Cirsa Enterprises, S.A. e società controllate

Bilancio consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2025 e 2024 redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea

(Traduzione del bilancio consolidato originariamente redatto in spagnolo. In caso di discrepanza, prevale la versione in lingua spagnola)

INDICE

Bilancio consolidato

- Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 dicembre 2025 e 2024.
- Conto economico complessivo consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2025 e 2024.
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2025 e 2024.
- Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2025 e 2024.
- Note illustrative al bilancio consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2025 e 2024.

Appendice - Dettaglio delle partecipazioni al 31 dicembre 2025 e 2024

Cirsa Enterprises, S.A. e società controllate
Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata
ATTIVITÀ

(In migliaia di Euro)	**Note**	**31 dicembre 2025**	**31 dicembre 2024**
Attività non correnti		**3.297.490**	**3.265.232**
Avviamento	6	1.574.274	1.543.559
Altre attività immateriali	7	991.331	993.698
Attività materiali	8	321.077	303.521
Attività per diritto d'uso	20	248.370	239.894
Partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto	9	25.361	30.667
Attività finanziarie	10	47.800	49.388
Attività per imposte anticipate	19.4.	89.277	104.506
Attività correnti		**565.664**	**476.398**
Rimanenze	12	14.088	14.625
Crediti commerciali e altri crediti	10.1. e 10.3.	156.381	156.308
Altre attività finanziarie	10	59.158	28.358
Altre attività correnti	10.4.	22.963	21.013
Disponibilità liquide ed equivalenti	13	313.074	256.094
Totale attività		**3.863.154**	**3.741.630**

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di Euro)	**Note**	**31 dicembre 2025**	**31 dicembre 2024**
Patrimonio netto		**817.979**	**202.745**
Capitale sociale	14.1.	83.996	70.663
Riserva sovrapprezzo azioni	14.1.	752.109	377.092
Risultati portati a nuovo	14.3.	(125.944)	(387.386)
Azioni proprie	14.2.	(413)	-
Riserva da differenze di conversione	14.6.	(71.266)	2.706
Risultati attribuibili ai soci della capogruppo		72.937	12.634
Patrimonio netto delle interessenze di minoranza	14.5.	106.560	127.036
Passività non correnti		**2.408.574**	**2.901.137**
Prestiti obbligazionari	15	1.805.701	2.318.670
Debiti verso banche	16	32.122	26.495
Altri debiti non commerciali	17	131.158	99.114
Fondi per rischi e oneri	18	22.227	21.297
Passività finanziarie per leasing	20	206.874	212.530
Passività per imposte differite	19.4.	210.492	223.031
Passività correnti		**636.601**	**637.749**
Prestiti obbligazionari	15	16.884	37.384
Debiti verso banche	16	64.429	24.650
Debiti commerciali		51.215	56.767
Altri debiti non commerciali	17	391.990	407.699
Passività finanziarie per leasing	20	72.787	62.829
Debiti per imposte sul reddito	19.2.	39.296	48.420
Totale patrimonio netto e passività		**3.863.154**	**3.741.630**

Cirsa Enterprises, S.A. e società controllate

Conto economico complessivo consolidato

(In migliaia di Euro)	Note	31 dicembre 2025	31 dicembre 2024
ATTIVITÀ CONTINUATIVE			
Ricavi		3.021.049	2.800.247
Premi Bingo		(248.411)	(236.363)
Totale ricavi operativi		**2.772.638**	**2.563.884**
Leasing variabili e altro		(433.397)	(413.707)
Totale ricavi al netto dei leasing variabili	4 e 21.1	**2.339.241**	**2.150.177**
Costi per acquisti	21.2.	(55.097)	(56.241)
Costo per il personale	21.3.	(367.422)	(338.368)
Imposte sul gioco e altre imposte similari		(687.864)	(617.938)
Utenze e servizi esterni	21.4.	(482.304)	(438.294)
Totale costi operativi		**(1.592.687)**	**(1.450.841)**
Risultato operativo lordo (EBITDA)		**746.554**	**699.336**
Ammortamenti e svalutazioni	7, 8, 11 e 20	(360.381)	(360.218)
Variazione dei fondi per rischi e oneri operativi	10 e 12	(4.116)	(5.692)
Risultato operativo (EBIT)		**382.057**	**333.426**
Proventi finanziari	21.5.	10.309	12.015
Oneri finanziari	21.5.	(207.172)	(210.400)
Oneri finanziari per leasing	21.5.	(16.090)	(16.728)
Variazione dei fondi per rischi e oneri finanziari	21.5.	(118)	(13)
Utili (Perdite) da differenze cambio, nette	21.6.	8.978	(9.705)
Risultato finanziario netto		**(204.093)**	**(224.831)**
Risultato delle partecipazioni in società collegate	9.	7.276	7.146
Risultato da vendite/dismissioni di attività non correnti		714	(4.781)
Risultato prima delle imposte		**185.954**	**110.960**
Imposte sul reddito dell'esercizio	19.	(68.386)	(66.630)
Utile/(Perdita) dell'esercizio		**117.568**	**44.330**
Utile/(Perdita) attribuito alle interessenze di minoranza	14.5.	(44.631)	(31.696)
Utile/(Perdita) attribuito ai soci della Capogruppo		**72.937**	**12.634**

Conto economico complessivo consolidato

(In migliaia di Euro)	Note	31 dicembre 2025	31 dicembre 2024
Utile/(Perdita) consolidato dell'esercizio		**117.568**	**44.330**
Differenze di conversione di bilanci in valuta estera		(74.681)	(23.689)
Effetto fiscale		-	-
Totale altre componenti dell'utile complessivo che saranno riclassificate a conto economico in esercizi successivi		**(74.681)**	**(23.689)**
Totale altre componenti dell'utile complessivo che non saranno riclassificate a conto economico in esercizi successivi		**-**	**-**
Totale utile/(perdita) complessivo dell'esercizio al netto delle imposte		**42.887**	**20.641**
Attribuzione dell'utile/(perdita) complessivo:			
Ai soci della capogruppo		(1.035)	(16.006)
Interessenze di minoranza		43.922	36.647
Totale utile/(perdita) complessivo dell'esercizio al netto delle imposte		**42.887**	**20.641**

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

(In migliaia di Euro)	Capitale sociale (Nota 14.1)	Riserva sovrapprezzo azioni (Note 14.1 e 22)	Risultati dell'esercizio e portati a nuovo (Nota 14.4)	Azioni proprie (Nota 14.2)	Differenze di conversione (Nota 14.6)	Patrimonio netto delle interessenze di minoranza (Nota 14.5)	Totale
Al 1 gennaio 2024	**70.663**	**608.008**	**(387.386)**	**-**	**31.346**	**104.365**	**426.996**
Risultato netto dell'esercizio 2024	-	-	12.634	-	-	31.696	44.330
Altre componenti dell'utile complessivo	-	-	-	-	(28.640)	4.951	(23.689)
Totale risultato complessivo dell'esercizio 2024	**-**	**-**	**12.634**	**-**	**(28.640)**	**36.647**	**20.641**
Altri movimenti:							
Distribuzione dividendi	-	-	-	-	-	(19.791)	(19.791)
Altri movimenti	-	(230.916)	-	-	-	5.816	(225.101)
Al 31 dicembre 2024	**70.663**	**377.092**	**(374.752)**	**-**	**2.706**	**127.036**	**202.745**
Al 1° gennaio 2025	**70.663**	**377.092**	**(374.752)**	**-**	**2.706**	**127.036**	**202.745**
Risultato netto dell'esercizio 2025	-	-	72.937	-	-	44.631	117.568
Altre componenti dell'utile complessivo	-	-	-	-	(73.972)	(709)	(74.681)
Totale risultato complessivo dell'esercizio 2025	**-**	**-**	**72.937**	**-**	**(73.972)**	**43.922**	**42.887**
Operazioni con gli azionisti:							
Altre operazioni con gli azionisti	13.333	386.667	277.812	-	-	-	677.812
Altri movimenti:							
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	(48.330)	(48.330)
Altri movimenti	-	(11.650)	(21.796)	-	-	(16.468)	(49.914)
Azioni proprie (Note 3 e 14)	-	-	-	(413)	-	-	(413)
Rettifica delle interessenze di minoranza (Nota 2.7)	-	-	(7.208)	-	-	400	(6.808)
Al 31 dicembre 2025	**83.996**	**752.109**	**(53.007)**	**(413)**	**(71.266)**	**106.560**	**817.979**

Rendiconto finanziario consolidato

(In migliaia di Euro)	Note	31 dicembre 2025	31 dicembre 2024
Flussi di cassa derivanti dalle attività operative			
Utile/(Perdita) dell'esercizio prima delle imposte		185.954	110.960
Rettifiche al risultato per:			
Variazione dei fondi per rischi e oneri operativi	10 e 18	4.116	5.691
Ammortamenti e svalutazioni	7, 8, 11 e 20	356.381	360.218
Rettifiche per riduzione di valore		4.000	-
Risultato da vendite/dismissioni di attività non correnti		(713)	4.781
Oneri / (Proventi) finanziari netti	21.5.	205.794	207.981
Perdite / (Utili) da differenze cambio, nette	21.6.	(8.978)	9.705
Altre		-	(1.400)
Variazione di:			
Rimanenze		929	1.437
Crediti commerciali e altri crediti		28.276	(12.414)
Debiti commerciali e altri debiti		2.374	4.035
Altre attività e passività operative, nette		5.167	(4.721)
Imposte sul reddito pagate		(91.729)	(78.909)
Flussi di cassa netti derivanti dalle attività operative		**691.571**	**607.364**
Flussi di cassa derivanti da (utilizzati per) attività di investimento			
Investimenti in attività materiali	8.	(87.851)	(109.191)
Investimenti in attività immateriali	7.	(127.077)	(82.292)
Incassi / (pagamenti) da altre attività finanziarie		5.296	4.284
Pagamenti per aggregazioni aziendali e acquisizione di partecipazioni	5.	(255.787)	(94.977)
Pagamenti per investimenti finanziari		(27.016)	(11.109)
Interessi e proventi incassati derivanti da investimenti finanziari		10.309	7.221
Flussi di cassa netti utilizzati per attività di investimento		**(482.126)**	**(286.064)**
Flussi di cassa derivanti da attività di finanziamento			
Entrate/(uscite) di cassa nei conti correnti bancari		7.539	(11.889)
Emissione di prestiti obbligazionari	15.	993.222	652.500
Rimborso di prestiti obbligazionari	15.	(1.522.500)	(433.775)
Pagamenti per leasing finanziari		(795)	(791)
Rimborso della quota capitale di leasing operativi	20.	(81.890)	(79.180)
Altre operazioni con gli azionisti		677.283	-
Interessi pagati		(177.707)	(188.421)
Pagamenti per imposte sul gioco differite		-	-
Pagamento di dividendi e altri pagamenti	14.1.	(44.230)	(253.411)
Acquisto di azioni proprie	14.2.	-	-
Flussi di cassa netti derivanti da attività di finanziamento		**(149.078)**	**(314.967)**
Variazione netta delle disponibilità liquide ed equivalenti		**60.369**	**6.332**
Effetto netto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide		**(3.389)**	**(1.390)**
Disponibilità liquide ed equivalenti al 1° gennaio	13.	**256.094**	**251.152**
Disponibilità liquide ed equivalenti al 31 dicembre	**13.**	**313.074**	**256.094**

Cirsa Enterprises, S.A. e società controllate

Note illustrative al bilancio consolidato

1. INFORMAZIONI SUL GRUPPO

1.1 Attività del Gruppo

Cirsa Enterprises, S.A. (di seguito *la Società o la Capogruppo*) e le sue società controllate (di seguito *il Gruppo o il Gruppo Cirsa*) costituiscono un insieme di società operanti nel settore del gioco e del tempo libero, che svolgono le seguenti attività:

- la progettazione, produzione e commercializzazione di apparecchi da intrattenimento venduti sia a società del Gruppo sia a terzi, nonché lo sviluppo di meccanismi e sistemi di gioco interattivi.
- la gestione di apparecchi da intrattenimento, casinò e sale bingo, sia in Spagna sia all'estero.
- la commercializzazione e gestione delle scommesse presso locali propri e di terzi, nonché la gestione di scommesse sportive online sia in Spagna sia all'estero.

Il 3 luglio 2018 la società Cirsa Enterprises, S.L. ha acquisito il 100% delle azioni di Cirsa Gaming Corporation, S.A. dai precedenti azionisti. Cirsa Enterprises, S.L., precedentemente denominata LHMC Bidco, S.L., è stata costituita in Spagna il 15 novembre 2017. L'8 novembre 2023 è stata ratificata con atto pubblico la sua trasformazione in società per azioni.

Il nuovo Gruppo è nato, pertanto, il 3 luglio 2018 con l'inclusione del sottogruppo Cirsa Gaming Corporation, S.A. e della società emittente di obbligazioni, Cirsa Finance International S.a.r.l., costituita il 22 maggio 2018.

Il 9 luglio 2025 le azioni ordinarie di Cirsa Enterprises, S.A., appartenenti alla medesima categoria, sono state ammesse alla negoziazione sulle borse valori di Barcellona, Bilbao, Madrid e Valencia.

1.2 Continuità aziendale

Al 31 dicembre 2025 il Gruppo presenta un capitale circolante netto negativo pari a 70.937 migliaia di euro (capitale circolante netto negativo pari a 161.351 migliaia di euro al 31 dicembre 2024), principalmente a causa dei pagamenti effettuati per le acquisizioni di società realizzate negli ultimi anni (Nota 17).

Tuttavia, il Gruppo dispone di due linee di credito revolving (RCF), rispettivamente con un limite di 350 milioni di euro e 6 milioni di euro, delle quali al 31 dicembre 2025 erano stati utilizzati 26 milioni di euro; tali linee possono essere rinnovate su richiesta del Gruppo per periodi fino a 6 mesi sino alla scadenza (febbraio 2028 e marzo 2031). L'utilizzo di tali linee è soggetto al rispetto di alcuni covenant di leva finanziaria, ampiamente rispettati alla data di autorizzazione alla pubblicazione del presente bilancio consolidato.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, il Gruppo ha generato solidi flussi di cassa operativi, ha mantenuto un adeguato livello di liquidità per tutto l'esercizio e presenta una storia di politiche finanziarie prudenti, inclusa una gestione cauta delle scadenze del debito finanziario.

Tale situazione, unitamente alle stime più recenti e a una solida posizione di cassa (313.073 migliaia di euro al 31 dicembre 2025), ha consentito al Consiglio di Amministrazione della Capogruppo di redigere il presente bilancio consolidato nel presupposto della continuità aziendale. Pertanto, il Gruppo sarà in grado di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie, in particolare nei 12 mesi successivi all'emissione del presente bilancio consolidato.

1.3 Composizione del Gruppo

La Capogruppo, con sede in Spagna, è una controllata da LHMC Midco, S.a.r.l., a sua volta controllata da LHMC Topco, S.a.r.l. (entrambe con sede in Lussemburgo, in Rue Eugène Ruppert, 2-4). Dopo la

quotazione della Società nel luglio 2025, The Blackstone Group continua a esserne l'azionista di maggioranza, detenendo una partecipazione di circa il 78,4% delle azioni.

I dettagli delle società controllate della Società al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024 sono riportati nell'Appendice, suddivisi nelle seguenti categorie:

- Società controllate: le società controllate sono società controllate direttamente o indirettamente dalla Società, in modo tale da consentirle di gestire le politiche finanziarie e operative al fine di ottenere un profitto dall'investimento.

- Società collegate: le società collegate sono società sulle quali viene esercitata un'influenza significativa, nelle quali è detenuta una partecipazione a lungo termine che favorisce la loro attività, ma con influenza limitata sulla gestione e sul controllo.

(NOTA: la colonna "Percentuale di partecipazione" dell'Appendice è ottenuta moltiplicando le percentuali successive lungo la catena partecipativa e mostra pertanto la partecipazione finale a livello della Società).

