milioni di euro), principalmente grazie alla crescita dei volumi di vendita, sia il margine operativo lordo (+21,8% a 1,2 milioni).

- Fatturato in aumento a 14,3 milioni di euro (+20,6%) per Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella, con crescita a doppia cifra di tutti i canali di vendita. Il retail segna un incremento del 17,2%, sia per le buone performance like-for-like, sia grazie al contributo dei negozi aperti nell'ultimo anno; positivi anche i risultati dell'e-commerce e del canale indiretto. Buone le performance di tutti i segmenti di offerta e, in particolare, delle fragranze e dei prodotti per la cura del corpo. Il margine operativo lordo raddoppia rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, attestandosi a 2,2 milioni di euro.
- CDS-Casa della Salute prosegue il proprio percorso di sviluppo e chiude il trimestre con ricavi pari a 18,8 milioni, in aumento del 23% grazie al contributo delle nuove aperture e ai buoni risultati del perimetro like-for-like (+7%), riferito alle sole cliniche aperte/acquisite prima del 2023. Il margine operativo lordo si attesta a 2 milioni di euro, in crescita del 13,3% rispetto al primo trimestre dell'esercizio precedente.
- Nel primo trimestre 2025 Italgem ha avviato i lavori per la realizzazione di due impianti fotovoltaici con potenza complessiva installata di 15 MW, il cui completamento è previsto entro la fine dell'anno. Nel periodo la produzione totale di energia del Gruppo è risultata pari a 67,2 GWh, un risultato superiore alle medie storiche ma in contrazione rispetto agli 87,7 GWh dello stesso periodo del 2024, che era stato caratterizzato da precipitazioni record. I ricavi si sono attestati a 14,9 milioni di euro e il margine operativo lordo è positivo per 5,1 milioni di euro.
- Nel settore sport, trimestre molto positivo per SIDI che registra un fatturato pari a 8,3 milioni di euro, in aumento del 32,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, con crescita a doppia cifra per entrambi i segmenti moto e bici. Il margine operativo lordo è negativo per 0,1 milioni di euro, in miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (-0,6 milioni di euro). Tecnica Group registra il fatturato in crescita del 13,6% a 103,3 milioni di euro grazie al contributo positivo di tutti i segmenti ed in particolare del marchio LOWA. Il margine operativo lordo, poco significativo data la stagionalità del ciclo produttivo, è positivo per 0,2 milioni di euro, in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente grazie all'incremento dei volumi.
- Nei primi tre mesi dell'anno ISEO registra un fatturato di 37,4 milioni di euro, in aumento del 17,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente con ottime performance del segmento delle serrature elettroniche, che cresce con tassi superiori al 30%. Il margine operativo lordo è positivo e in aumento a 0,9 milioni di euro.
- Bene Assicurazioni chiude il trimestre con una raccolta premi pari a 83,3 milioni di euro, in crescita del 21,3% grazie alle performance positive di tutti i canali di vendita. Continuano i buoni risultati anche per il comparto auto, che contribuisce per circa due terzi alla raccolta premi complessiva della Compagnia.

Clessidra, Portfolio Company non industriale, evidenzia un margine di intermediazione positivo per 10,2 milioni di euro (9 milioni di euro al 31 marzo 2024) in aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 per maggiori commissioni nette derivanti da Clessidra Capital Credit SGR S.p.A. e da Clessidra Factoring S.p.A.

SINTESI SITUAZIONE CONSOLIDATA AL 31 MARZO 2025

(milioni di euro)	1° Trimestre 2025	1° Trimestre 2024	Variazione %
Ricavi	178,3	166,2	7,3
Margine operativo lordo	24,8	38,4	-35,4
<i>% sui ricavi</i>	<i>13,9</i>	<i>23,1</i>	
Risultato operativo	12,3	27,9	-55,9
<i>% sui ricavi</i>	<i>6,9</i>	<i>16,8</i>	

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Patrimonio netto totale	1.670,8	1.673,1
Patrimonio netto attribuibile ai Soci della Controllante	1.486,2	1.481,4

I ricavi e proventi consolidati del Gruppo Italmobiliare nel primo trimestre 2025 registrano un incremento di 12,1 milioni di euro (+7,3%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente principalmente grazie a Caffè Borbone (+5,3 milioni di euro), CDS - Casa della Salute (+3,5 milioni di euro) e Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella (+2,4 milioni di euro).

Il Margine operativo lordo, pari a 24,8 milioni di euro, si è decrementato di 13,6 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (38,4 milioni di euro) principalmente per la contrazione di Caffè Borbone (-6,5 milioni di euro), Italgem (-1,9 milioni di euro) e Italmobiliare (-7,1 milioni di euro al netto delle elisioni infragruppo e della riclassifica a livello di bilancio consolidato della plusvalenza relativa alla cessione AGN Energia realizzata nel corso del 2024 nella voce "Risultato società contabilizzate con il metodo del patrimonio netto").