1.4 Variazioni dell'area di consolidamento nel 2025

Le variazioni dell'area di consolidamento per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 sono riepilogate come segue:

- Acquisizioni di società

(in migliaia di euro)	**% diritti di voto**	**Metodo di consolidamento**	**Totale Attivo nella situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2025**	**Ricavi operativi nel conto economico complessivo consolidato al 31 dicembre 2025**
Oper-Arosa, S.L. subgruppo (*)	100%	Integrale	3.269	4.998
Royal Games, S.R.L. subgruppo (**)	100%	Integrale	19.550	48.528
Recreativos Rio, S.L.	76%	Integrale	379	473
Easy Bet Services, S.R.L.	100%	Integrale	-	-
Casino Da Figueira, S.A.	51%	Integrale	52	-
Immobili operativi, Italia	100%	Integrale	7.776	15.705
Start Up, S.R.L.	100%	Integrale	364	322
E-Play24 ITA S.R.L.	100%	Integrale	100	-
Recreativos Lloret, S.L.	100%	Integrale	27.632	416
Amusement Machines Grupo Comatel, S.L. (***)	100%	Integrale	8.284	1.388
Royale Resorts, S.A.R.L. subgruppo (****)	100%	Integrale	28.258	6.000
Dreams New York, S.A.C.	100%	Integrale	19.670	-
Sun Nippon Company, S.A.C.	100%	Integrale	4.801	-
Recreativos El galeón, S.A.C.	100%	Integrale	3.203	-
Automáticos Costagenil, S.A.	100%	Integrale	49	-

(*) Interamente possiede Recreativos Ares, S.L. (**) Interamente possiede Gloria S.R.L.
(*) Interamente possiede Electrónicos Asensio, S.L.
(****) Royale Resorts S.A.R.L. possiede interamente le società marocchine Chlêo Ing S.A.R.L. e Rri Marroc, S.A., che a loro volta possiedono interamente Émeraude Exchange S.A.R.L.

La colonna "Totale Attivo nella situazione patrimoniale-finanziaria consolidata" mostra il contributo apportato da ciascuna società o gruppo di società a tale prospetto. La Nota 5 illustra le principali attività apportate da ciascuna società acquisita.

Ai fini del bilancio consolidato, tutte le acquisizioni indicate nella tabella precedente hanno dato luogo a un'aggregazione aziendale. Lo scopo di tali aggregazioni aziendali era continuare a rafforzare la strategia del Gruppo, affinché diventasse uno dei principali operatori del settore del gioco nei Paesi in cui opera e continuasse a crescere nel settore del gioco online.

Le informazioni sulle aggregazioni aziendali realizzate nel corso dell'esercizio sono riportate nella Nota 5.

- Liquidazione di società

(In migliaia di euro)	% diritti di voto	Metodo di consolidamento
Atlantic Pecunia, S.R.L.	100%	Integrale
Nightfall Constructions, S.R.L.	100%	Integrale
Gema, S.A.S.	100%	Integrale
Casino Management, S.A.R.L	75%	Integrale

- Cessioni di società

Nel corso dell'esercizio 2025 è stata ceduta la partecipazione detenuta in Binsavo (50%), realizzando una plusvalenza di 1.299 migliaia di euro.

- Variazioni della percentuale di partecipazione senza perdita del controllo

Le variazioni della percentuale di partecipazione, senza perdita del controllo, nel corso del 2025 sono le seguenti:

Metodo di consolidamento	Metodo di consolidamento		Percentuale	
	2025	2024	Al 31 dicembre 2025	Al 31 dicembre 2024
Amical Trading, S.L.	Integrale	Integrale	51%	100%
Yellow City, LTD	Integrale	Integrale	80%	60%
Gran Casino Costa Brava	Integrale	Integrale	100%	90%
Gogoal, S.R.L.	Integrale	Integrale	70%	60%
S.A., Explotadora de Recreativos	Integrale	Integrale	78%	90%

Le variazioni della percentuale di partecipazione in tali società non hanno un impatto significativo sul risultato, sul patrimonio netto o sulle interessenze di minoranza.

- Altre variazioni del patrimonio netto

Nel corso del 2025 A.O.G, S.R.L. è stata oggetto di scissione e, pertanto, è stata esclusa dal Gruppo. Tale scissione ha costituito una riorganizzazione societaria e patrimoniale strategica, finalizzata a separare la struttura partecipativa mediante la divisione delle attività e passività della società scissa. A seguito di tale scissione, ciascun azionista deteneva una percentuale di partecipazione diversa nelle società risultanti rispetto alla percentuale originariamente detenuta nella società scissa prima dell'operazione. Il piano di scissione consisteva in una scissione parziale non proporzionale e asimmetrica della società scissa, ai sensi degli articoli 2506 e seguenti del Codice civile italiano, attuata mediante l'assegnazione di una parte delle attività e passività alla società beneficiaria Just Retail, S.R.L. Alcune di tali attività corrispondono a immobili, impianti e macchinari e attività immateriali situati nelle sale da gioco "Washington", "Pavia" e "Turin" o a esse relativi. Per quanto riguarda le immobilizzazioni, si segnala che A.O.G. S.R.L. era proprietaria di un complesso immobiliare (fabbricato e terreno) situato a Milano, in Via Washington 97. Dopo la scissione, la proprietà del fabbricato e del terreno è stata divisa in parti uguali tra la società scissa e la società beneficiaria. Una volta completata l'operazione, Milleuno S.p.A. possiede interamente A.O.G., S.R.L. e Cirsa Retail, S.r.l. possiede interamente Just Retail, S.r.l.

Il Gruppo ha incaricato un esperto indipendente di effettuare la valutazione delle attività e passività acquisite in relazione alle sale bingo situate a Milano (Washington), Pavia e Torino. Poiché tale valutazione è ancora in corso, l'aggregazione aziendale riflessa nel bilancio è stata rilevata in via provvisoria, in conformità alla normativa contabile applicabile (Nota 5 Locali commerciali, Italia).

Nel corso del 2025 si sono verificate le seguenti variazioni dell'area di consolidamento dovute a fusioni tra società del Gruppo, senza effetti sui dati consolidati.

Società del Gruppo incorporata	Società del Gruppo incorporante
Easy Bet Services, S.R.L.	Cirsagest, S.P.A.
Piscis 28 Castilla y León, S.L.	Uniplay, S.A.
Servinet, S.L.	Uniplay, S.A.
Recreativos Perseo, S.L.	Uniplay, S.A.
Blanfe, S.L.	Comercial de Recreativos Salamanca, S.A.
Piela Recreativos, S.L.	Tecnoappel, S.L.
Automáticos Manchegos, S.L.	Recreativos Manchegos, S.L.

- Costituzione di società

Nel 2025 non sono state costituite nuove società.

1.5 Variazioni dell'area di consolidamento nel 2024

Le variazioni dell'area di consolidamento per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 sono riepilogate come segue:

- Aggregazioni aziendali

	Metodo di consolidamento		Percentuale	
	2024	2023	Al 31 dicembre 2024	Al 31 dicembre 2023
Locali commerciali in Colombia	Integrale	-	100%	0%

- Acquisizioni di società

(in migliaia di euro)	% diritti di voto	Metodo di consolidamento	Totale Attivo nella situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2024	Ricavi operativi nel conto economico complessivo consolidato al 31 dicembre 2024
Alma De Panamá Oeste, S.A.	50%	Integrale	8.930	3.343
SFP Online, S.A.	78%	Integrale	8.269	0
Blanfe, S.L.	76%	Integrale	157	226
Apuesta Total (*)	100%	Integrale	69.228	76.019
Flyz Salon, S.L.	51%	Integrale	598	150
Salon Casino Royal España, S.L.	100%	Integrale	454	165
Leiden & Berbera Corporation, S.L.	100%	Integrale	3.063	2.884
Alcobendas Game, S.L.	100%	Integrale	2.276	2.801
Piela Recreativos, S.L.	76%	Integrale	279	255
Impera, S.R.L.	51%	Integrale	2.078	810

(*) L'11 luglio 2024 è stato acquisito un sottogruppo di società che gestiscono congiuntamente Apuesta Total, un'attività di scommesse sportive e casinò online in Perù.

La colonna "Totale attività nella situazione patrimoniale e finanziaria consolidata" mostra il contributo apportato da ciascuna società o gruppo di società a tale prospetto. La Nota 5 illustra le principali attività apportate da ciascuna società acquisita.

Ai fini del bilancio consolidato, tutte le acquisizioni indicate nella tabella precedente hanno dato luogo a un'aggregazione aziendale. Lo scopo di tali aggregazioni aziendali era continuare a rafforzare la strategia del Gruppo, affinché diventasse uno dei principali operatori del settore del gioco nei Paesi in cui opera e continuasse a crescere nel settore del gioco online.

Le informazioni sulle aggregazioni aziendali realizzate nel corso dell'esercizio sono riportate nella Nota 5.

- Liquidazione di società

(in migliaia di euro)	% diritti di voto	Metodo di consolidamento
SCB Malecón Dominicana, C.A.	100%	Integrale

- Cessioni di società

(in migliaia di euro)	% diritti di voto	Metodo di consolidamento
Sport Tech Perú, SAC	100%	Integrale

L'impatto della cessione sul risultato, sul patrimonio netto e sulle interessenze di minoranza non è significativo.

- Variazioni della percentuale di partecipazione senza perdita del controllo

Le variazioni della percentuale di partecipazione, senza perdita del controllo, nel corso del 2024 sono le seguenti:

Metodo di consolidamento	Metodo di consolidamento		Percentuale	
	2024	2023	Al 31 dicembre 2024	Al 31 dicembre 2023
Amical Trading, S.L.	Integrale	Integrale	100%	77%
Micri Comunication, S.R.L.	Integrale	Integrale	70%	80%
Cirsa Morocco, S.L.	Integrale	Integrale	76%	100%
Global Management Tangier, S.R.L.	Integrale	Integrale	76%	100%

Le variazioni della percentuale di partecipazione in tali società non hanno un impatto significativo sul risultato, sul patrimonio netto o sulle interessenze di minoranza.

- Altre variazioni del patrimonio netto

Nel corso del 2024 si sono verificate le seguenti variazioni dell'area di consolidamento dovute a fusioni tra società del Gruppo, senza effetti sui dati consolidati.

Società del Gruppo acquisita	Società del Gruppo acquirente
La Barra Ancon, S.A.	Ancon Entertainment, INC.
La Barra Panamá, S.A.	Gaming & Services de Panamá, S.A.
Locales AT	Free Games, S.A.C
Santbar, S.L.	Global Game Machine Corporation, S.A.
Promociones Sol Ibiza, S.A.	Oper Ibiza, S.L.
Diamonds Games, S.L.	Tecnijoc, S.L.U.
Star Games Balear, S.L	Tecnijoc, S.L.U.
Juegos Del Oeste, S.L.U.	Comercial de Recreativos Salamanca, S.A.U.
Apuestas Electronicas, S.L.U.	Comercial de Recreativos Salamanca, S.A.U.
Global Bingo Stars	Global Bingo Corporation, S.A.
Global Bingo Madrid	Global Bingo Corporation, S.A.
Bingos De Madrid Reunidos	Global Bingo Corporation, S.A.
Palabingo, S.R.L.	Cirsa Retail, S.R.L.

- Costituzione di società

(in migliaia di euro)	% diritti di voto	Metodo di consolidamento	Segmento
Teo Servicios Compartidos Norte, S.L.	100%	Integrale	Slots Spagna
Teo Servicios Compartidos Centro, S.L.	100%	Integrale	Slots Spagna
Teo Servicios Compartidos Levante, S.L.	100%	Integrale	Slots Spagna
Teo Servicios Compartidos Sur, S.L.	100%	Integrale	Slots Spagna
Just Retail, S.R.L.	100%	Integrale	Slots Italia

2. MODALITÀ DI PRESENTAZIONE E CRITERI DI VALUTAZIONE

2.1 Modalità di presentazione

Il presente bilancio consolidato è stato redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea (IFRS-EU), pubblicati dall'International Accounting Standards Board (IASB), nonché alle relative interpretazioni.

Dopo la quotazione nel luglio 2025, Cirsa Enterprises, S.A. è attualmente una società quotata sul mercato continuo spagnolo. Pertanto, ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002, del Codice di Commercio spagnolo e della Legge spagnola sulle società di capitali, è tenuta a redigere e presentare il bilancio consolidato in conformità agli IFRS-EU.

Il presente bilancio si riferisce all'esercizio 2025.

Il presente bilancio consolidato è presentato in migliaia di euro, salvo diversa indicazione, e pertanto è soggetto ad arrotondamenti.

Il presente bilancio consolidato del Gruppo Cirsa rappresenta in modo veritiero e corretto il patrimonio e la situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Cirsa al 31 dicembre 2025 e 2024, nonché il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto e i flussi di cassa consolidati per gli esercizi chiusi a tali date.

Gli Amministratori della Capogruppo hanno redatto il presente bilancio nel presupposto della continuità aziendale, ritenendo che non sussistano incertezze riguardo alla continuità operativa del Gruppo.

I bilanci delle società che compongono il Gruppo non sono ancora stati approvati dalle rispettive Assemblee Generali degli Azionisti o dei Soci. Tuttavia, il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo del Gruppo prevede che i suddetti bilanci saranno approvati senza modifiche significative e, pertanto, non avranno alcun effetto sul bilancio consolidato allegato.

I principi contabili utilizzati nella preparazione del presente bilancio consolidato sono conformi a ciascuno dei principi vigenti alla data di emissione. Gli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea prevedono in alcuni casi alternative applicative. Le opzioni applicate dal Gruppo sono descritte nei diversi principi contabili dettagliati nelle presenti Note.

Nel conto economico consolidato, EBITDA, EBIT e Risultato ante imposte sono definiti come segue:

- EBITDA: utile/(perdita) ante imposte, proventi/(oneri) finanziari, utile/(perdita) da partecipazioni in società collegate, utile/(perdita) da cessione/eliminazione di attività non correnti, variazioni dei fondi per rischi e oneri operativi e costi di ammortamento e svalutazione.
- EBIT: utile/(perdita) ante imposte, proventi/(oneri) finanziari, utile/(perdita) da partecipazioni in società collegate e utile/(perdita) da cessione/eliminazione di attività non correnti, calcolato come EBITDA meno variazioni dei fondi per rischi e oneri operativi e costi di ammortamento e svalutazione.
- Risultato ante imposte: calcolato come EBIT meno proventi/(oneri) finanziari, utile/(perdita) da partecipazioni in società collegate e utile/(perdita) da cessione/eliminazione di attività non correnti.

2.2 Informazioni comparative

Il bilancio consolidato, redatto in conformità alle modalità di presentazione illustrate nella Nota 2.1, comprende il prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 dicembre 2025 e 2024, il conto economico complessivo consolidato, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, il rendiconto finanziario consolidato e le relative note per gli esercizi chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2025 e 2024.
Come indicato nella Nota 1.4, nel corso degli esercizi 2025 e 2024 si sono verificate alcune variazioni dell'area di consolidamento che incidono sulle informazioni comparative.

2.3 Stime e valutazioni

La preparazione del bilancio consolidato richiede alla Direzione del Gruppo di effettuare valutazioni e stime e di formulare assunzioni che incidono sull'applicazione dei principi contabili e sui valori rilevati di attività, passività, ricavi e costi. Le stime e le assunzioni considerate si basano sull'esperienza storica e su altri fattori ritenuti ragionevoli alla luce delle circostanze. Di conseguenza, i risultati ottenuti potrebbero differire da tali assunzioni.

Le stime e le assunzioni sono riesaminate continuamente. Le variazioni delle stime contabili sono rilevate nell'esercizio in cui vengono effettuate se si riferiscono esclusivamente a tale esercizio, oppure in tale esercizio e negli esercizi successivi se incidono su entrambi. Le principali stime e valutazioni sono le seguenti:

- Aggregazioni aziendali e avviamento

Per ciascuna aggregazione aziendale, il Gruppo valuta il fair value delle attività, delle passività e delle passività potenziali acquisite, allocando il costo dell'aggregazione aziendale agli elementi identificati. Analogamente, l'avviamento derivante dall'acquisizione è allocato alla relativa unità generatrice di flussi finanziari, sulla base delle sinergie attese, ai fini delle successive verifiche per riduzione di valore (Note 5 e 11). Il fair value delle passività potenziali è stimato utilizzando input di Livello 3, in conformità all'IFRS 3.

- Riduzione di valore delle attività

Le attività non finanziarie il cui valore contabile potrebbe non essere recuperabile sono sottoposte a verifica per riduzione di valore almeno annualmente. L'avviamento e le attività immateriali a vita utile indefinita sono sottoposti a verifica per riduzione di valore annualmente, o quando vi sono indicazioni di riduzione di valore, sulla base di proiezioni finanziarie e stime dei futuri flussi di cassa operativi. Nel corso del 2025 il Gruppo ha rilevato perdite per riduzione di valore pari a 4.000 migliaia di euro sull'avviamento (9.000 migliaia di euro al 31 dicembre 2024). Nel corso del 2025 il Gruppo ha rilevato una perdita per riduzione di valore delle attività immateriali per 209 migliaia di euro (908 migliaia di euro al 31 dicembre 2024) (Nota 7.1) e un ripristino di valore di immobili, impianti e macchinari pari a (548) migliaia di euro (963 migliaia di euro al 31 dicembre 2024) (Nota 8.1).

- Determinazione della durata del leasing

Nel determinare la durata del leasing, il Gruppo considera tutti gli eventi e le circostanze rilevanti che creano un incentivo economico significativo per il locatario a esercitare l'opzione di rinnovo del leasing o a non esercitare l'opzione di risoluzione del leasing. Le opzioni di rinnovo o risoluzione sono incluse nella determinazione della durata del leasing solo se è ragionevolmente certo che il leasing sarà prorogato o non sarà risolto. Qualora si verifichi un evento significativo o una variazione delle circostanze che possa incidere sulla determinazione della durata del leasing, il Gruppo rivede le stime effettuate nella determinazione della durata del leasing.

- Recuperabilità delle attività per imposte anticipate

Quando il Gruppo, o una delle società incluse nel perimetro, rileva attività per imposte anticipate, alla fine dell'esercizio viene esaminato l'utile imponibile stimato che sarà generato nei successivi 10 anni al fine di valutarne la recuperabilità e, ove appropriato, procedere alla loro eliminazione contabile qualora la realizzazione non sia ragionevolmente garantita. Al 31 dicembre 2025 il Gruppo ha rilevato attività per imposte anticipate pari a 89.277 migliaia di euro (104.506 migliaia di euro al 31 dicembre 2024), come indicato nella Nota 19.4.

2.4 Principi e interpretazioni approvati dall'Unione Europea applicati per la prima volta nell'esercizio in corso

I principi contabili utilizzati per la redazione del presente bilancio consolidato sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, poiché nessuno dei principi, delle interpretazioni o delle modifiche ai principi applicabili per la prima volta nel presente esercizio ha avuto un impatto significativo sui principi contabili del Gruppo.

2.5 Principi e interpretazioni pubblicati dallo IASB, ma non applicabili nell'esercizio in corso

Il Gruppo sta attualmente analizzando i nuovi principi, le modifiche e le interpretazioni che non sono ancora entrati in vigore. Di conseguenza, il Gruppo non dispone di informazioni sufficienti per quantificare l'impatto atteso che tali principi potrebbero avere, ove esistente.

Il Gruppo intende adottare i principi, le interpretazioni e le modifiche emessi dallo IASB, la cui applicazione non è obbligatoria nell'Unione Europea, quando entreranno in vigore, nella misura applicabile al Gruppo. Sebbene il Gruppo stia attualmente analizzandone l'impatto, sulla base dell'analisi svolta fino a oggi ritiene che la loro prima applicazione non avrà un impatto significativo sul bilancio, ad eccezione dei seguenti principi, interpretazioni e modifiche emessi:

Principio, interpretazione o modifica	Data di adozione da parte dell'UE	Data di applicazione nell'UE	Data di applicazione (IASB)
Classification and measurement of financial instruments (Amendments to IFRS 9 and IFRS 7)	28 maggio 2025	1° gennaio 2026	1° gennaio 2026
IFRS 18 Presentation and disclosure in financial statements	16 febbraio 2026	1° gennaio 2027	1° gennaio 2027

Modifiche all'IFRS 9 Classificazione e valutazione degli strumenti finanziari

Sistemi di pagamento elettronico
Le modifiche chiariscono che una passività finanziaria viene eliminata contabilmente alla "data di regolamento" e introducono un'opzione di politica contabile per eliminare contabilmente le passività finanziarie regolate tramite un sistema di pagamento elettronico prima della data di regolamento, qualora siano soddisfatte determinate condizioni.

Classificazione delle attività finanziarie
Le modifiche chiariscono inoltre la classificazione delle attività finanziarie con caratteristiche legate a fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) e caratteristiche analoghe attraverso indicazioni aggiuntive. Sono stati forniti chiarimenti anche sui finanziamenti non recourse e sugli strumenti contrattualmente collegati. Infine, sono state introdotte ulteriori informazioni integrative per gli strumenti finanziari e gli strumenti rappresentativi di capitale classificati al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo.
Le modifiche sono efficaci per gli esercizi annuali aventi inizio il 1° gennaio 2026 o successivamente.

IFRS 18 Presentazione e informativa di bilancio

L'IFRS 18 introduce principalmente, tra le altre modifiche, tre serie di nuovi requisiti volti a migliorare l'informativa sulla performance finanziaria di un'entità e a fornire agli investitori una base migliore per analizzare e confrontare le entità:

- Maggiore comparabilità del prospetto della performance finanziaria mediante l'introduzione di tre nuove categorie: operativa, di investimento e di finanziamento; e di nuovi subtotali: risultato operativo e risultato prima del finanziamento e delle imposte sul reddito.
- Maggiore trasparenza delle misure di performance definite dalla direzione attraverso nuove linee guida e informazioni integrative.
- Indicazioni più dettagliate per fornire un raggruppamento più utile delle informazioni nel bilancio.

Il presente principio è efficace per gli esercizi annuali aventi inizio il 1° gennaio 2027 o successivamente.

2.6 Metodo di consolidamento

Il bilancio consolidato include il bilancio della Capogruppo e delle sue società controllate al 31 dicembre 2025. Il controllo si acquisisce quando il Gruppo ha diritto a rendimenti variabili derivanti dal proprio investimento nell'entità partecipata e ha la capacità di influenzare tali rendimenti attraverso il proprio potere sull'entità partecipata. In particolare, il Gruppo controlla un'entità partecipata se, e solo se:

- ha il potere sull'entità partecipata (diritti che gli conferiscono la capacità di dirigere le attività rilevanti dell'entità partecipata);

- è esposto, o ha diritti, ai rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento nell'entità partecipata;

- può influenzare tali rendimenti esercitando il proprio potere sull'entità partecipata.

Qualora il Gruppo non detenga la maggioranza dei diritti di voto, o diritti analoghi, nell'entità partecipata, considera tutti gli eventi e le circostanze rilevanti per valutare se controlla l'entità partecipata, inclusi i seguenti:

- accordi contrattuali con gli altri azionisti titolari di diritti di voto nell'entità partecipata;
- diritti derivanti da altri accordi contrattuali;
- diritti di voto del Gruppo e diritti di voto potenziali;
- controllo sulle attività rilevanti dell'entità partecipata.

Il Gruppo rivaluta se controlla un'entità partecipata quando eventi e circostanze indicano variazioni in uno o più degli elementi che determinano il controllo su di essa.

Le società controllate sono consolidate dalla data di acquisizione, ossia dalla data in cui il Gruppo ottiene il controllo, e continuano a essere consolidate fino alla data in cui tale controllo cessa. Qualora il Gruppo perda il controllo di una controllata, il bilancio consolidato include i risultati della parte dell'esercizio durante la quale il Gruppo ha esercitato il controllo.

I criteri di consolidamento sono descritti nelle sezioni seguenti:

Metodi di consolidamento

I metodi applicati per la redazione del presente bilancio consolidato sono i seguenti:

- Metodo del consolidamento integrale per le società controllate
- Metodo del patrimonio netto per le società collegate e le società a controllo congiunto

Armonizzazione

Nel processo di consolidamento del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 sono stati utilizzati i bilanci al 31 dicembre 2025 di tutte le società incluse nell'area di consolidamento.

I principi contabili applicati dalle società sono conformi alle politiche del Gruppo e, di conseguenza, non sono state necessarie rettifiche di armonizzazione.

Controllo

La valutazione dell'esistenza del controllo quando il Gruppo non detiene la maggioranza assoluta dei diritti di voto, ma ha raggiunto accordi con gli altri azionisti, richiede al Gruppo di effettuare stime e valutazioni per determinare se disponga di diritti unilaterali di gestione delle attività rilevanti in conformità all'IFRS 10. Inoltre, per stabilire il metodo di consolidamento di alcune entità sulle quali non viene esercitato il controllo è necessario che la Direzione del Gruppo effettui valutazioni e stime per determinare se tali entità debbano essere considerate società a controllo congiunto, joint operation o società collegate ai fini della redazione del presente bilancio consolidato.

Eliminazione delle operazioni infragruppo

I saldi infragruppo derivanti da operazioni finanziarie, contratti di locazione, pagamento di dividendi, attività e passività finanziarie, acquisto e vendita di rimanenze e attività non correnti e prestazione di servizi sono stati eliminati. Per quanto riguarda le operazioni di acquisto e vendita, il margine non realizzato sulle attività, così come l'ammortamento, è stato rettificato al fine di esporre le attività al costo originario per il Gruppo.

Conversione dei bilanci in valuta estera

I bilanci delle società estere sono stati convertiti in euro prima del consolidamento applicando il metodo del cambio di fine esercizio. Di conseguenza, le attività e le passività sono convertite al tasso di cambio vigente alla fine dell'esercizio, il capitale e le riserve sono convertiti al tasso di cambio storico e i ricavi e i costi al tasso di cambio medio dell'esercizio. Gli utili o le perdite derivanti da tale processo sono stati rilevati direttamente alla voce "Differenze di conversione" del patrimonio netto.

2.7 Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate applicando il metodo dell'acquisizione. Il costo di acquisizione è pari alla somma del corrispettivo trasferito, valutato al fair value alla data di acquisizione, e di qualsiasi importo rilevato per le interessenze di minoranza nell'acquisita. Per ciascuna aggregazione aziendale, il Gruppo sceglie se valutare le interessenze di minoranza nell'acquisita al fair value o in proporzione alla quota di pertinenza del Gruppo delle attività nette identificabili dell'acquisita. I costi connessi all'acquisizione sono contabilizzati come costi quando sostenuti e inclusi nei costi amministrativi.

Il Gruppo considera acquisita un'attività aziendale quando l'insieme di attività e beni comprende un input e un processo sostanziale che, insieme, contribuiscono significativamente alla capacità di creare output. Il processo acquisito è considerato sostanziale se è fondamentale per la capacità di continuare a produrre output e gli input acquisiti includono una forza lavoro organizzata dotata delle competenze, conoscenze o esperienze necessarie per svolgere tale processo, oppure contribuiscono significativamente alla capacità di continuare a produrre output e sono considerati unici o scarsi o non sostituibili senza costi, sforzi o ritardi significativi nella capacità di continuare a produrre output.

Alla data di acquisizione il Gruppo rileva al fair value le attività acquisite e le passività assunte. Le passività assunte includono le passività potenziali nella misura in cui rappresentino obbligazioni attuali derivanti da eventi passati e il loro fair value possa essere valutato attendibilmente.

Se l'aggregazione aziendale è realizzata in più fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dall'acquirente nell'acquisita è rideterminata al fair value alla data di acquisizione. Qualsiasi utile o perdita derivante da tale successiva valutazione è rilevato nell'utile o nella perdita dell'esercizio.

L'eccedenza del corrispettivo pagato rispetto all'importo netto delle attività acquisite e delle passività assunte, al netto del valore attribuito alle interessenze di minoranza, è rilevata come avviamento.

Qualsiasi eccedenza negativa, dopo aver valutato l'importo del corrispettivo trasferito, il valore attribuito alle interessenze di minoranza e l'identificazione e valutazione delle attività nette acquisite, è rilevata nell'utile o nella perdita.

Per tutte le aggregazioni aziendali rilevanti, l'allocazione del prezzo di acquisto (PPA) è rilevata sulla base della valutazione di un terzo indipendente (Nota 5). Per quanto riguarda le interessenze di minoranza, il Gruppo può scegliere di valutarle al fair value alla data di acquisizione o in proporzione alla quota di pertinenza del Gruppo delle attività nette.

identificabili dell'acquisita. Il Gruppo sceglie generalmente di valutare le interessenze di minoranza al fair value. Tuttavia, in alcune operazioni, le interessenze di minoranza sono valutate in proporzione alla quota di pertinenza del Gruppo delle attività nette identificabili dell'acquisita.

In quest'ultimo caso, in conseguenza di tale politica, l'avviamento attribuito alle interessenze di minoranza non è rilevato nel bilancio consolidato. Tuttavia, tale importo deve essere considerato nella determinazione del valore recuperabile della relativa unità generatrice di flussi finanziari nell'ambito dei test di svalutazione.

Per le aggregazioni rilevanti, valutate da un esperto indipendente, il Gruppo sceglie di valutare le interessenze di minoranza al fair value. Per le aggregazioni non rilevanti, per le quali la PPA è stata effettuata internamente, le interessenze di minoranza sono valutate in proporzione alla quota di pertinenza del Gruppo delle attività nette dell'acquisita.

Inoltre, nelle operazioni in cui sono stabilite opzioni put e call sulle interessenze di minoranza, l'utile/(perdita) attribuibile alle interessenze di minoranza è rilevato nel conto economico consolidato durante il periodo in cui tali opzioni non sono esercitate. Tuttavia, alla fine di ciascun esercizio, tale utile/(perdita) è riclassificato nelle riserve come se l'opzione call fosse stata esercitata. Inoltre, è rilevata una passività finanziaria per il valore attuale del corrispettivo promesso e le variazioni del fair value, inclusa la maturazione degli interessi, sono rilevate direttamente nel patrimonio netto consolidato, senza impatti significativi sul conto economico.

2.8 Attività immateriali

Le attività immateriali sono inizialmente valutate al costo di acquisizione al netto dell'ammortamento accumulato e di qualsiasi perdita di valore.

Avviamento

L'avviamento non viene ammortizzato in quanto considerato a vita utile indefinita. Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto di qualsiasi perdita di valore accumulata. Ai fini della verifica per riduzione di valore, l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale è allocato, a partire dalla data di acquisizione, a ciascuna unità generatrice di flussi finanziari del Gruppo che si prevede beneficerà dell'aggregazione, indipendentemente dal fatto che altre attività o passività dell'acquisita siano allocate a tali unità. In ogni caso, tale attività è sottoposta a verifica per riduzione di valore almeno annualmente, come ogni altra attività immateriale non ammortizzata.

Altre attività immateriali

Il Gruppo considera altre attività immateriali i costi di sviluppo e di proprietà intellettuale, le concessioni amministrative, i diritti di installazione, i marchi, il portafoglio clienti, i diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali, i diritti di subentro e il software.
Le spese di ricerca sono imputate a conto economico quando sostenute, mentre i costi di sviluppo relativi a un singolo progetto sono capitalizzati quando il Gruppo può dimostrare la fattibilità tecnica e la redditività, la disponibilità di risorse finanziarie e la possibilità di valutare attendibilmente i costi sostenuti. I costi di sviluppo da capitalizzare sono ammortizzati con metodo decrescente (50% nel primo anno) lungo il periodo nel quale si prevede di ottenere utili o ricavi da tale progetto, che generalmente comprende tre anni.
Le concessioni amministrative sono ammortizzate a quote costanti in base alla durata della concessione, così come i diritti di subentro dei locali condotti in locazione.

Gli importi pagati ai proprietari dei locali in cui sono situati gli apparecchi da intrattenimento, per ottenere diritti esclusivi di gestione delle sale, sono capitalizzati come diritti di installazione. Le attività immateriali sono ammortizzate a quote costanti lungo la durata dei relativi contratti (generalmente tra 3 e 5 anni).

Le attività immateriali derivanti da aggregazioni aziendali sono sorte principalmente a seguito dell'acquisizione del Gruppo Cirsa da parte di The Blackstone Group (2018), dell'acquisizione del sottogruppo Sportium e di Giga (2019), dell'acquisizione del sottogruppo E-Play 24 e di Ganabet (2022), dell'acquisizione di Micri Srl (2023), dell'acquisizione di Apuesta Total (2024) e dell'acquisizione di Royale Resorts, S.A.R.L. e Dreams New York, S.A.C. (2025) e comprendono le seguenti categorie:

- diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali, corrispondenti ai diritti previsti dagli accordi esclusivi sottoscritti dall'operatore con il proprietario del bar (nel caso delle attività con apparecchi da intrattenimento), nonché ai diritti di licenza/autorizzazioni per attività di gioco già esistenti al momento dell'aggregazione aziendale (nel caso delle attività di casinò);
- marchio della società acquisita. Valutazione del marchio;
- portafoglio clienti corrispondente alla base clienti. I portafogli clienti acquisiti sono capitalizzati quando si prevede che genereranno ricavi futuri.