Il patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2025 ammonta a 1.670,8 milioni di euro, in contrazione di 2,3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024 (1.673,1 milioni di euro). La variazione complessiva è stata determinata principalmente dalla variazione negativa del risultato di periodo, dalla variazione negativa della riserva cambi per 1,4 milioni di euro, dalla variazione negativa per dividendi distribuiti per 9,0 milioni di euro parzialmente compensata dalla variazione positiva fair value partecipazioni per 7,2 milioni di euro e dalla variazione positiva fair value derivati per 2,6 milioni di euro.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	(166,9)	(138,5)

La posizione finanziaria netta consolidata, negativa per 166,9 milioni di euro, è in contrazione di 28,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024, principalmente per effetto della variazione delle altre attività finanziarie (-2,2 milioni di euro) e dell'acquisizione di partecipazioni e immobilizzazioni (-25,9 milioni di euro) parzialmente compensati dal flusso dei disinvestimenti (+3,4 milioni di euro) e dal cash flow della gestione operativa (+1,8 milioni di euro).

ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	43,6	65,8	-33,8
Margine operativo lordo	30,8	56,2	-45,1
<i>% sui ricavi</i>	<i>70,8</i>	<i>85,4</i>	
Risultato operativo	30,6	55,9	-45,3
<i>% sui ricavi</i>	<i>70,2</i>	<i>84,9</i>	

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	273,8	273,8
Patrimonio Netto	1.372,9	1.335,5

Nel mese di marzo 2025 le controllate Italgem, Caffè Borbone e Capitelli hanno deliberato in favore della controllante Italmobiliare la distribuzione di dividendi rispettivamente per 15 milioni di euro, 12 milioni di euro e 4 milioni di euro. A eccezione di quanto sopra, si segnala che per la maggior parte delle società partecipate la delibera di distribuzione dei dividendi avviene abitualmente nel secondo trimestre dell'anno.

I ricavi del periodo ammontano a 43,6 milioni di euro, in contrazione di 22,2 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2024, e sono stati principalmente determinati da:

- dividendi deliberati da società partecipate per 31,1 milioni di euro (10,6 milioni di euro nell'analogo periodo del 2024), come già specificato nel paragrafo precedente;
- interessi attivi e proventi finanziari per 1,7 milioni di euro (3,7 milioni di euro nel primo trimestre 2024), relativi principalmente a minori utili su cambi sui Fondi di Private Equity;
- plusvalenze e rivalutazioni per 10,6 milioni di euro, in contrazione rispetto ai 51,2 milioni di euro del primo trimestre 2024 che beneficiava principalmente alla cessione di AGN Energia per 39,6 milioni di euro.

Per quanto riguarda le componenti negative di reddito, che ammontano a 13,0 milioni di euro (9,8 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2024), la variazione negativa di 3,6 milioni di euro è attribuibile principalmente all'effetto cambio negativo relativo ai Fondi di Private Equity.

Il patrimonio netto a fine marzo, pari a 1.372,9 milioni di euro, ha evidenziato un incremento di 37,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024. La variazione complessiva è stata principalmente determinata dalla variazione positiva della riserva OCI (+7,3 milioni di euro) e dal risultato positivo del primo trimestre.

Al 31 marzo 2025 la posizione finanziaria netta di Italmobiliare S.p.A. risulta in linea con il dato del 31 dicembre 2024 pari a 273,8 milioni di euro, allocati per circa il 34,1% nel Fondo Vontobel, un portafoglio multi-asset con un profilo di rischio conservativo, in coerenza con le politiche di investimento della Società. Tra i principali flussi in uscita si segnalano gli impieghi, al netto dei rimborsi, dei fondi di private equity (-3,5 milioni di euro), gli investimenti nelle partecipazioni in portafoglio (-2,4 milioni di euro) e i costi generali (-6,5 milioni di euro). Le uscite sono state compensate dai seguenti flussi in entrata: i dividendi incassati (+7,5 milioni di euro) e l'effetto positivo dell'incasso del credito per cessione della partecipazione Sciquest (+1,1 milioni di euro). Infine, la gestione della liquidità ha generato una performance positiva pari a 3,6 milioni di euro.

PRINCIPALI ATTIVITÀ FINANZIARIE DI ITALMOBILIARE S.P.A.

Altre Partecipazioni

La Società possiede quote di partecipazioni in altre imprese, quali ad esempio: Archimede S.p.A., controllante Formula Impresoft, ITM Bacco S.r.l., veicolo co-investitore in Argea e Callmewine S.r.l. Inoltre, all'interno del proprio portafoglio ha investito in alcune partecipazioni quotate.