Tali attività sono ammortizzate a quote costanti lungo la loro vita utile, compresa tra 2,3 anni e 20 anni, sulla base della durata media degli accordi esclusivi degli operatori spagnoli e della durata della concessione amministrativa per i restanti diritti di installazione, secondo il seguente dettaglio:

	Metodo	Tasso
Casinò Spagna	A quote costanti	6-7%
Casinò Costa Rica	A quote costanti	6%
Casinò Perù	A quote costanti	10%
Casinò Repubblica Dominicana	A quote costanti	13%
Casinò Panama	A quote costanti	6%
Casinò Marocco	A quote costanti	13%
Casinò Messico	A quote costanti	8%
Casinò Colombia	A quote costanti	13%
Operatori Spagna	A quote costanti	10-29%
Operatori Italia	A quote costanti	29%
Portafoglio clienti online Spagna	A quote costanti	11%
Marchio Ganabet	A quote costanti	20%
Marchio E-Play 24	A quote costanti	5%
Portafoglio clienti E-Play 24	A quote costanti	13%
Marchio Micri	A quote costanti	10%
Portafoglio clienti Micri	A quote costanti	42%
Marchio Apuesta Total	A quote costanti	20%
Portafoglio clienti Apuesta Total	A quote costanti	25%
Marchio Casino Portugal	A quote costanti	42%
Portafoglio clienti Casino Portugal	A quote costanti	10%

Tali criteri sono emersi dalle varie Purchase Price Allocation (PPA) effettuate dai consulenti esterni. I metodi di valutazione utilizzati da tali consulenti esterni sono stati il MEEM (Multi-period Excess Earnings Method) per i diritti di installazione e i portafogli clienti e il metodo delle royalties per i marchi.

Il Gruppo considera che il marchio Sportium, appartenente alla CGU Gioco e Scommesse Online Spagna, abbia una vita utile indefinita poiché, in considerazione del suo posizionamento e del suo grande prestigio, il Gruppo stima che non esista un limite prevedibile al periodo durante il quale si prevede che genererà flussi finanziari netti in entrata (paragrafi da 88 a 96 dello IAS 38); il marchio è sottoposto a verifica per riduzione di valore annualmente in conformità allo IAS 36 e ogniqualvolta vi sia un'indicazione di una possibile riduzione di valore. Il valore rilevato al 31 dicembre 2025 ammonta a 35.694 migliaia di euro.

Al 31 dicembre 2025 le uniche attività immateriali a vita utile indefinita sono l'avviamento e il marchio Sportium, sottoposti a verifica per riduzione di valore almeno annualmente. Analogamente, il valore contabile netto delle attività immateriali a vita utile definita è sottoposto a verifica per riduzione di valore quando vi siano evidenze o variazioni che indichino il mancato recupero del valore contabile, in modo analogo ai criteri stabiliti per le attività materiali.

Il software è valutato al costo di acquisizione e ammortizzato a quote costanti in tre anni. I costi di manutenzione del software sono imputati al conto economico consolidato dell'esercizio in cui sono sostenuti.

2.9 Attività materiali

Le attività materiali sono valutate al costo di acquisizione al netto dell'ammortamento accumulato e di qualsiasi perdita di valore rilevata.

Il Gruppo valuta se esista un'indicazione che il valore contabile netto delle attività materiali possa essere svalutato. Qualora esista una tale indicazione, le attività o le unità generatrici di flussi finanziari sono rilevate al loro valore recuperabile.
Le spese di riparazione che non prolungano la vita utile delle attività, così come le spese di manutenzione, sono imputate al conto economico nell'esercizio in cui sono sostenute. Le spese sostenute per ampliamenti o migliorie che prolungano la vita utile dell'attività sono capitalizzate. Le spese future di ripristino e dismissione sono rilevate, al valore attuale, come componente del costo, con contropartita un fondo passivo.

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base delle vite utili stimate delle attività. Gli immobili, impianti e macchinari sono generalmente ammortizzati a quote costanti lungo la loro vita utile stimata. Per alcune

attività, principalmente gli apparecchi da intrattenimento, viene utilizzato in alternativa un metodo di ammortamento decrescente (basato sulla somma delle cifre degli anni), in quanto segue meglio l'effettivo andamento dei ricavi connessi a tali attività.

	Voce	Metodo	Tasso
Edifici commerciali (nuovi/usati) e impianti	Terreni e fabbricati	A quote costanti	2 / 4%
Impianti di produzione (nuovi/usati)	Impianti	A quote costanti	8 / 16%
Altri impianti	Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	A quote costanti	8 / 12%
Macchinari di produzione	Macchinari	A quote costanti	10%
Altre attrezzature di produzione	Macchinari	A quote costanti	20%
Nuove slot machine	Macchinari	Decrescente(*) / A quote costanti	20%
Slot machine usate	Macchinari	A quote costanti	40%
Mobili e arredi (nuovi/usati)	Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	A quote costanti	10 / 20%
Veicoli (nuovi/usati)	Mezzi di trasporto	Decrescente / A quote costanti	10 / 32%
Utensili e mobili (nuovi/usati)	Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	A quote costanti	30 / 60%
Attrezzature per elaborazione dati (nuove/usate)	Attrezzature per elaborazione dati	Decrescente / A quote costanti	25%
Stampi e matrici	Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	A quote costanti	25%
Altri elementi di immobili, impianti e macchinari	Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	A quote costanti	16%

(*) Il metodo decrescente è utilizzato per gli apparecchi da intrattenimento installati nei bar in Spagna e corrisponde al metodo della somma delle cifre degli anni su 5 anni. Le altre apparecchiature sono ammortizzate a quote costanti in 5 anni.
(**) Il metodo decrescente è utilizzato per le attrezzature di trasporto usate e corrisponde al metodo della somma delle cifre degli anni su 5 anni.
(***) Il metodo decrescente per le apparecchiature informatiche corrisponde al metodo della somma delle cifre degli anni su 4 anni.

2.10 Partecipazioni in società collegate

Le partecipazioni sono contabilizzate applicando il metodo del consolidamento proporzionale o il metodo del patrimonio netto, ossia sono inizialmente rilevate al costo e il loro valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare la quota di utile/(perdita) dell'entità partecipata attribuibile al Gruppo dalla data di acquisizione.

La quota dell'utile/(perdita) dell'esercizio dell'entità partecipata è rilevata nel conto economico complessivo consolidato del Gruppo. I dividendi ricevuti riducono il valore della partecipazione.

Le variazioni del patrimonio netto dell'entità partecipata derivanti da variazioni che non hanno avuto effetto sull'utile/(perdita) sono rilevate direttamente come variazioni del patrimonio netto del Gruppo.

2.11 Fair value

Il fair value è il prezzo che sarebbe ricevuto per la vendita di un'attività o pagato per trasferire o estinguere una passività in una normale operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione. Il fair value deve essere determinato senza dedurre i costi di transazione che potrebbero essere sostenuti a seguito dell'eliminazione contabile o della cessione. L'importo che una società riceverebbe o pagherebbe in un'operazione forzosa, in una vendita forzata o in una liquidazione involontaria non deve essere considerato fair value.

Il fair value è stimato a una determinata data e, poiché le condizioni di mercato possono cambiare nel tempo, potrebbe non essere appropriato per un'altra data. Inoltre, nella stima del fair value, il Gruppo considera le condizioni dell'attività o della passività che gli operatori di mercato prenderebbero in considerazione nella determinazione del prezzo dell'attività o della passività alla data di valutazione.

Il fair value deve generalmente essere calcolato facendo riferimento a un valore di mercato attendibile. Qualora esista un mercato attivo per un elemento, il fair value deve essere calcolato utilizzando modelli e tecniche di valutazione. Ad esempio, facendo riferimento a recenti operazioni a condizioni di mercato tra parti informate e disponibili, ove disponibili, al fair value di altre attività sostanzialmente identiche, oppure mediante l'utilizzo di metodi o modelli basati sui flussi di cassa futuri stimati attualizzati generalmente utilizzati per valutare le opzioni.

Le tecniche di valutazione sono coerenti con le metodologie di determinazione dei prezzi accettate dal mercato. Ove possibile, la tecnica di valutazione utilizzata dovrebbe essere quella che ha dimostrato di ottenere le stime di prezzo più realistiche. Esse devono inoltre tenere conto dell'utilizzo di dati di mercato osservabili e di altri fattori che i partecipanti al mercato considererebbero nella determinazione dei prezzi, limitando per quanto possibile l'utilizzo di valutazioni soggettive e dati non osservabili o non verificabili.

Il Gruppo valuta periodicamente l'efficacia delle tecniche di valutazione utilizzate, facendo riferimento a prezzi osservabili di operazioni recenti riguardanti la stessa attività oggetto di valutazione, oppure utilizzando prezzi basati su dati di mercato o indici osservabili disponibili e applicabili.

Pertanto, viene dedotta una gerarchia degli input utilizzati nella determinazione del fair value e viene stabilita una gerarchia del fair value per classificare le stime in tre livelli:

- Livello 1: stime che utilizzano prezzi quotati non rettificati in mercati attivi per attività o passività identiche ai quali la società può accedere alla data di valutazione (Nota 15).
- Livello 2: stime che utilizzano prezzi quotati in mercati attivi per strumenti analoghi o altri metodi di valutazione per i quali gli input rilevanti si basano su dati di mercato osservabili direttamente o indirettamente.
- Livello 3: stime i cui input significativi non si basano su dati di mercato osservabili (Nota 11).

I fair value delle attività e passività finanziarie correnti e non correnti non differiscono significativamente dai rispettivi valori contabili.
Le opzioni call e put generate dalle aggregazioni aziendali sono considerate strumenti finanziari al fair value e valutate utilizzando tecniche di valutazione di Livello 3 in conformità alla gerarchia stabilita dagli International Financial Reporting Standards (IFRS). Tali strumenti dipendono direttamente dall'EBITDA dell'acquisita, poiché il loro valore è soggetto alla performance operativa e finanziaria della società sulla base di tale indicatore chiave.

2.12 Attività finanziarie

Le attività finanziarie sono inizialmente rilevate al fair value. Per le attività finanziarie non valutate al fair value rilevato nell'utile/(perdita) dell'esercizio, vengono aggiunti i costi di transazione direttamente attribuibili. Il Gruppo stabilisce la classificazione delle attività finanziarie al momento della rilevazione iniziale e, ove appropriato e consentito, la classificazione viene rivalutata a ogni fine esercizio.

Le attività finanziarie sono classificate come segue:

<u>Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato:</u>

Questa categoria include le attività finanziarie che soddisfano le seguenti due condizioni:

- l'attività è posseduta nell'ambito di un modello di business il cui obiettivo è detenere attività al fine di incassare i flussi finanziari contrattuali; e

- i termini contrattuali dell'attività finanziaria danno luogo, a date prestabilite, a flussi finanziari che rappresentano esclusivamente pagamenti di capitale e interessi sull'importo del capitale da restituire.

<u>Attività finanziarie valutate al fair value con contropartita nel patrimonio netto</u>

Il Gruppo non possiede attività appartenenti a questa categoria al 31 dicembre 2025 o al 31 dicembre 2024.

Esse sono successivamente valutate al fair value senza dedurre i costi di transazione che potrebbero essere sostenuti al momento della cessione. Le variazioni del fair value sono rilevate direttamente nel patrimonio netto fino a quando l'investimento è eliminato contabilmente o subisce una riduzione di valore; in quel momento l'utile o la perdita complessivo precedentemente rilevato nel patrimonio netto è riclassificato nell'utile/(perdita) dell'esercizio.

Le perdite di valore e gli utili e le perdite su cambi relativi ad attività monetarie sono rilevati nel conto economico anziché nel patrimonio netto. Anche gli interessi maturati sono rilevati nel conto economico, calcolati utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, così come gli eventuali dividendi.

Attività finanziarie valutate al fair value variazioni rilevate nel conto economico consolidato

Tali attività sono successivamente valutate al fair value e le relative variazioni sono rilevate direttamente nel conto economico dell'esercizio.

2.13 Passività finanziarie

Al momento della rilevazione iniziale, le passività finanziarie sono rilevate al fair value al netto dei costi di transazione, ad eccezione delle passività finanziarie valutate al fair value rilevato nell'utile/(perdita) dell'esercizio. Successivamente, i finanziamenti sono valutati al costo ammortizzato, pari alla differenza tra il costo e l'importo di rimborso rilevato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.
Le passività con scadenza inferiore a 12 mesi dalla data del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata sono classificate come correnti, mentre quelle con scadenza superiore sono classificate come non correnti.

2.14 Eliminazione contabile di attività e passività finanziarie

Le attività finanziarie (o, ove applicabile, parte di un'attività finanziaria o parte di un gruppo di attività finanziarie analoghe) sono eliminate contabilmente quando:

- i diritti ai relativi flussi finanziari sono scaduti;
- il Gruppo ha mantenuto il diritto a ricevere i relativi flussi finanziari, ma ha assunto l'obbligo di pagarli integralmente entro i termini stabiliti a un terzo in virtù di un accordo di trasferimento;
- il Gruppo ha trasferito i diritti a ricevere i relativi flussi finanziari e (a) ha sostanzialmente trasferito i rischi e i benefici connessi alla proprietà dell'attività finanziaria, oppure (b) non ha trasferito né mantenuto i rischi e i benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo sull'attività.

Le passività finanziarie sono eliminate contabilmente quando la relativa passività è estinta, cancellata o scaduta. Quando una passività finanziaria esistente è sostituita da un'altra passività dello stesso debitore con condizioni sostanzialmente diverse, o quando le condizioni della passività esistente sono sostanzialmente modificate, tale variazione o modifica è rilevata come cessione della passività originaria e rilevazione di una nuova passività. La differenza tra i relativi valori contabili è rilevata nel conto economico complessivo consolidato.

2.15 Rimanenze

Le rimanenze sono valutate al minore tra il costo di acquisizione e il valore recuperabile.

Il valore recuperabile delle materie prime è il costo di sostituzione. Tuttavia, non viene stanziato alcun fondo per materie prime e altri materiali di consumo utilizzati nella produzione se i prodotti finiti nei quali saranno incorporati saranno venduti a un prezzo superiore al costo. Il valore recuperabile dei prodotti finiti corrisponde al prezzo di vendita stimato al netto delle relative spese di vendita.

Il valore di costo dei prodotti finiti include materiali valutati al costo medio ponderato di acquisto, lavorazioni di terzi, manodopera e costi indiretti di produzione.

2.16 Disponibilità liquide ed equivalenti

Questa voce include la cassa, i conti correnti, i depositi bancari e altri investimenti finanziari con scadenza inferiore a tre mesi dalla data di acquisizione, purché i rischi di variazione significativa del loro valore non siano rilevanti. La voce include la liquidità necessaria per lo svolgimento delle attività di gioco.
Ai fini del rendiconto finanziario consolidato, le disponibilità liquide e equivalenti comprendono i concetti sopra indicati, al netto degli scoperti bancari, ove applicabile.

2.17 Riduzione di valore delle attività

Attività non finanziarie

A ogni fine esercizio il Gruppo valuta se esista un'indicazione che un'attività non corrente possa aver subito una perdita per riduzione di valore. Qualora esista una tale indicazione, e quando sia richiesta una verifica annuale per riduzione di valore, il Gruppo stima il valore recuperabile dell'attività. Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il suo fair value dedotti i costi di dismissione e il suo valore d'uso. La perdita per riduzione di valore è calcolata per ciascuna attività separata, ad eccezione dei casi in cui i flussi finanziari in entrata derivanti dall'attività non siano generati indipendentemente dalle altre attività. In tal caso, la verifica per riduzione di valore è effettuata a livello di unità generatrice di flussi finanziari. Un'unità generatrice di flussi finanziari è il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti. Quando il valore contabile di un'unità generatrice di flussi finanziari supera il suo valore recuperabile, l'unità generatrice di flussi finanziari ha subito una perdita per riduzione di valore e il suo valore contabile è ridotto al valore recuperabile. Per determinare il valore d'uso, i flussi finanziari futuri sono attualizzati utilizzando un tasso di attualizzazione ante imposte che riflette le valutazioni correnti di mercato del valore temporale del denaro e i rischi specifici dell'unità generatrice di flussi finanziari.