Fondi di Private Equity

La Società ha investito in un portafoglio di selezionati Fondi di Private Equity italiani e internazionali, in un'ottica di diversificazione settoriale e geografica degli investimenti, tra i quali si segnalano diversi fondi di Clessidra (CCP3, CCP4, Restructuring, Private Debt e CRF Parallel), BDT Capital Partners Fund II e III, Isomer Capital I, II e III, Isomer Capital Opportunities, Connect Ventures 3 e 4, ICONIQ IV e V, Lindsay Goldberg Fund IV e V, Lindsay Aspire, Lauxera Growth I, 8-Bit Capital I, Expedition Growth Capital Fund I, La Famiglia Fonds III GmbH (liquidata nel corso del periodo), JAB Consumer, Visionaries Club Seed Fund II GmbH & Co. KG, Visionaries Club Growth Fund II GmbH & Co. KG, FOF Impact Investing e Lakestar Growth II e IV.

Al 31 marzo 2025 il valore dei Fondi di Private Equity ha segnato nel complesso una crescita pari a 4,4 milioni di euro di cui: 4,8 milioni di euro relativi alla variazione positiva del fair value e 6,2 milioni di euro di nuovi investimenti, parzialmente compensati da 2,5 milioni di euro rimborsati a seguito di disinvestimenti e 4,0 milioni di euro di effetto negativo in termini di variazione tassi di cambio.

Caffè Borbone

(PARTECIPAZIONE DEL 60%)



ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	88,9	83,7	6,3
Margine operativo lordo	12,7	19,2	-33,8
<i>% sui ricavi</i>	<i>14,3</i>	<i>23,0</i>	
Risultato operativo	9,5	16,3	-41,9
<i>% sui ricavi</i>	<i>10,7</i>	<i>19,5</i>	

I dati si riferiscono al consolidato del Gruppo Caffè Borbone.

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	(65,9)	(68,9)

Il primo trimestre del 2025 è stato condizionato da un perdurante aumento del costo del caffè all'origine, che storicamente non era mai stato così elevato. In particolare, il prezzo della qualità Robusta è stato stabilmente sopra i 5 dollari al chilo, un valore senza precedenti che nel trimestre ha comportato per Caffè Borbone un incremento superiore al 40% dei costi per l'acquisto della materia prima caffè rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

In questo contesto estremamente sfidante, Caffè Borbone ha registrato nel trimestre ricavi pari a 88,9 milioni di euro, in crescita dell'6,3% grazie in particolare all'effetto prezzo. A livello canali, nel periodo la società ha consolidato la propria leadership nella GDO (Grande Distribuzione Organizzata), confermandosi prima marca per volumi di vendita nel monoporzionato. Continua anche la crescita dell'estero e, in particolare, del mercato americano che registra incrementi superiori al 50%.

Il margine operativo lordo del trimestre è pari a 12,7 milioni di euro, in flessione di 6,5 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Sul risultato incidono maggiori costi per l'acquisto della materia prima caffè per 14,5 milioni di euro, per buona parte compensati dalle politiche di prezzo adottate dalla società. In questo sfidante contesto, la società si dimostra in grado di mantenere una buona marginalità, che si attesta al 14,3% sui ricavi.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2025 è negativa per 65,9 milioni di euro. Nel trimestre la generazione di cassa¹ è positiva per 3,1 milioni di euro, negativamente condizionata dal capitale circolante che risente dell'andamento del costo del caffè.

1. Il Free Cash Flow (generazione di cassa) è determinato come differenza fra la posizione finanziaria netta al 31 marzo 2025 e quella dell'esercizio precedente al lordo degli eventuali dividendi distribuiti, degli aumenti/restituzioni di capitale, dell'impatto di operazioni non ricorrenti e degli effetti derivanti dall'applicazione del principio contabile IFRS16.

Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella

(PARTECIPAZIONE DEL 95% ATTRAVERSO FT2 S.r.l.)



ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	14,3	11,8	20,6
Margine operativo lordo	2,2	1,1	>100
% sui ricavi	15,5	9,0	
Risultato operativo	0,2	(0,6)	n.s.
% sui ricavi	1,3	(4,7)	

I dati si riferiscono al consolidato di Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella S.p.A. e le sue controllate senza includere il veicolo FT2 S.r.l.
n.s. non significativo

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	(9,1)	(5,9)

Nel primo trimestre dell'anno Officina Profumo-Farmaceutica di Santa Maria Novella ha registrato ricavi pari a 14,3 milioni di euro, in aumento del 20,6% grazie al contributo di tutti i canali di vendita. Il *retail* cresce del 17,2%, sia per le buone performance *like-for-like* del network distributivo esistente, sia grazie al contributo delle nuove aperture nell'ultimo anno. Buoni anche i risultati dell'e-commerce, trainato dalle performance del mercato americano. Ottima crescita del canale indiretto, dove l'incremento è influenzato anche da un effetto timing che aveva impattato il primo trimestre del 2024. Contribuiscono positivamente tutti i segmenti di offerta e, in particolare, le fragranze e i prodotti per la cura del corpo, in quanto beneficiano dei lanci effettuati l'anno precedente.

Il margine operativo lordo raddoppia rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, attestandosi a 2,2 milioni di euro. Al netto di costi non ricorrenti legati a consulenze strategiche e pari a 0,1 milioni di euro, la marginalità è del 16,3%. L'ottimo risultato si deve prevalentemente alla crescita dei volumi, che ha pienamente compensato le spese legate allo sviluppo della rete vendita diretta, come il rafforzamento dei team *retail* e i costi di gestione dei negozi.

La posizione finanziaria netta è negativa per 9,1 milioni di euro e include circa 27 milioni di *lease debt* dovuti agli affitti del canale retail diretto come richiesto dal principio contabile IFRS 16. Al netto di alcune poste non monetarie, la generazione di cassa nel trimestre è negativa per 2,4 milioni di euro, in seguito agli investimenti retail e alle dinamiche del capitale circolante, influenzato da alcune poste non ricorrenti.

CDS-Casa della Salute

(PARTECIPAZIONE DEL 87,85%)



ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	18,8	15,3	23,0
Margine operativo lordo	2,0	1,8	13,3
<i>% sui ricavi</i>	<i>10,7</i>	<i>11,6</i>	
Risultato operativo	(1,5)	(0,7)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>(7,9)</i>	<i>(4,4)</i>	

I dati si riferiscono al consolidato del Gruppo Casa della Salute.

n.s. non significativo

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	(90,4)	(78,2)

Nei primi tre mesi dell'anno CDS-Casa della Salute ha proseguito nel proprio percorso di sviluppo; si segnala in particolare che:

- Prosegue la crescita in Piemonte, dove nel trimestre è stato inaugurato il nuovo poliambulatorio di Vercelli e sono terminati i lavori di ammodernamento e rebranding del poliambulatorio di Vinovo, che era stato acquisito alcuni mesi fa ed è stato completamente rinnovato. Inoltre, a marzo è stata completata l'acquisizione a Borgosesia (VC), portando a 36 il numero totale delle strutture della società di cui 9 in Piemonte. Infine, nel corso del primo trimestre del 2025 è diventata operativa anche la nuova sala operatoria nella sede di Biella.
- Dopo un rigoroso processo di verifica, che ha coinvolto tutta l'azienda e le sue risorse, la società ha completato con successo il percorso di certificazione B Corp che misura in maniera indipendente e oggettiva l'impatto sociale e ambientale delle imprese.

Nel primo trimestre 2025 CDS-Casa della Salute ha registrato ricavi pari a 18,8 milioni di euro, in aumento del 23% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Considerando solo il perimetro like-for-like, riferito alle sole cliniche aperte/acquisite prima del 2023, la crescita è pari al 7%, risultato estremamente positivo considerando che tutte le nuove aperture effettuate insistono sulle regioni in cui l'azienda era già presente. A livello di prestazioni, poliambulatorio e diagnostica si confermano le aree di attività principali della società, molto bene l'odontoiatria, che cresce a tassi superiori alla media.

Il margine operativo lordo si attesta a 2 milioni di euro, in crescita del 13,3% rispetto al primo trimestre dell'esercizio precedente. Normalizzando l'effetto di costi non ricorrenti per 1,1 milioni di euro sostenuti nel trimestre, il margine operativo risulta pari a 3,1 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2025 è negativa per 90,4 milioni di euro e include 34,3 milioni di *lease debt* come richiesto dal principio contabile IFRS 16. La generazione di cassa nel trimestre è negativa per 12,7 milioni di euro, più che spiegata dagli investimenti e dai costi non ricorrenti del periodo.

Italgen

(PARTECIPAZIONE DEL 100%)



ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	14,9	14,3	3,8
Margine operativo lordo	5,1	6,9	-27,1
<i>% sui ricavi</i>	<i>34,1</i>	<i>48,5</i>	
Risultato operativo	3,4	5,3	-36,3
<i>% sui ricavi</i>	<i>22,8</i>	<i>37,2</i>	

I dati si riferiscono al consolidato del Gruppo Italgen.

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	(40,5)	(30,5)

Nel primo trimestre 2025 Italgen ha ulteriormente sviluppato il piano strategico di investimenti volto a rafforzare la propria posizione nel settore delle energie rinnovabili. In particolare:

- sono iniziati i lavori per la realizzazione di due impianti fotovoltaici a Chignolo d'Isola e Borgonovo Val Tidone (nei pressi della società Capitelli) con potenza complessiva installata di quasi 15 MW. Il completamento dei due impianti è previsto entro la fine dell'anno.
- è stato completato il cantiere per l'ammodernamento della centrale del Dezzo in val di Scalve, storica centrale di Italgen che era stata totalmente ricostruita nel 1926 in seguito al disastro del Gleno. L'intervento ha permesso di automatizzare l'intero impianto, che ha una potenza installata superiore a 3 MW, migliorandone l'efficienza operativa

Nel corso del primo trimestre dell'anno la produzione totale di energia del Gruppo Italgen è risultata pari a 67,2 GWh, un risultato superiore alle medie storiche ma in contrazione rispetto agli 87,7 GWh dello stesso periodo del 2024, che era stato caratterizzato da precipitazioni record.