A fine esercizio il Gruppo valuta gli indicatori relativi alle perdite di valore rilevate in precedenza, al fine di verificare se siano venuti meno o si siano ridotti. Qualora sussistano indicatori, il Gruppo stima un nuovo valore recuperabile. Ad eccezione delle perdite di valore sull'avviamento, che non possono mai essere ripristinate, una perdita di valore rilevata in precedenza è ripristinata solo se sono venute meno le circostanze che l'avevano determinata dall'ultima rilevazione della perdita. A tal fine, il valore contabile dell'attività è aumentato fino al relativo valore recuperabile. Il ripristino è limitato al valore contabile che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita di valore per l'attività.

A seguito di tale ripristino, il costo di ammortamento è rettificato negli esercizi successivi per ammortizzare sistematicamente il valore contabile rivisto dell'attività, al netto del valore residuo, lungo la sua vita utile.

Attività finanziarie

A ogni fine esercizio il Gruppo valuta se le attività finanziarie o gruppi di attività finanziarie abbiano subito una perdita per riduzione di valore. Per valutare la riduzione di valore delle attività finanziarie si applicano i seguenti criteri:

- Attività valutate al costo ammortizzato

Qualora vi sia evidenza oggettiva di una perdita di valore su finanziamenti e altri crediti rilevati al costo ammortizzato, la perdita è valutata come differenza tra il valore contabile e il valore attuale dei flussi finanziari stimati, attualizzati al tasso di mercato corrente al momento della rilevazione iniziale. Il valore contabile netto è ridotto mediante un fondo svalutazione e la perdita è rilevata nel conto economico complessivo consolidato.
La perdita di valore è ripristinata solo se le circostanze che l'avevano determinata hanno cessato di esistere. Tale ripristino è limitato al valore contabile dell'attività finanziaria che sarebbe stato rilevato alla data del ripristino se non fosse stata rilevata alcuna perdita di valore.
Per quanto riguarda i crediti commerciali e gli altri crediti, quando vi è evidenza oggettiva della loro inesigibilità, viene effettuata una rettifica sulla base del rischio di inesigibilità identificato.

2.18 Fondi per rischi e oneri

I fondi sono rilevati quando:

- il Gruppo ha un'obbligazione attuale, legale, contrattuale o implicita, derivante da eventi passati;
- è probabile che sarà necessario un deflusso di risorse per estinguere l'obbligazione; e
- l'importo dell'obbligazione può essere valutato attendibilmente.

Quando l'effetto del valore temporale del denaro è significativo, il fondo è stimato come valore attuale dei flussi finanziari futuri necessari per estinguere l'obbligazione.
Il tasso di attualizzazione applicato nella valutazione del valore attuale dell'obbligazione riflette esclusivamente il valore temporale del denaro e non include i rischi relativi ai futuri flussi finanziari stimati connessi al fondo. L'incremento del fondo dovuto al trascorrere del tempo (effetto dell'attualizzazione) è rilevato come onere finanziario.

2.19 Finanziamenti e crediti fruttiferi di interessi

I finanziamenti e i crediti sono inizialmente valutati al costo, pari al fair value del corrispettivo ricevuto, al netto dei costi di emissione connessi al debito.
Al momento della rilevazione iniziale, i finanziamenti e i crediti fruttiferi sono rilevati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, inclusi eventuali costi di emissione e sconti o premi di regolamento.

2.20 Conversione di saldi in valuta estera

Le operazioni in valuta estera sono convertite al tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione. Le attività e passività monetarie denominate in una valuta diversa dalla valuta funzionale di ciascuna società sono convertite al tasso di cambio vigente alla fine dell'esercizio. Gli utili o le perdite su cambi non realizzati sono rilevati nel conto economico complessivo consolidato, ad eccezione degli utili o delle perdite su cambi derivanti da elementi monetari infragruppo, considerati parte dell'investimento netto nella società controllata estera e rilevati alla voce Differenze di conversione del patrimonio netto, senza impatto sull'utile o sulla perdita consolidati.

2.21 Leasing

Il Gruppo stipula un numero elevato di contratti di leasing che gestisce in modo molto attivo. I leasing rilevati nei quali il Gruppo agisce in qualità di locatario riguardano principalmente i locali in cui sono situate le diverse attività operative del Gruppo, nonché uffici e autoveicoli commerciali.

I contratti di leasing presentano un'ampia gamma di durate contrattuali. I periodi non annullabili previsti nei contratti di leasing sono inferiori a 7 anni in media. A partire da tali periodi non annullabili, il Gruppo può generalmente risolvere il contratto con un preavviso di 12 mesi. Il Gruppo definisce la durata del leasing come il periodo non annullabile del leasing unitamente alle opzioni di proroga qualora sia ragionevolmente certo che il locatario eserciterà tale opzione. I fattori considerati nella stima della probabilità di esercizio dell'opzione di proroga includono, tra gli altri, il prezzo dei locali rispetto agli altri prezzi nella zona in cui sono situati, la disponibilità di altri locali nella zona, le future esigenze previste di maggiore spazio e/o la prevista necessità di lavori di ristrutturazione dei locali.
All'inizio di un contratto, il Gruppo valuta se il contratto è, o contiene, un leasing, ossia se il contratto conferisce il diritto di controllare l'uso di un'attività identificata per un periodo di tempo in cambio di un corrispettivo. I leasing sono rilevati come attività per diritto d'uso insieme alla relativa passività alla data in cui l'attività acquisita in leasing diventa disponibile per l'uso da parte del Gruppo. Le attività per diritto d'uso sono valutate al costo, che include i costi diretti iniziali sostenuti, qualsiasi pagamento del leasing effettuato alla o prima della data di decorrenza del contratto di leasing, al netto dell'ammortamento accumulato e di eventuali perdite di valore, e sono rettificate per qualsiasi rideterminazione delle passività di leasing. Le attività per diritto d'uso sono ammortizzate a quote costanti lungo la durata del leasing.
Il diritto d'uso dell'attività è esposto alla voce "Attività per diritto d'uso" nel prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata.
La passività di leasing è inizialmente valutata al valore attuale dei pagamenti del leasing non effettuati alla data di decorrenza. Il valore attuale della passività di leasing è determinato utilizzando il tasso di finanziamento marginale per Paese, durata del leasing e valuta, in base alla tipologia di attività acquisita in leasing.

I pagamenti variabili, le spese comuni e gli altri costi relativi al leasing non rientrano nella determinazione della passività di leasing e dell'attività per diritto d'uso e sono rilevati come costo nel conto economico in conformità al principio della competenza. I pagamenti fissi del leasing sono sostituiti dall'ammortamento del diritto d'uso e dagli interessi rilevati sulla passività di leasing.

Le passività per leasing sono esposte in due voci separate nel prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata: alla voce “Passività finanziarie per leasing” tra le passività non correnti per le passività da estinguere oltre 12 mesi e alla voce “Passività finanziarie per leasing” tra le passività correnti per le passività da estinguere nei successivi 12 mesi.
Dopo la data di decorrenza, la passività di leasing è valutata aumentando il valore contabile per riflettere gli interessi sulla passività di leasing e riducendo il valore contabile per riflettere i pagamenti del leasing effettuati.
Il Gruppo rideterminа la passività di leasing (e la corrispondente attività per diritto d’uso) quando vi è una variazione della durata del leasing o una variazione significativa degli eventi o delle circostanze che determina una variazione nella valutazione dell’esercizio relativa a un’opzione di proroga; in tal caso, la passività di leasing è rideterminata attualizzando i pagamenti rivisti del leasing utilizzando un tasso di attualizzazione rivisto, oppure quando un contratto di leasing è modificato e tale modifica è contabilizzata come un leasing separato. In quest’ultimo caso, la passività di leasing deve essere rideterminata attualizzando i pagamenti rivisti del leasing utilizzando un tasso di attualizzazione rivisto.
Il Gruppo applica lo IAS 36 per determinare se l’attività per diritto d’uso abbia subito una perdita di valore, seguendo le procedure descritte nella Nota 2.17.

Leasing a breve termine, variabili e attività di modesto valore

Il Gruppo applica l’esenzione dalla rilevazione prevista per i leasing a breve termine ai leasing a breve termine di macchinari e attrezzature (ossia leasing che, alla data di decorrenza, hanno una durata pari o inferiore a 12 mesi e non contengono un’opzione di acquisto). Il Gruppo applica inoltre l’esenzione per i leasing di attività sottostanti di modesto valore ai leasing di attrezzature da ufficio. I pagamenti relativi a leasing a breve termine o a leasing di attività di modesto valore sono rilevati come costo a quote costanti lungo la durata del leasing. I pagamenti variabili del leasing che non dipendono da un indice o da un tasso non sono inclusi nella valutazione della passività di leasing o dell’attività per diritto d’uso e sono rilevati come costo operativo quando sostenuti.

2.22 Rilevazione dei ricavi ordinari derivanti da contratti con clienti

Il Gruppo ha adottato l’IFRS 15 Ricavi da contratti con i clienti a partire dal 1° gennaio 2018, con conseguente adeguamento del modello in cinque fasi per la valutazione e la rilevazione dei ricavi:

1. Identificare il contratto con il cliente
2. Identificare l’obbligazione di fare distinta
3. Determinare il prezzo della transazione
4. Allocare il prezzo della transazione alle obbligazioni di fare distinte; e
5. Rilevare i ricavi quando (o man mano che) l’entità soddisfa un’obbligazione di fare.

I ricavi del Gruppo per tipologia sono i seguenti:

Ricavi da attività di gioco (escluse le scommesse sportive)

I ricavi derivanti dalla gestione degli apparecchi da intrattenimento sono rilevati per l’importo incassato. La percentuale dell’importo incassato dagli apparecchi da intrattenimento attribuibile ai locali in cui sono situati gli apparecchi e i pagamenti ai gestori (basati su una quota variabile dei ricavi) sono inclusi nei costi operativi alla voce “Leasing variabili e altro”.

I ricavi derivanti dalle cartelle del bingo sono rilevati per l’importo complessivo delle cartelle vendute, sulla base del loro valore nominale, mentre i premi assegnati ai giocatori sono rilevati come riduzione dei ricavi operativi. Il costo delle cartelle è rilevato alla voce *Costi per acquisti* e l’aliquota dell’imposta sul gioco applicata alle cartelle acquistate è inclusa alla voce *Imposte sul gioco e altre imposte similari*.

I ricavi dei casinò sono rilevati per l’importo netto delle vincite pagate ai giocatori.

Scommesse sportive

Il Gruppo ritiene che i ricavi derivanti dalle scommesse e dal gioco siano esclusi dall’ambito di applicazione dell’IFRS 15 Ricavi da contratti con i clienti e rileva tali ricavi in conformità all’IFRS 9 Strumenti finanziari.

I ricavi derivanti dalle scommesse sportive corrispondono all'utile o alla perdita netti sulle scommesse effettuate nel corso dell'esercizio, ossia gli importi scommessi dai clienti al netto dei pagamenti complessivi rilevati al termine dell'evento sportivo, momento in cui la scommessa viene regolata. Poiché i giocatori del Gruppo generalmente non effettuano scommesse di medio o lungo termine, il Gruppo non presenta posizioni aperte significative a fine esercizio e le rileva nel passivo del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria alla voce "Altri debiti non commerciali" (Nota 17) per l'importo scommesso dal cliente.

Programma di fidelizzazione

Il Gruppo gestisce un programma di fidelizzazione che consiste nel premiare i clienti con punti scambiabili con premi (ad esempio gioco o ospitalità). Tali punti sono identificati come un'obbligazione di fare distinta, alla quale è allocato un importo basato sul fair value dei punti, e che è soddisfatta quando il cliente riscatta i punti ottenuti.
Il costo di tale programma fedeltà, nonché di eventuali offerte speciali e sconti concessi ai clienti, come scommesse gratuite e voucher promozionali, è dedotto dai ricavi lordi generati. Gli importi rilevati a seguito di tali operazioni non sono significativi per il Gruppo.

Ricavi da attività ristorative

Nei casinò e nelle sale da gioco, il Gruppo genera ricavi aggiuntivi attraverso la vendita di alimenti, bevande e altri servizi connessi alla ristorazione. Tali ricavi sono rilevati quando il controllo dei beni e dei servizi è trasferito al cliente, ossia al momento della vendita. Ai sensi dell'IFRS 15, i ricavi sono valutati in base al corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto di eventuali sconti o offerte speciali applicati.
Le vendite di alimenti e bevande costituiscono parte integrante dell'offerta del casinò, fornendo ai clienti un servizio aggiuntivo che fa parte dei ricavi da attività di gioco.

Ricavi dalla vendita di prodotti finiti

I ricavi dalla vendita di prodotti finiti sono rilevati quando i rischi e i benefici significativi connessi alla proprietà delle attività sono trasferiti all'acquirente e il risultato può essere stimato attendibilmente, circostanza che generalmente si verifica con la consegna effettiva dei beni.
Un credito commerciale è rilevato quando i beni sono consegnati, poiché questo è il momento in cui il corrispettivo diventa incondizionato, essendo richiesto solo il decorso del tempo prima che il pagamento diventi dovuto.
Quando i clienti hanno il diritto di restituire il prodotto entro un determinato periodo, l'entità deve rimborsare loro il prezzo di acquisto. I ricavi sono rettificati in base al valore atteso dei resi e il costo del venduto è rettificato per il valore dei beni che si prevede saranno restituiti. In conformità all'IFRS 15, una passività per rimborsi è rilevata per i rimborsi attesi ai clienti come rettifica dei ricavi tra i debiti commerciali e altri debiti. Allo stesso tempo, il Gruppo ha il diritto di recuperare il prodotto dal cliente quando quest'ultimo esercita il diritto al rimborso e viene rilevata un'attività rettificata per il costo del venduto. L'attività è valutata facendo riferimento al precedente valore contabile del prodotto. Tali rimborsi sono del tutto irrilevanti a livello di Gruppo.

Interessi attivi

Gli interessi attivi sono rilevati in base al tempo trascorso, includendo il rendimento effettivo dell'attività.

2.23 Costi di ristrutturazione

I costi sostenuti nei processi di ristrutturazione, principalmente indennità al personale, sono rilevati quando esiste un piano formale e dettagliato per attuare tale processo, che individui i principali parametri (ossia le sedi principali, le funzioni e il numero approssimativo di dipendenti interessati, i pagamenti stimati e il calendario di attuazione) e crei una reale e valida aspettativa tra i dipendenti interessati riguardo al processo.

2.24 Imposte sul reddito

Le imposte differite sono rilevate su tutte le differenze temporanee alla data di chiusura tra la base fiscale delle attività e delle passività e i loro valori contabili nel prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria.

Le passività per imposte differite sono rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili, ad eccezione delle differenze temporanee imponibili associate alla rilevazione iniziale di un contratto di leasing, di quelle derivanti dall'avviamento acquisito il cui ammortamento non è fiscalmente deducibile e di quelle derivanti dalla rilevazione iniziale di un'attività o passività in un'operazione diversa da un'aggregazione aziendale che, alla data dell'operazione, non ha inciso sul risultato contabile o fiscale, ad eccezione di quelle relative alle attività e passività per diritto d'uso.

Analogamente, una passività per imposte differite è rilevata per tutte le differenze temporanee imponibili derivanti da investimenti in società controllate, collegate o a controllo congiunto, ad eccezione dei casi in cui siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni: (a) il Gruppo è in grado di gestire la data di riversamento della differenza temporanea e (b) è probabile che la differenza temporanea non sarà riversata in futuro. A tale riguardo, quando i risultati sono generati da partecipate in Paesi in cui non esiste un accordo contro la doppia imposizione e la politica del Gruppo prevede il rimpatrio dei dividendi, il Gruppo rileva un'imposta differita relativa all'importo effettivo che sarebbe applicato al momento del rimpatrio degli utili.

Le attività per imposte anticipate sono rilevate per tutte le differenze temporanee deducibili, i crediti d'imposta relativi a perdite fiscali riportabili e le deduzioni non utilizzate, nella misura in cui sia probabile che sarà disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale tali attività potranno essere utilizzate, ad eccezione delle differenze temporanee deducibili derivanti dalla rilevazione iniziale di un'attività o passività in un'operazione diversa da un'aggregazione aziendale che, alla data dell'operazione, non ha inciso sul risultato contabile o fiscale.

Inoltre, un'attività per imposte anticipate è rilevata per tutte le differenze temporanee deducibili derivanti da investimenti in società controllate, collegate o a controllo congiunto solo quando sono soddisfatte entrambe le seguenti condizioni: (a) la differenza temporanea sarà riversata in futuro e (b) è probabile che sarà disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale tali differenze temporanee potranno essere utilizzate.

Il recupero delle attività per imposte anticipate è verificato a fine esercizio, riducendo il valore delle attività nella misura in cui non sia probabile che saranno disponibili benefici fiscali futuri e, di conseguenza, tali attività non possano essere utilizzate.

Le imposte differite sono valutate sulla base della legislazione fiscale e delle aliquote fiscali emanate o sostanzialmente emanate alla data del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata. Le attività e le passività per imposte differite non sono attualizzate e sono classificate rispettivamente tra le attività non correnti o le passività non correnti.

2.25 Passività potenziali

Quando è probabile che si verifichi un esito sfavorevole di una situazione che comporta una potenziale perdita (ossia con una probabilità superiore al 50%), il Gruppo rileva un fondo sulla base della migliore stima del valore attuale dell'esborso futuro atteso. D'altra parte, se le aspettative di una soluzione favorevole sono più probabili, non viene rilevato alcun fondo; tale situazione è illustrata nelle note sui rischi esistenti, salvo che la possibilità di un esito negativo sia chiaramente considerata remota.

2.26 Classificazione delle attività e passività correnti e non correnti

Le attività e le passività sono classificate nel prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata come correnti e non correnti in base alla loro scadenza. Le attività e passività correnti hanno scadenza entro un anno dalla data di chiusura, mentre le attività e passività non correnti hanno scadenza oltre tale periodo.

2.27 Interessenze di minoranza

Questa voce nel prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata mostra le quote di patrimonio netto detenute dalle interessenze di minoranza nel patrimonio netto delle società contabilizzate con il metodo del consolidamento integrale. Le quote di patrimonio netto detenute dagli azionisti di minoranza nell'utile/(perdita) dell'esercizio delle società contabilizzate con il metodo del consolidamento integrale sono incluse nel conto economico complessivo consolidato alla voce utile/(perdita) dell'esercizio attribuibile alle interessenze di minoranza.

2.28 Rendiconto finanziario consolidato

Il rendiconto finanziario consolidato è stato redatto utilizzando il metodo indiretto, ossia rettificando l'utile netto per le operazioni non monetarie e per le altre operazioni che non incidono sui flussi di cassa operativi dell'esercizio.

Il rendiconto finanziario presenta i flussi di cassa dell'esercizio classificandoli in:

- Attività operative: includono le principali attività generatrici di ricavi del Gruppo e le altre attività che non sono attività di investimento o di finanziamento.
- Attività di investimento: includono l'acquisizione o la cessione di attività non correnti.
- Attività di finanziamento: includono le attività che determinano variazioni nella dimensione e nella composizione del patrimonio netto degli azionisti e dei finanziamenti ricevuti dal Gruppo, incluse le emissioni obbligazionarie.

2.29 Strumenti rappresentativi di capitale proprio

Uno strumento rappresentativo di capitale è un contratto che evidenzia un interesse residuale nelle attività della Capogruppo dopo aver dedotto tutte le sue passività.

Gli strumenti rappresentativi di capitale emessi dalla Capogruppo sono rilevati nel patrimonio netto per l'importo ricevuto al netto dei costi di emissione.

Le azioni proprie acquistate dalla Capogruppo nel corso dell'esercizio sono rilevate direttamente come diminuzione del patrimonio netto al valore del corrispettivo pagato. Gli utili o le perdite derivanti dall'acquisto, dalla vendita, dall'emissione o dal rimborso degli strumenti rappresentativi di capitale propri del Gruppo sono rilevati direttamente nel patrimonio netto, senza rilevare alcun importo nel conto economico consolidato.

2.30 Pagamenti basati su azioni

I pagamenti basati su azioni regolati con strumenti rappresentativi di capitale a favore dei dipendenti sono valutati al fair value degli strumenti rappresentativi di capitale alla data di assegnazione.
Il fair value dei pagamenti basati su azioni regolati con strumenti rappresentativi di capitale, determinato alla data di assegnazione, è contabilizzato come costo a quote costanti lungo il periodo di maturazione, sulla base della stima del Gruppo del numero di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno, con corrispondente incremento del patrimonio netto. Alla fine del periodo di riferimento, il Gruppo rivede la stima del numero di strumenti rappresentativi di capitale che si prevede saranno assegnati.
L'effetto della revisione delle stime iniziali sui pagamenti basati su azioni regolati con strumenti rappresentativi di capitale, ove esistente, è rilevato nel conto economico in modo che il costo cumulato rifletta la stima rivista, con la corrispondente rettifica del fondo per benefici ai dipendenti regolati con strumenti rappresentativi di capitale.
Il valore del piano dipende da condizioni interne (non di mercato) ed esterne. Le condizioni interne (non di mercato) sono valutate utilizzando il valore di mercato dell'azione alla data di assegnazione, rettificato per la probabilità stimata di soddisfacimento delle condizioni. Tale probabilità è aggiornata e rideterminata almeno annualmente, ma il valore di mercato dell'azione alla data di assegnazione rimane invariato. Al momento dell'assegnazione delle azioni, la probabilità stimata è aggiornata per riflettere il risultato effettivo, ma il valore dell'azione rimane invariato, ossia il valore di mercato alla data di assegnazione. Le condizioni esterne sono determinate alla data in cui il dipendente accetta di partecipare.

Il Gruppo contabilizza qualsiasi variazione delle circostanze che modifichi il metodo di regolamento in conformità alle indicazioni sulle modifiche stabilite dall'IFRS 2. Se una modifica comporta la perdita del diritto a ricevere azioni in cambio di denaro, il Gruppo rileva una passività alla data della modifica, valutata al fair value attribuibile ai servizi irrevocabili. Il patrimonio netto precedentemente rilevato è riclassificato in tale passività e qualsiasi differenza alla data della modifica è rettificata nel patrimonio netto. Le successive variazioni del fair value della passività sono rilevate nell'utile o nella perdita.

3. AZIONI PROPRIE

Al 31 dicembre 2025, la Capogruppo detiene 33.225 azioni proprie, per un importo complessivo di 413 migliaia di euro, rilevate nel patrimonio netto come azioni proprie. Si veda la Nota 14.2.

Tutte le operazioni relative alle azioni proprie sono dettagliate nella Nota 14.

4. INFORMATIVA FINANZIARIA PER SETTORI OPERATIVI

Le attività del Gruppo sono organizzate e gestite separatamente in base alla natura dei servizi e dei prodotti forniti. Ciascun settore rappresenta un'unità strategica di business che fornisce servizi diversi e offre prodotti a mercati diversi, il cui risultato operativo è esaminato regolarmente dall'organo decisionale operativo apicale del Gruppo al fine di decidere le risorse da allocare al settore e valutarne la performance.
Un settore operativo è stato considerato un'unità identificabile del Gruppo responsabile della fornitura di un prodotto o servizio unico, o alternativamente di un insieme di prodotti o servizi correlati, caratterizzato dall'essere soggetto a rischi e rendimenti di natura diversa rispetto a quelli corrispondenti agli altri settori operativi del Gruppo.
Le attività, le passività, i ricavi e i costi per settore includono quelli direttamente attribuibili, insieme a quelli che possono essere ragionevolmente attribuiti. Le voci non allocate dal Gruppo corrispondono ai saldi delle attività e passività per imposte differite.
I prezzi di trasferimento tra settori sono determinati sulla base dei costi effettivi sostenuti, maggiorati di un margine commerciale ragionevole basato sui prezzi di mercato.

4.1 Settori operativi

Le informazioni per settore di attività incluse nella presente nota sono presentate in conformità alle disposizioni informative dell'IFRS 8 "Settori operativi". L'attività del Gruppo è suddivisa in quattro settori: Casinò, Slots Spagna, Slots Italia e Gioco e Scommesse Online. I settori operativi sono allineati all'attuale struttura organizzativa della direzione. La direzione esamina tutte le informazioni finanziarie sulla base dei seguenti settori operativi:

- <u>Casinò:</u>

Comprende l'intera offerta di gioco retail attraverso sale proprie, che include in tutti i casi un'ampia gamma di apparecchi da intrattenimento ed e-roulette insieme ad altri giochi elettronici e servizi di ristorazione e spettacoli, oltre a tavoli da gioco (e in pochi casi bingo tradizionale). Il settore Casinò svolge la propria attività in Spagna, Panama, Colombia, Messico, Repubblica Dominicana, Perù, Costa Rica e Marocco.
Le imposte sul gioco di questo settore riguardano principalmente le imposte sugli apparecchi, calcolate come percentuale dei ricavi netti, compresa tra il 6% e il 18%. Una quota minoritaria delle imposte sul gioco di questo settore corrisponde a imposte fisse sugli apparecchi e sui tavoli e a imposte variabili sui ricavi netti dei tavoli.

Al 31 dicembre 2025, il Gruppo gestisce complessivamente 458 casinò e sale da gioco, di cui 275 in Spagna e 183 nel resto del mondo, secondo il seguente dettaglio:

	Casinò	Slot machine	Tavoli
Panama	36	7.645	21
Messico	30	7.256	160
Colombia	77	7.091	255
Spagna	275	7.828	49
Perù	23	3.499	63
Costa Rica	7	828	20
Repubblica Dominicana	6	923	66
Marocco	4	584	66
Totale	**458**	**35.654**	**700**

- Slots Spagna:

Comprende la gestione di apparecchi da intrattenimento di proprietà del Gruppo in Spagna attraverso bar e locali analoghi di terzi, nonché l'attività B2B relativa alla progettazione, produzione e vendita di apparecchi da intrattenimento per il canale dei bar spagnoli, sia a società del Gruppo sia a terzi.
Al 31 dicembre 2025, il Gruppo gestisce 25.496 apparecchi da intrattenimento, situati in circa 16.543 locali, principalmente bar.
Le imposte sul gioco di questo settore sono disciplinate da ciascuna delle 17 comunità autonome spagnole e corrispondono sempre a un importo annuo fisso per apparecchio.
Questo settore include l'attività B2B, che comprende la produzione di un'ampia gamma di apparecchi che offrono flessibilità nella definizione delle giocate, dei premi massimi e di altri parametri in conformità alle normative di ciascuna comunità autonoma spagnola. Sono inoltre offerti kit di gioco per aggiornare gli apparecchi esistenti con nuovi giochi, offrendo agli operatori un'opzione più economica rispetto all'acquisto di un nuovo apparecchio.
Tutti gli apparecchi sono assemblati in Spagna, dove vengono progettati la maggior parte dei componenti principali e la produzione è esternalizzata. Il software e l'hardware sono progettati dal personale del Gruppo e capitalizzati come Ricerca e Sviluppo.

- Slots Italia:

Comprende la gestione di apparecchi da intrattenimento (AWP) e terminali videolottery (VLT), concessi in locazione a terzi sulla base di una percentuale dei ricavi generati, presso bar e sale da gioco di terzi. Comprende inoltre i ricavi derivanti dalla licenza concessa dal governo in qualità di gestore dei sistemi di rete per apparecchi da intrattenimento e VLT (sia propri sia di terzi).
Al 31 dicembre 2025, il Gruppo gestisce 12.908 apparecchi AWP in circa 2.858 locali principalmente nell'Italia centrale e settentrionale. Tali locali comprendono bar, sale da gioco (sei di proprietà del Gruppo), ristoranti e stazioni di servizio. Con i proprietari o gestori di tali locali vengono stipulati accordi di compartecipazione ai ricavi. Tali accordi sono generalmente sottoscritti per un periodo massimo di cinque anni e rinnovati annualmente. Inoltre, a seguito degli accordi di interconnessione, viene addebitato un canone fisso per ciascun apparecchio da intrattenimento di terzi interconnesso alla nostra rete. Tali accordi possono essere rinnovati annualmente.
Oltre agli apparecchi da intrattenimento, al 31 dicembre 2025 il Gruppo gestisce 2.593 VLT, situate principalmente in sale da gioco dell'Italia centrale e settentrionale collegate alla nostra rete.
Le imposte sul gioco in Italia sono significativamente più elevate rispetto a quelle vigenti negli altri settori in cui opera il Gruppo, poiché sono imposte variabili sull'importo giocato dagli apparecchi. L'aliquota fiscale per gli apparecchi AWP è del 24% e l'aliquota fiscale per le VLT è dell'8,6%.

- Gioco e Scommesse Online:

Comprende la commercializzazione e gestione delle scommesse presso locali propri e di terzi e lo sviluppo delle attività connesse. Il Gruppo gestisce scommesse e giochi online in Spagna e all'estero. In Spagna, Colombia, Panama, Repubblica Dominicana e Porto Rico il Gruppo opera attraverso il marchio Sportium, mentre in Italia e Perù opera rispettivamente attraverso i marchi E-Play 24 e Apuesta Total.
In questo settore, i costi operativi più significativi riguardano le utenze e i servizi esterni, inclusi soprattutto i compensi corrisposti ai proprietari del marchio per i siti web sui quali vengono effettuate le scommesse online in Italia.

Le imposte sul gioco di questo settore corrispondono principalmente a una percentuale variabile applicata ai ricavi (prima o dopo il pagamento dei premi e di altri sconti), compresa tra il 10% e il 25%.

- Struttura:

Il settore operativo Struttura si riferisce ai servizi gestiti centralmente e condivisi per tutto il Gruppo, quali persone, amministrativi, gestione IT, tra gli altri.

La colonna “Struttura” consiste in un subconsolidato ottenuto dai bilanci delle società indicate di seguito. È considerato un subconsolidato poiché i saldi e le operazioni tra Cirsa Enterprises, S.A. e le altre società incluse nel settore operativo “Struttura”, dettagliate di seguito, sono stati eliminati.

- Cirsa Servicios Corporativos
- Cirsa Tecnologías de la Información, S.L.
- Cirsa Finance International, S.A.R.L.U.
- Cirsa Gaming Corporation, S.A.
- Cirsa Enterprises, S.A.

I ricavi di questo settore derivano dalla fatturazione dei servizi forniti agli altri settori del Gruppo.

Le principali attività del settore Struttura includono l’infrastruttura centrale e i conti correnti con società del Gruppo, mentre le principali passività del settore Struttura includono le obbligazioni societarie e i conti correnti con società del Gruppo.

La tabella seguente presenta informazioni su ricavi e risultati, alcune informazioni su attività e passività e altre informazioni relative ai settori operativi, inclusi i saldi e le operazioni tra settori, al 31 dicembre 2025 e 2024.

Le informazioni riportate nella presente nota sono state predisposte attraverso il processo di consolidamento per settore operativo o per Paese (nel caso delle informazioni per area geografica); i saldi e le operazioni tra società dello stesso settore o Paese sono eliminati. I saldi e le operazioni con società di settori o Paesi diversi non sono eliminati. Gli investimenti in società del Gruppo sono stati eliminati e non sono stati inclusi nella tabella seguente né per settore operativo né per Paese. In tal modo si ottengono processi di subconsolidamento indipendenti per ciascun settore e Paese.

Inoltre, la colonna “Eliminazioni” mostra l’eliminazione dei saldi e delle operazioni tra i diversi settori operativi, che corrispondono principalmente a operazioni commerciali per servizi o operazioni finanziarie per saldi di cash pooling effettuate tra società del Gruppo appartenenti a settori diversi, tra le altre.

Nel corso del 2025 non sono stati ricevuti dividendi da partecipate, mentre nel 2024 sono stati ricevuti dividendi pari a 158.500 migliaia di euro dalla partecipata Cirsa Gaming Corporation, S.A. Di conseguenza, i proventi finanziari del settore Struttura sono diminuiti rispetto all’esercizio precedente.