I ricavi si sono attestati a 14,9 milioni di euro; neutralizzando l'effetto dei ricavi passanti, i ricavi normalizzati risultano in contrazione per 1,8 milioni in seguito al già citato calo dei volumi che è stato solo parzialmente compensato da un effetto prezzo positivo.

Il margine operativo lordo del primo trimestre 2025 è positivo per 5,1 milioni di euro, un ottimo risultato in termini assoluti seppur in lieve flessione in seguito alla dinamica dei ricavi sopracitata.

La posizione finanziaria netta del Gruppo Italgen al 31 marzo 2025 è negativa per 40,5 milioni di euro, già al netto del pagamento della prima tranche dei dividendi pari a 7,5 milioni effettuata nel trimestre. Neutralizzando tale pagamento effettuato nel trimestre, la generazione di cassa è negativa per 0,7 milioni di euro, con una buona generazione di cassa operativa più che bilanciata da investimenti pari a 4,1 milioni di euro.

SIDI Sport



(PARTECIPAZIONE DEL 100%)

ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	8,3	6,3	32,8
Margine operativo lordo	(0,1)	(0,6)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>(1,5)</i>	<i>(10,2)</i>	
Risultato operativo	(0,6)	(1,1)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>(7,2)</i>	<i>(18,1)</i>	

I dati si riferiscono al consolidato del Gruppo SIDI Sport.

n.s. non significativo

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	(16,9)	(15,1)

Il Gruppo SIDI chiude il trimestre con ricavi pari a 8,3 milioni di euro, in aumento del 32,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Crescono a doppia cifra sia il segmento moto (+36,6%), con ottimi risultati in tutte le geografie, sia il segmento bici (+28,4%), principalmente grazie alle performance di Europa e Stati Uniti.

Il margine operativo lordo è negativo per 0,1 milioni di euro, in miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (-0,6 milioni di euro). Questo risultato è dovuto all'incremento dei volumi di vendita, con impatti positivi anche sulla marginalità industriale. Si segnala che sul margine operativo lordo incidono l'aumento dei costi del personale indiretto e delle consulenze strategiche, che sono comunque in linea con le previsioni della società.

La posizione finanziaria netta è negativa per 16,9 milioni di euro, impattata per circa 6 milioni di euro da *lease debt* come richiesto dal principio contabile IFRS 16. Si registra nel trimestre una generazione di cassa negativa per 2,0 milioni di euro, dovuta prevalentemente alle dinamiche del capitale circolante.

Capitelli

(PARTECIPAZIONE DEL 80%)



ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	6,2	5,9	6,4
Margine operativo lordo	1,2	0,9	21,8
<i>% sui ricavi</i>	<i>18,4</i>	<i>16,1</i>	
Risultato operativo	0,9	0,7	30,6
<i>% sui ricavi</i>	<i>14,0</i>	<i>11,4</i>	

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	0,8	0,4

Seppur con minori ripercussioni rispetto agli ultimi mesi, anche il primo trimestre del 2025 è stato impattato dagli effetti della diffusione del virus della Peste Suina Africana che da oltre un anno condiziona il settore. Grazie al quasi azzeramento di contagi negli allevamenti di suini il prezzo della materia prima ha registrato una lenta ma costante diminuzione, attestandosi nel trimestre a 5,9 €/kg. Un prezzo leggermente inferiore rispetto ai 6,0 €/kg dello stesso periodo dell'anno precedente, ma soprattutto significativamente più basso rispetto ai 6,5 €/kg raggiunti alla fine del 2024.

In un contesto di mercato sfidante, la società mette a segno ottimi risultati e registra un fatturato di 6,2 milioni di euro, in aumento del 6,4% principalmente grazie alla crescita dei volumi di vendita. Con specifico riferimento ai canali e ai prodotti, prosegue il trend di sviluppo che vede la GDO (Grande Distribuzione Organizzata) e il prosciutto cotto San Giovanni crescere con tassi superiori alla media del mercato.

Ottimo il margine operativo lordo, pari a 1,2 milioni di euro, che cresce del 21,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, capitalizzando l'incremento dei ricavi e la leggera contrazione del costo della materia prima.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2025 è positiva per 0,8 milioni di euro, con una generazione di cassa positiva nel periodo per 0,4 milioni di euro.

Tecnica Group

(PARTECIPAZIONE DEL 40%)



ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	103,3	90,9	13,6
Margine operativo lordo	0,2	(0,4)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>0,2</i>	<i>(0,4)</i>	
Risultato operativo	(6,3)	(6,2)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>(6,1)</i>	<i>(6,8)</i>	

I dati si riferiscono al consolidato del Gruppo Tecnica.

n.s. non significativo

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024(*)
Posizione finanziaria netta	(126,8)	(147,5)

(*) il dato differisce rispetto a quanto pubblicato per una migliore comparabilità dello stesso.