2025

Saldi del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata e del conto economico complessivo consolidato per l'esercizio 2025:

(In migliaia di euro)	Casinò	Slots Spagna	Slots Italia	Gioco e Scommesse Online	Struttura	Eliminazioni	Totale
Attività per settore							
Attività non correnti allocate	2.036.023	1.171.485	194.508	635.536	9.828	(839.168)	3.208.212
Attività non correnti non allocate	34.390	10.027	3.405	4.981	29.076	7.398	89.277
Attività correnti allocate	187.470	113.679	106.069	153.045	70.260	(64.858)	565.665
Totale attività	**2.257.883**	**1.295.191**	**303.982**	**793.562**	**109.164**	**(896.628)**	**3.863.154**
Passività per settore							
Passività allocate	(835.837)	(157.669)	(217.215)	(217.326)	(2.625.974)	1.219.339	(2.834.682)
Passività non allocate	(114.693)	(38.243)	(20.018)	(37.538)	-	-	(210.492)
Totale passività	**(950.530)**	**(195.912)**	**(237.233)**	**(254.864)**	**(2.625.974)**	**1.219.339**	**(3.045.174)**
Totale ricavi operativi							
Vendite a clienti esterni	977.480	395.519	405.957	528.194	1.239	30.852	2.339.241
Ricavi infragruppo	12.042	41.031	40	701	51.009	(104.823)	-
Totale ricavi al netto dei leasing variabili	**989.522**	**436.550**	**405.997**	**528.895**	**52.248**	**(73.971)**	**2.339.241**
Risultato							
EBITDA	409.413	221.968	31.375	104.077	(17.926)	(2.353)	746.554
Proventi finanziari	50.317	29.580	1.243	14.595	26.496	(111.922)	10.309
Oneri finanziari	(31.884)	(9.253)	(7.580)	(4.477)	(235.812)	81.834	(207.172)
Risultato prima delle imposte (EBT)	231.776	157.277	1.434	52.488	(239.379)	(17.642)	185.954
Imposte sul reddito	(58.176)	(41.642)	330	(7.213)	38.315	-	(68.386)
Utile/(perdita) netto/a dell'esercizio	173.599	115.635	1.764	45.275	(201.064)	(17.641)	117.568
Costi non monetari							
Ammortamenti e svalutazioni	(187.408)	(86.423)	(22.691)	(55.713)	(2.015)	(6.131)	(360.381)
Variazione dei fondi per rischi e oneri operativi	1.112	(1.970)	(257)	(3.001)	-	-	(4.116)
Altri costi significativi							
Costi per il personale	(198.099)	(62.824)	(21.434)	(46.690)	(38.372)	(3)	(367.422)
Utenze e servizi esterni	(211.645)	(30.035)	(25.487)	(254.672)	(31.463)	70.998	(482.304)
Imposte sul gioco	(141.090)	(102.833)	(321.114)	(122.538)	(289)	-	(687.864)
Altre informazioni sui settori							
Investimenti in attività non correnti (flusso di cassa)	76.517	80.882	14.347	42.679	503	-	214.928
Partecipazioni in società collegate (situazione patrimoniale e finanziaria)	5.143	20.218	-	-	-	-	25.361
Interessenze di minoranza (utile e perdita)	15.905	13.901	838	13.987	-	-	44.631

2024

Saldi del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata e del conto economico complessivo consolidato per l'esercizio 2024:

(In migliaia di euro)	Casinò	Slots Spagna	Slots Italia	Gioco e Scommesse Online	Struttura	Eliminazioni	Totale
Attività per settore							
Attività non correnti allocate	1.875.325	1.053.560	147.317	626.565	202.934	(744.973)	3.160.726
Attività non correnti non allocate	47.840	17.027	2.458	5.444	25.592	6.146	104.506
Attività correnti allocate	209.707	101.131	81.740	111.676	123.680	(151.535)	476.399
Totale attività	**2.085.032**	**1.154.690**	**229.057**	**738.241**	**431.120**	**(896.509)**	**3.741.631**
Passività per settore							
Passività allocate	(817.107)	(134.990)	(149.450)	(160.710)	(2.946.478)	892.880	(3.315.855)
Passività non allocate	(142.701)	(48.426)	(9.507)	(22.397)	-	-	(223.031)
Totale passività	**(817.107)**	**(134.990)**	**(149.450)**	**(160.710)**	**(3.169.509)**	**892.880**	**(3.538.886)**
Totale ricavi operativi							
Vendite a clienti esterni	965.205	403.663	368.831	416.270	2.450	(6.242)	2.150.177
Ricavi infragruppo	3.064	10.620	-	4.084	48.609	(66.377)	-
Totale ricavi al netto dei leasing variabili	**968.269**	**414.283**	**368.831**	**420.354**	**51.059**	**(72.619)**	**2.150.177**
Risultato							
EBITDA	405.658	190.719	29.034	85.300	(9.378)	(1.996)	699.337
Proventi finanziari	28.129	22.421	313	13.337	213.487	(265.672)	12.015
Oneri finanziari	(21.311)	(9.438)	(4.853)	(5.904)	(225.488)	57.115	(209.879)
Risultato prima delle imposte (EBT)	178.919	122.646	4.188	30.919	9.825	(235.537)	110.960
Imposte sul reddito	(42.166)	(33.712)	(810)	(7.631)	17.411	278	(66.630)
Utile/(perdita) netto/a dell'esercizio	136.753	88.933	3.378	23.288	27.236	(235.258)	44.330
Costi non monetari							
Ammortamenti e svalutazioni	(201.323)	(79.680)	(19.088)	(58.163)	(1.964)	-	(360.218)
Variazione dei fondi per rischi e oneri operativi	182	(2.239)	(325)	(3.310)	-	-	(5.692)
Altri costi significativi							
Costi per il personale	(186.794)	(64.309)	(18.948)	(39.475)	(32.839)	3.997	(338.368)
Utenze e servizi esterni	(209.245)	(34.624)	(24.663)	(212.252)	(27.404)	69.894	(438.294)
Imposte sul gioco	(138.939)	(102.751)	(290.101)	(82.039)	(112)	(3.996)	(617.938)
Altre informazioni sui settori							
Investimenti in attività non correnti (flusso di cassa)	82.139	79.788	10.284	18.231	1.032	-	191.474
Partecipazioni in società collegate (situazione patrimoniale e finanziaria)	3.598	20.503	6.566	-	-	-	30.667
Interessenze di minoranza (utile e perdita)	11.557	11.229	907	8.003	-	-	31.696

4.2 Informazioni per area geografica

Nella presentazione delle informazioni per area geografica, le vendite sono basate sul Paese di destinazione e le attività sulla loro ubicazione. La tabella seguente presenta tali informazioni al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024:

2025

(in migliaia di euro)	Ricavi da clienti terzi	Ricavi tra segmenti	Totale ricavi dell' area geografica	Attività per area geografica	Investimenti in attività non correnti
Spagna e Portogallo	904.209	39.934	944.143	1.612.860	103.919
America Latina e Africa	855.454	383	855.837	1.783.340	73.952
Italia	579.578	-	579.578	456.401	37.057
Eliminazioni e altro	-	(40.317)	(40.317)	10.553	-
	2.339.241	**-**	**2.339.241**	**3.863.154**	**214.928**

2024

(in migliaia di euro)	Ricavi da clienti terzi	Ricavi tra segmenti	Totale ricavi dell' area geografica	Attività per area geografica	Investimenti in attività non correnti
	846.930	43.869	890.799	1.706.628	110.770
America Latina e Africa	760.070	576	760.646	1.765.315	68.562
Italia	543.177	-	543.177	422.445	12.143
Eliminazioni e altro	-	(44.445)	(44.445)	(152.758)	-
	2.150.177	**-**	**2.150.177**	**3.741.630**	**191.474**

5. AGGREGAZIONI AZIENDALI E ACQUISIZIONI DI SOCIETÀ PARTECIPATE

5.1 Acquisizioni nel 2025

Il dettaglio degli importi relativi alle acquisizioni effettuate nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 è il seguente:

Nome e descrizione delle entità e attività	Segmento	Data di acquisizione	Prezzo corrisposto	Fair value delle attività nette acquisite	Avviamento	Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	Portafoglio clienti	Marchio	Passività fiscali differite	Interessenze di minoranza
Oper-Arosa, S.L. (*)	Slots Spagna	3 gennaio 2025	7.202	571	-	8.842	-	-	(2.210)	-
Royal Games, S.R.L. (**)	Slots Italia	13 gennaio 2025	24.531	5.702	-	26.114	-	-	(7.286)	-
Recreativos Rio, S.L.	Slots Spagna	11 marzo 2025	700	246	-	671	-	-	(168)	(50)
Easy Bet Services, S.R.L.	Slots Italia	15 aprile 2025	887	534	-	490	-	-	(137)	-
Casino Da Figueira, S.A.	Casinò	24 aprile 2025	52	103	-	-	-	-	-	(50)
Immobili operativi, Italia	Slots Italia	1° aprile 2025	6.421	398	-	8.353	-	-	(2.331)	-
Start Up, S.R.L.	Slots Italia	11 settembre 2025	1.647	55	-	2.208	-	-	(616)	-
E-Play24 ITA S.R.L.	Gioco e Scommesse Online Italia	16 ottobre 2025	334	(33)	-	510	-	-	(142)	-
Recreativos Lloret, S.L.	Slots Spagna	11 dicembre 2025	5.420	139	-	7.042	-	-	(1.760)	-
Amusement Machines Grupo Comatel, S.L. (***)	Slots Spagna	3 dicembre 2025	28.476	3.341	-	33.513	-	-	(8.378)	-
Royale Resorts, S.A.R.L. subgruppo (****)	Casinò Marocco	12 novembre 2025	42.995	4.412	38.583	-	-	-	-	-
Dreams New York, S.A.C. subgruppo (*****)	Casinò Perù	17 dicembre 2025	19.617	12.651	-	9.881	-	-	(2.915)	-
Automáticos Costagenil, S.A.	Slots Spagna	22 dicembre 2025	53	49	-	6	-	-	(1)	-
			138.335	**28.168**	**38.583**	**97.630**	**-**	**-**	**(25.944)**	**(100)**

(*) Unico proprietario di Recreativos Ares, S.L.
(**) Unico proprietario di Gloria S.R.L.
(***) Unico proprietario di Recreativos Electrónicos Asensio, S.L.
(****) Royale Resorts S.A.R.L. detiene la piena proprietà delle società marocchine Chlêo Ing S.A.R.L e Rri Marroc, S.A., che a loro volta detengono la piena proprietà di Émeraude Exchange S.A.R.L.
(*****) Sottogruppo Dreams New York, S.A.C., composto dalle società Dreams New York, S.A.C., Sun Nippon Company, S.A.C. e Recreativos El Galeón, S.A.C.

.

Attività e passività acquisite

Gli importi rilevati nel bilancio consolidato alla data di acquisizione delle attività e passività acquisite nelle aggregazioni aziendali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, per voce, sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	Oper-Arosa, S.L.	Royal Games, S.L.	Amusement Machines Grupo Comatel, S.L.	Royale Resorts, S.A.R.L subgruppo	Dreams New York, S.A.C. subgruppo	Altro	Totale
Attività immateriali	393	445	829	20	5.707	908	8.302
Immobili, impianti e macchinari	896	804	1.650	1.466	1.044	3.993	9.853
Attività per diritti d'uso	-	205	-	4.044	12.934	1.420	18.603
Attività finanziarie non correnti	507	1.081	756	12	-	96	2.452
Attività per imposte anticipate	-	37	-	-	-	949	986
Rimanenze	-	-	-	211	169	10	390
Crediti	114	9.823	1.132	2.129	6.518	2.270	21.986
Attività finanziarie	-	1.135	2.927	-	333	90	4.485
Disponibilità liquide ed equivalenti	333	6.135	659	9.717	832	825	18.501
Altre attività correnti	96	116	-	-	137	440	789
Totale attività	**2.339**	**19.781**	**7.953**	**17.599**	**27.674**	**11.001**	**86.347**
Debiti verso banche	(467)	(2.557)	-	(1.164)	-	(23)	(4.211)
Passività finanziarie per leasing	-	(211)	-	(4.044)	(13.002)	(1.505)	(18.762)
Fondi rischi e oneri	-	(746)	-	(12)	-	(102)	(860)
Altri debiti	-	-	(631)	(1.344)	-	-	(1.975)
Debiti commerciali	(2)	(7.111)	(3.341)	(4.870)	(689)	(3.369)	(19.382)
Altri debiti non commerciali	(1.167)	(3.453)	(640)	(1.735)	(604)	(4.489)	(12.088)
Passività per imposte differite	-	-	-	-	(259)	(18)	(277)
Debiti per imposte sul reddito	(132)	-	-	(18)	(468)	-	(618)
Totale passività	**(1.768)**	**(14.078)**	**(4.612)**	**(13.187)**	**(15.022)**	**(9.506)**	**(58.173)**
Totale attività nette identificabili al fair value	571	5.703	3.341	4.412	12.651	1.342	28.021
Attività immateriali nette generate dall'acquisizione	6.631	18.828	25.135	38.583	6.966	14.121	110.264
Interessenze di minoranza	-	-	-	-	-	(100)	50
Corrispettivo dell'acquisto	**7.202**	**24.531**	**28.476**	**42.995**	**19.617**	**15.363**	**138.335**

Le interessenze di minoranza corrispondono alla quota proporzionale del patrimonio netto alla data di acquisto. Al 31 dicembre 2025, le attività e le passività derivanti dall'acquisizione degli Immobili operativi in Italia sono in fase di valutazione da parte di un esperto indipendente.

Se le acquisizioni fossero avvenute all'inizio dell'esercizio, i ricavi consolidati al netto dei leasing variabili per il periodo chiuso al 31 dicembre 2025 sarebbero aumentati di 46.208 migliaia di euro e l'utile/(perdita) consolidato per il periodo 2025 sarebbe aumentato di 8.386 migliaia di euro. Inoltre, dalla data di acquisizione, queste società hanno contribuito all'utile del Gruppo per un importo di 3.494 migliaia di euro.

I flussi di cassa netti relativi alle acquisizioni al 31 dicembre 2025 sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	Oper-Arosa, S.L.	Royal Games, S.L.	Amusement Machines Grupo Comatel, S.L.	Royale Resorts, S.A.R.L subgruppo	Dreams New York, S.A.C. subgruppo	Altro	Totale
Corrispettivo pagato al 31 dicembre 2025 (*)	(5.445)	(12.001)	(28.476)	(24.581)	(18.023)	(13.312)	(101.838)
Disponibilità liquide ed equivalenti alla data di acquisizione	333	6.135	659	9.717	832	825	18.501
Flussi di cassa pagati per le acquisizioni al 31 dicembre 2025	**(5.112)**	**(5.866)**	**(27.817)**	**(14.864)**	**(17.191)**	**(12.487)**	**(83.337)**

(*) Il resto degli importi del corrispettivo è considerato come componenti differite del prezzo di acquisto e sarà pagato alle date di scadenza concordate nel contratto.

Le attività immateriali derivanti dalle diverse aggregazioni aziendali del periodo, ad eccezione della valutazione delle attività e passività derivanti dall'acquisizione degli Immobili operativi in Italia, sono state misurate tramite purchase price allocation (PPA) effettuate internamente.

Inoltre, durante l'esercizio 2025, sono stati effettuati pagamenti per un importo di 83.337 e 172.451 migliaia di euro relativi, rispettivamente, alle acquisizioni del 2025 e degli esercizi precedenti.

Il 12 novembre 2025 il Gruppo ha acquisito, tramite Cirsa International, il 50% delle azioni di Royale Resorts, una società con sede in Lussemburgo, che detiene la piena proprietà delle società marocchine Chlêo Ing S.A.R.L e Rri Marroc, S.A., le quali a loro volta detengono la piena proprietà di Émeraude Exchange S.A.R.L. Inoltre, sono state sottoscritte opzioni put e call sul restante 50%. Tali opzioni saranno esercitate tra il 2026 e il 2027.

Il 3 dicembre 2025 il Gruppo ha acquisito, tramite Cirsa Slot Corporation, S.A.U., il 100% delle azioni di Amusement Machines Grupo Comatel, S.L., una società con sede a Valencia, che detiene la piena proprietà di Electrónicos Asensio, S.L.R.L.

Il 13 gennaio 2025 il Gruppo ha acquisito, tramite Cirsagest, S.p.A., il 100% delle azioni di Royal Games, S.r.l., una società con sede a Pavia, Italia, che detiene la piena proprietà di Gloria, S.r.l.