Tecnica Group chiude il primo trimestre dell'anno con ricavi per 103,3 milioni di euro, in aumento del 13,6% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, con il contributo positivo di tutti i segmenti. Buoni risultati dei brand *outdoor*: LOWA guida la crescita del Gruppo, grazie alle ottime performance dell'area DACH (Germania, Austria e Svizzera), e in incremento anche Tecnica Outdoor. Crescono sia il segmento invernale, in particolare Tecnica/Blizzard che registra ottimi risultati nel trimestre, sia Rollerblade.

Il margine operativo lordo è positivo per 0,2 milioni di euro, in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente grazie all'incremento dei volumi. Si segnala che i risultati del trimestre seppur positivi in valore assoluto risentono della stagionalità del business dove i volumi di vendita sono proporzionalmente inferiori rispetto all'andamento dei costi di gestione.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2025 è negativa per 126,8 milioni di euro. La generazione di cassa nel trimestre è positiva per 18,7 milioni di euro, grazie alle dinamiche positive del capitale circolante.

Iseo

(PARTECIPAZIONE DEL 39,246%)



ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Ricavi	37,4	31,7	17,8
Margine operativo lordo	0,9	(1,5)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	2,5	(4,9)	
Risultato operativo	(1,2)	(3,5)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	(3,2)	(10,8)	

I dati si riferiscono al consolidato del Gruppo Iseo.

n.s. non significativo

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Posizione finanziaria netta	(50,5)	(45,5)

ISEO ha chiuso il primo trimestre 2025 con un fatturato di 37,4 milioni di euro, in aumento del 17,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, influenzato da alcune criticità legate all'adozione del nuovo sistema ERP da parte della capogruppo a causa delle quali non era stato possibile evadere totalmente il buon portafoglio ordini del gruppo. Bene il comparto delle serrature elettroniche ("*connected*"), che cresce con tassi superiori al 30%.

Il margine operativo lordo è positivo per 0,9 milioni di euro, in aumento rispetto all'esercizio precedente su cui avevano inciso le criticità menzionate in precedenza. Si segnala che il margine operativo lordo del trimestre include costi non ricorrenti per 0,5 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2025 è negativa per 50,5 milioni di euro, con una generazione di cassa negativa nel trimestre per 3,8 milioni di euro influenzata dalla normale dinamica del capitale circolante dei primi mesi dell'anno.

Bene Assicurazioni S.p.A. Società Benefit



(PARTECIPAZIONE DEL 19,996%)

ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Premi	83,3	68,7	21,3

I premi riportati in tabella sono premi lordi contabilizzati esclusi i premi intermediati.

Nel primo trimestre del 2025 Bene Assicurazioni ha registrato una raccolta premi pari a 83,3 milioni di euro, in crescita del 21,3% rispetto all'esercizio precedente, grazie al contributo positivo di tutti i canali. In particolare, la crescita è spinta dagli ottimi risultati del canale fisico, che beneficia anche dell'apertura di 29 nuove agenzie rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, e delle partnership, grazie agli accordi stipulati nel corso dello scorso anno. In leggera crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente anche le vendite online.

Con particolare riferimento ai singoli segmenti di mercato, si registra la buona performance del comparto auto, che contribuisce per circa due terzi alla raccolta premi complessiva. Positivo anche l'andamento dei rami non auto, grazie alla continua innovazione dell'offerta da parte della Compagnia.

In qualità di *Digital Company* fortemente orientata all'innovazione e sempre attenta alle evoluzioni tecnologiche, Bene Assicurazioni ha iniziato ad applicare nuove soluzioni e strumenti basati sull'AI a supporto del canale fisico, con l'obiettivo di migliorare i processi, semplificare il lavoro e offrire nuove opportunità agli intermediari che ogni giorno lavorano sul territorio.

Gruppo Clessidra



(PARTECIPAZIONE DEL 100%)

ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 marzo 2024	Variazione %
Margine d'interesse	1,3	1,0	26%
Commissioni nette	8,9	8,0	12%
Proventi (oneri) da attività finanziarie	0,0	0,0	
Margini di intermediazione	10,2	9,0	13%
Spese amministrative	(7,0)	(7,3)	
Altri proventi e oneri di gestione	(1,0)	0,6	
Risultato della gestione operativa	2,1	2,3	(7%)
Imposte dell'esercizio	(0,9)	(0,8)	
Utile (perdita) del periodo	1,2	1,4	(24%)

(milioni di euro)	31 marzo 2025	31 dicembre 2024
Patrimonio netto totale	41,1	39,8

I dati sono esposti secondo gli schemi previsti da Banca d'Italia.

Alla data del 31 marzo 2025, nel perimetro del Gruppo Clessidra rientrano Clessidra Holding S.p.A. in qualità di capogruppo, Clessidra Private Equity SGR S.p.A. (controllata al 100%), Clessidra Capital Credit SGR S.p.A. (controllata al 100%), Clessidra Factoring S.p.A. (controllata al 100%) e la Società semplice Clessidra CRF G.P. S.S., partecipata per il 49% da Clessidra Capital Credit SGR S.p.A.

La situazione economico-patrimoniale del Gruppo Clessidra al 31 marzo 2025 evidenzia un margine di intermediazione positivo per 10,2 milioni di euro (9 milioni di euro al 31 marzo 2024) in aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 per maggiori commissioni nette derivanti da Clessidra Capital Credit SGR S.p.A. e da Clessidra Factoring S.p.A.

Le spese amministrative del periodo ammontano a 7,0 milioni di euro (7,3 milioni di euro al 31 marzo 2024) e sono date per 4,8 milioni di euro da spese per il personale (4,2 milioni di euro al 31 marzo 2024) e per 2,1 milioni di euro dalle altre spese amministrative (3,1 milioni di euro al 31 marzo 2024), rappresentate dai costi di consulenza e di gestione delle società del Gruppo Clessidra.

Gli Altri proventi e oneri di gestione sono negativi per 1,0 milione di euro (pari a 0,6 milioni al 31 marzo 2024), mentre il risultato della gestione operativa si attesta a 2,1 milioni di euro (2,3 milioni di euro al 31 marzo 2024).

Il risultato del periodo, al netto dell'accantonamento delle imposte, si attesta pari a 1,2 milioni di euro.

Vertenze legali e fiscali

Come illustrato in precedenti relazioni finanziarie, a seguito del perfezionamento negli ultimi esercizi di diverse operazioni di M&A, la Società è soggetta – quale parte venditrice – a pretese risarcitorie, notificate dalle rispettive parti acquirenti, per asserite violazioni delle dichiarazioni e garanzie prestate dal venditore e/o inadempimenti di obbligazioni poste a carico del medesimo dalla relativa documentazione contrattuale. A tale riguardo, non si registrano nel periodo degli eventi che siano tali da comportare modifiche degli accantonamenti a fondo rischi precedentemente effettuati.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'economia mondiale ha chiuso il 2024 con una variazione del PIL reale pari al 3,3%, registrando un tasso di crescita in linea con il potenziale. Gli indicatori evidenziano un primo trimestre ancora in fase espansiva. Il settore dei servizi si conferma principale traino del ciclo mondiale a fronte di una dinamica anch'essa espansiva, pur a basso regime, del settore manifatturiero, dopo circa due anni di contrazione. Tuttavia, segnali di rallentamento emergono in gran parte delle aree geografiche, in particolare in entrambi i settori dei principali Paesi avanzati (Stati Uniti ed Europa), e in Asia, ad eccezione dell'India.

L'incertezza, generata dall'aumento dei dazi dell'amministrazione Trump, si è acuita dopo gli annunci generalizzati del 2 aprile, parzialmente sospesi in attesa dell'esito delle negoziazioni. Il deterioramento delle aspettative degli agenti economici, consumatori ed imprese, sia negli USA che a livello globale, concomitante al peggioramento delle condizioni finanziarie, è iniziato a riflettersi nei dati macroeconomici. Da una parte, in previsione dell'aumento dei dazi, il settore manifatturiero internazionale ha beneficiato dell'anticipo (fenomeni di front-loading) delle importazioni USA, a partire dall'ultimo mese del 2024 fino alla fine del primo trimestre; dall'altra, l'*escalation* degli annunci ha determinato il blocco delle spedizioni, in particolare nell'interscambio Cina-Stati Uniti, con ripercussioni globali e frizioni generalizzate nelle catene del valore delle varie aree geografiche. L'aumento dei dazi, i cui impatti sul ciclo economico (crescita e inflazione) del Paese che li applica equivalgono, come noto, ad un aumento della tassazione sui consumi e ad una restrizione creditizia.

Tuttavia, le conseguenti ritorsioni e le interconnessioni dell'economia globale introducono ulteriori incognite ed effetti non lineari di breve e medio periodo sulle capacità produttive dei vari Paesi coinvolti nell'interscambio che si intensificano con il protrarsi della guerra commerciale e dell'incertezza. Le revisioni al ribasso del tasso di crescita riguardano non solo gli Stati Uniti ma sono generalizzate. Le probabilità di una recessione USA e globale sono pertanto aumentate ma, al momento, risultano inferiori al valore centrale delle previsioni. Il tasso di crescita mondiale è previsto attestarsi al di sotto del 3% (media del 2,6%), con i maggiori effetti nel corso della seconda metà dell'anno e nel primo trimestre del 2026. L'impatto in Cina, *ceteris paribus*, dovrebbe essere significativo, ma l'impulso atteso dalle misure di politica fiscale, calibrate anche sui consumi, nonché un avviato processo di minore dipendenza dagli USA da quasi un decennio, ne dovrebbero contenere gli effetti.

Lo scenario dell'Eurozona si è indebolito, in particolare nel settore dei servizi, mentre il miglioramento del settore manifatturiero è soprattutto dovuto agli effetti di front-loading dei dazi. Il deterioramento delle aspettative e il peggioramento delle condizioni finanziarie gravano in particolare sul tasso di crescita degli investimenti, oltre che sulla domanda estera, mentre l'aumento dei redditi reali sostiene la domanda di consumi. L'impulso fiscale positivo della manovra tedesca (€ 1 trl in dieci anni), con i probabili diffusi benefici nell'area, può iniziare a sortire effetti già a partire dall'ultimo trimestre dell'anno oltre che nel 2026. La riduzione dei tassi di interesse da parte della BCE dovrebbe proseguire a fronte della disinflazione derivante dall'apprezzamento dell'euro e dal significativo calo dei prezzi energetici (petrolio e gas naturale). Sulla decelerazione dell'inflazione dell'area nel corso dell'anno dovrebbe altresì contribuire l'eccesso di offerta di beni, in particolare cinesi, indotti dai dazi USA e quindi dalla riallocazione delle catene del valore al di fuori del mercato statunitense. Il tasso di crescita dell'Eurozona è stato mediamente ridotto al di sotto dell'1%. Tuttavia, sullo scenario grava il rischio dello scivolamento in recessione degli USA, considerata la forte integrazione finanziaria ed economica delle due economie, al di là dell'esposizione della quota di esportazioni (3% vs PIL).

La maggiore volatilità del ciclo economico e dell'inflazione degli ultimi anni riflette un cambio di paradigma strutturale, dettato da una serie di fattori: mondo multipolare e riallocazione delle catene del valore, trasformazione e supremazia tecnologica, transizione green, conseguenti effetti sul lavoro. Le politiche economiche hanno abbandonato il mantra della "stabilità finanziaria" perché il contesto è cambiato e sono funzionali al sostegno del nuovo paradigma e al connesso maggiore intervento economico degli Stati. A fronte della multipolarità, la supremazia e indipendenza tecnologica è il nodo sottostante. Sotto questo profilo e considerate le misure adottate dalle precedenti amministrazioni, il protezionismo di Trump è da inscrivere in un processo già avviato: si tratta ovviamente di una accelerazione destabilizzante.

L'imponderabilità della congiuntura economica, in balia di un'elevata incertezza in termini di magnitudo dell'aumento dei dazi e di negoziazioni a tempo indefinito, acuisce altresì il rischio di una persistente instabilità dei mercati finanziari con immediate e amplificate ripercussioni sull'economia reale. L'instabilità è altresì generata dalla percezione di una transizione verso un nuovo ordine monetario a fronte dello strutturale eccesso degli investimenti sul risparmio USA e del necessario ricorso alla domanda estera di attività finanziarie statunitensi (in particolare, dei Treasury). Infine, sullo scenario continuano a gravare conflitti geopolitici che espongono le economie a shock esogeni con riflessi immediati su materie prime e catene del valore.

Pertanto, il contesto attuale, caratterizzato da profonde incertezze geopolitiche e macroeconomiche, si riflette – in modo disomogeneo – sulle performance di molti settori manifatturieri. Le complessità dello scenario sembrano inoltre destinate a protrarsi nel corso del 2025, con una guerra commerciale di cui ancora non si comprendono perimetro e portata.

In questo contesto di elevata instabilità, sarà fondamentale per Italmobiliare mantenere saldo il focus sugli assi principali della propria strategia di sviluppo. Da un lato, garantire un supporto sempre più efficace alle Portfolio Companies, dotandole degli strumenti e delle risorse necessari per affrontare le numerose sfide e intensificare il percorso di crescita organica e inorganica. Dall'altro, cogliere le dinamiche offerte dal mercato sia per valorizzare partecipazioni giunte a una fase matura del loro sviluppo, che per identificare interessanti opportunità di investimento o di coinvestimento, come nel caso dell'intervento a fianco di Clessidra PE nell'acquisizione di *Microtec*, società ad alto potenziale di sviluppo specializzata in innovative tecnologie di scansione per la lavorazione del legno e per il controllo di qualità degli alimenti, avvenuto ad aprile 2025.

In coerenza con le principali sfide del contesto globale, Italmobiliare concentrerà il proprio supporto alle società del Gruppo al fine di garantire un attento presidio delle filiere produttive e dei canali distributivi internazionali, particolarmente condizionati dalle tensioni geopolitiche e commerciali. Questo dovrà avvenire attraverso continui miglioramenti nella capacità di pianificazione produttiva, commerciale e finanziaria, diversificazione e presidio dei canali distributivi e delle fonti di approvvigionamento, e implementazione di politiche di hedging e pricing.

Infine, in coerenza con la *mission* di Italmobiliare e con gli obiettivi di strategia sostenibile intrapresi, sarà fondamentale assicurare il proseguimento e l'ulteriore intensificazione dei percorsi trasformativi delle Portfolio Companies lungo tutti i principali ambiti di sviluppo: investimenti in tecnologia, innovazione di prodotto, posizionamento dei brand, potenziamento della qualità e delle competenze dei team manageriali.

Milano, 13 maggio 2025

**per il Consiglio di Amministrazione
Il Consigliere Delegato
(Carlo Pesenti)**