Il 17 dicembre 2025 il Gruppo ha acquisito, tramite Gaming & Services, S.A.C., il 100% delle azioni di Dreams New York, S.A.C., una società con sede a Lima, che possiede le società Dreams New York, S.A.C., Sun Nippon Company, S.A.C. e Recreativos El Galeón, S.A.C.

Tali aggregazioni aziendali sono state riconosciute in via provvisoria, in conformità con il periodo di misurazione previsto dall'IFRS 3, poiché è ancora in corso la valutazione da parte di un esperto indipendente delle attività identificabili acquisite, delle passività assunte e dei potenziali adeguamenti al fair value.

5.2 Acquisizioni nel 2024

La ripartizione degli importi relativi alle acquisizioni effettuate durante l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 è la seguente:

Nome e descrizione delle entità e attività	Segmento	Data di acquisizione	Prezzo corrisposto	Fair value delle attività nette acquisite	Avviamento	Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	Portafoglio clienti	Marchio	Passività fiscali differite	Interessenze di minoranza
Immobili operativi*	Casinò	marzo 2024	14.431	6.445	7.986	-	-	-	-	-
Alma De Panamá Oeste, S.A.	Casinò	aprile 2024	3.191	(4.889)	-	7.563	-	-	(1.892)	2.408
Leiden And Berbera Corporation, S.L.	Slots Spagna	maggio 2024	6.283	1.889	-	5.859	-	-	(1.465)	-
Alcobendas Game, S.L.	Slots Spagna	maggio 2024	6.113	1.426	-	6.249	-	-	(1.562)	-
Blanfe, S.L.	Slots Spagna	luglio 2024	609	74	-	732	-	-	(183)	(14)
Apuesta Total	Gioco e Scommesse Online	luglio 2024	197.736	20.132	133.407	-	40.635	22.056	(18.494)	-
Flyz Salon, S.L.	Casinò	luglio 2024	279	(325)	-	787	-	-	(197)	13
Salon Casino Royal España, S.L.	Casinò	luglio 2024	374	(312)	-	917	-	-	(229)	(3)
Piela Recreativos, S.L.	Slots Spagna	ottobre 2024	1.091	55	-	1.397	-	-	(349)	(12)
Impera, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	ottobre 2024	7.095	2.070	-	7.997	-	-	(2.231)	(742)
SFP Online, S.A.	Gioco e Scommesse Online	dicembre 2024	28.473	4.598	25.343	-	4.462	3.845	(1.744)	(8.031)
			265.675	**31.163**	**166.736**	**31.501**	**45.097**	**25.901**	**(28.346)**	**(6.381)**

(*) L'acquisizione degli immobili operativi corrisponde all'acquisizione del segmento di attività relativo a 7 casinò in Colombia, di proprietà di W Casinos. L'acquisto è stato effettuato tramite acquisizione di attività e trasferimento del personale e dei contratti di locazione.

Attività e passività acquisite
Gli importi registrati nei bilanci consolidati speciali alla data di acquisizione delle attività e passività acquisite nelle aggregazioni aziendali per il periodo chiuso al 31 dicembre 2024, per voce, sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	Alma De Panamá Oeste, S.A.	Apuesta Total	Leiden And Berbera Corporation, S.L.	Alcobendas Game, S.L.	SFP Online, S.A.	Altro	Totale
Attività immateriali	1.261	4.711	481	676	833	1.484	9.446
Immobili, impianti e macchinari	2.819	4.934	512	436	28	2.028	10.757
Attività per diritti d'uso	2.466	10.729	49	-	-	209	13.453
Attività finanziarie non correnti	8	6.572	32	370	-	99	7.081
Attività per imposte anticipate	88	1.506	3	-	-	50	1.647
Rimanenze	5	22	-	-	-	-	27
Crediti	29	22.837	835	208	245	5.078	29.232
Attività finanziarie	-	166	1	1	-	36	204
Disponibilità liquide e equivalenti	246	10.053	228	138	5.636	1.843	18.144
Altre attività correnti	11	4.242	10	8	-	10	4.281
Totale attività	**6.933**	**65.772**	**2.151**	**1.837**	**6.742**	**10.837**	**94.272**
Debiti verso banche	(1.759)	-	-	-	-	(118)	(1.877)
Passività finanziarie per leasing	(2.819)	(12.931)	(49)	-	-	(215)	(16.014)
Debiti verso Pubbliche Amministrazioni	-	-	-	-	-	-	-
Altri debiti	(4.740)	-	(44)	-	-	(1.185)	(5.969)
Debiti commerciali	(2.044)	(23.926)	(5)	-	(683)	(1.096)	(27.754)
Altri debiti non commerciali	(460)	(8.784)	(141)	(263)	(1.460)	(209)	(11.317)
Debiti per imposte sul reddito	-	-	(24)	(147)	-	-	(171)
Totale passività	**(11.822)**	**(45.641)**	**(263)**	**(410)**	**(2.143)**	**(2.823)**	**(63.102)**
Totale attività nette identificabili al fair value	(4.889)	20.132	1.889	1.426	4.598	8.007	31.163
Attività immateriali nette generate dall'acquisizione	5.671	177.604	4.394	4.687	31.906	16.627	240.889
Interessenze di minoranza	2.408	-	-	-	(8.031)	(758)	(6.381)
Corrispettivo dell'acquisto	**3.191**	**197.736**	**6.283**	**6.113**	**28.473**	**23.879**	**265.675**

Le interessenze di minoranza corrispondono alla quota proporzionale del patrimonio netto alla data di acquisto. Per le aggregazioni aziendali valutate da un esperto indipendente, le interessenze di minoranza corrispondono al fair value del patrimonio netto.

Se le aggregazioni aziendali fossero avvenute all'inizio dell'esercizio, i ricavi consolidati al netto dei leasing variabili per il 2024 sarebbero aumentati di 64.344 migliaia di euro e l'utile/(perdita) consolidato per il 2024 sarebbe aumentato di 10.698 migliaia di euro (l'acquisizione di Apuesta Total contribuisce rispettivamente per 59.544 migliaia di euro e 9.866 migliaia di euro ai suddetti importi). Inoltre, dalla data di acquisizione, queste società hanno contribuito all'utile del Gruppo per un importo di 29.203 migliaia di euro.

I flussi di cassa netti relativi alle acquisizioni al 31 dicembre 2024 sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	Alma De Panamá Oeste, S.A.	Apuesta Total	Leiden And Berbera Corporation, S.L.	Alcobendas Game, S.L.	SFP Online, S.A.	Altro	Totale
Corrispettivo pagato al 31 dicembre 2024 (*)	(139)	(46.828)	-	-	(23.800)	(19.066)	(89.833)
Disponibilità liquide ed equivalenti alla data di acquisizione	246	10.053	228	138	5.636	1.843	18.144
Flussi di cassa pagati per le acquisizioni al 31 dicembre 2024	**107**	**(36.775)**	**228**	**138**	**(18.164)**	**(17.223)**	**(71.690)**

(*) Il resto degli importi del corrispettivo è considerato come componenti differite del prezzo di acquisto e sarà pagato alle date di scadenza concordate nel contratto.

Il giorno 11 luglio 2024 sono state acquisite 6 società in Perù (Holding AT, SAC, Free Games SAC, Business Administration, SAC, Kurax, SAC, Inversiones Gaming House, SAC e Locales AT), che

gestiscono congiuntamente Apuesta Total, un'attività di scommesse sportive online e casinò. È stata acquisita una partecipazione del 70%, ma l'azionista minoritario detiene un'opzione put e Cirsa detiene un'opzione call (entrambe legate all'EBITDA) sul restante 30% della partecipazione detenuta dall'azionista minoritario, da esercitare, per il 15% ciascuna, nel 2027 e nel 2028, con esercizio obbligatorio nei primi 2 mesi dell'anno e pagamento nei primi 6 mesi degli anni 2027 e 2028 (Nota 16). L'importo pagato al 31 dicembre 2024 ammontava a 46.828 migliaia di euro, mentre l'importo residuo a tale data (incluse le fluttuazioni del tasso di cambio del sol peruviano) ammontava a 160.196 migliaia di euro (627.438 migliaia di soles peruviani). Le attività immateriali derivanti dall'aggregazione aziendale erano state valutate da un esperto indipendente attraverso un processo di purchase price allocation (PPA). Al 31 dicembre 2024 tali importi non erano definitivi.
Le altre PPA, ad eccezione dell'acquisizione di SFP Online, S.A., sono state effettuate internamente.
Inoltre, durante l'esercizio 2024, sono stati effettuati pagamenti per un importo di 71.690 e 23.287 migliaia di euro relativi, rispettivamente, alle acquisizioni del 2024 e degli esercizi precedenti.

6. AVVIAMENTO

Il Gruppo ha allocato l'avviamento alle proprie unità generatrici di flussi finanziari (CGU) in conformità allo IAS 36, che definisce una CGU come il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata derivanti da altre attività o gruppi di attività.

Le unità generatrici di flussi finanziari del Gruppo sono determinate sulla base dei diversi segmenti di attività, ma suddivise per Paese, poiché si ritiene che i flussi finanziari in entrata siano generati indipendentemente in ciascun Paese. Ciascun Paese utilizza le risorse disponibili in funzione delle proprie esigenze in un determinato momento (le macchine vengono spostate da una struttura all'altra e i programmi di fidelizzazione della clientela sono progettati a livello di Paese anziché a livello di sede). Il dettaglio e le variazioni dell'avviamento nel 2025 per unità generatrice di flussi finanziari (CGU) cui è stato allocato sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	31 dicembre 2024	Incrementi	Differenze di conversione	Altro	31 dicembre 2025
Slots Spagna	520.313	-	-	-	520.313
Slots Italia	60.458	-	-	-	60.458
Casinò Spagna	112.102	-	-	-	112.102
Casinò Panama	249.562	-	(27.767)	-	221.795
Casinò Colombia	141.994	-	4.172	-	146.166
Casinò Messico	129.325	-	2.674	-	131.999
Casinò Repubblica Dominicana	21.720	-	(3.064)	-	18.656
Casinò Perù	23.411	-	(295)	-	23.116
Casinò Costa Rica	15.785	-	(1.755)	-	14.030
Casinò Marocco	12.845	38.583	(157)	-	51.271
Gioco e Scommesse Online Spagna	39.615	-	-	-	39.615
Gioco e Scommesse Online Italia	44.474	-	-	-	44.474
Gioco e Scommesse Online Messico	7.299	-	153	(4.000)	3.452
Gioco e Scommesse Online Perù	139.313	-	(1.337)	20.000	157.976
Gioco e Scommesse Online Portogallo	25.343	-	-	3.508	28.851
	1.543.559	**38.583**	**(27.376)**	**19.508**	**1.574.274**

Il dettaglio e le variazioni dell'avviamento nel 2024 per unità generatrice di flussi finanziari (CGU) cui è stato allocato sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	31 dicembre 2023	Incrementi	Differenze di conversione	Altro	31 dicembre 2024
Slots Spagna	520.313	-	-	-	520.313
Slots Italia	60.458	-	-	-	60.458
Casinò Spagna	112.102	-	-	-	112.102
Casinò Colombia	144.962	7.986	(10.953)	-	141.994
Casinò Costa Rica	14.323	-	1.462	-	15.785
Casinò Marocco	12.353	-	492	-	12.845
Casinò Messico	149.111	-	(19.786)	-	129.325
Casinò Panama	235.623	-	13.938	-	249.562
Casinò Perù	22.110	-	1.301	-	23.411
Casinò Repubblica Dominicana	21.500	-	220	-	21.720
Gioco e Scommesse Online Spagna	39.615	-	-	-	39.615
Gioco e Scommesse Online Messico	18.827	-	(2.528)	(9.000)	7.299
Gioco e Scommesse Online Italia	44.474	-	-	-	44.474
Gioco e Scommesse Online Perù	-	133.407	5.906	-	139.313

Gioco e Scommesse Online Portogallo	-	25.343	-	-	25.343
	1.395.771	**166.736**	**(9.948)**	**(9.000)**	**1.543.559**

In relazione all'aggregazione aziendale effettuata nel 2024 delle CGU Gioco e Scommesse Online Perù e Portogallo, e in conformità all'IFRS 3 (Aggregazioni aziendali), sono state apportate rettifiche successive al prezzo di acquisizione inizialmente stimato, a seguito di nuove informazioni ottenute su eventi e circostanze esistenti alla data di acquisizione che avrebbero influito sulla valutazione iniziale del prezzo se fossero state note a tale data. Tali rettifiche derivano dalla revisione di alcune stime contingenti connesse al contratto di acquisizione (Nota 17).

A seguito di tale rettifica, l'avviamento rilevato nel consolidamento è aumentato di 23.508 migliaia di Euro (con contropartita nella voce "Altri debiti non commerciali – Passività correnti"), riflettendo la differenza tra il prezzo di acquisizione rettificato e il fair value rivisto delle attività nette acquisite. Tale incremento si è verificato entro il periodo di misurazione previsto dalla normativa contabile applicabile.

In conformità all'IFRS 3 Aggregazioni aziendali, gli importi provvisori rilevati alla data di acquisizione devono essere rettificati retrospettivamente. Tale rettifica richiederebbe alla società di rideterminare i dati comparativi; tuttavia, la società ha deciso di non rideterminare tali dati poiché, da un punto di vista quantitativo, la rettifica è considerata non significativa sia per le attività e passività rilevate in bilancio sia per i principali indicatori economici e finanziari normalmente pubblicati dal Gruppo. La rettifica da apportare alle attività non correnti al 31 dicembre 2024 rappresenterebbe lo 0,7% di tali attività.

L'avviamento è sorto principalmente dall'acquisizione nel 2018 di Grupo Cirsa Gaming Corporation, S.A. e delle sue controllate e dalle significative acquisizioni effettuate nel 2019 (sottogruppo Sportium e Giga).

Nel 2025 si sono verificati incrementi dell'avviamento a seguito dell'acquisizione del Gruppo Royale Resorts, S.A.R.L. nel novembre 2025 (Nota 5.1). Nel 2024 si sono verificati incrementi dell'avviamento a seguito dell'acquisizione del Gruppo Apuesta Total nel luglio 2024 (Nota 5.2).

Al 31 dicembre 2025 sono state rilevate perdite di valore sull'avviamento pari a 4.000 migliaia di Euro (Nota 11) (9.000 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

La Nota 11 di seguito illustra le diverse voci relative al test di impairment effettuato sulle attività del Gruppo.

7. ALTRE ATTIVITÀ IMMATERIALI

7.1 Movimentazione

Le variazioni del 2025 sono le seguenti:

(in migliaia di euro)	**Saldo al 1° gennaio 2025**	**Incrementi**	**Decrementi**	**Riclassifiche (Nota 8.1)**	**Aggregazioni aziendali**	**Differenze di conversione**	**Saldo al 31 dicembre 2025**
COSTO							
Costi di sviluppo e proprietà intellettuale	93.390	1.405	(4.040)	11.917	76	397	103.145
Concessioni amministrative	88.395	36.048	(1)	247	711	(2.356)	123.044
Diritti di installazione	333.987	68.642	(41.321)	127	9.138	(798)	369.775
Marchio	83.461	(1.661)	-	1.661	-	250	83.711
Portafoglio clienti	92.174	-	-	-	-	747	92.921
Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	1.311.306	-	-	(1.661)	97.623	(56.479)	1.350.789
Diritti di subentro	19.833	66	(98)	(34)	13.841	500	34.108
Software	82.683	9.484	(750)	292	383	(1.176)	90.916
Anticipi e altre attività	3.200	12.672	(542)	(12.318)	-	(280)	2.732

	2.108.429	**126.656**	**(46.752)**	**231**	**121.772**	**(59.195)**	**2.251.141**
FONDO AMMORTAMENTO							
Costi di sviluppo e proprietà intellettuale	(80.310)	(5.020)	2.132	(6)	(2)	(94)	(83.300)
Concessioni amministrative	(74.229)	(8.796)	1	-	(797)	734	(83.087)
Diritti di installazione	(180.073)	(54.924)	33.759	(1)	(8.469)	249	(209.459)
Marchio	(8.107)	(7.668)	(124)	-	-	108	(15.791)
Portafoglio clienti	(26.243)	(18.870)	11	-	-	(291)	(45.393)
Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	(647.660)	(100.461)	23.924	-	-	13.066	(711.131)
Diritti di subentro	(12.919)	(1.580)	98	6	(5.678)	(294)	(20.367)
Software	(57.122)	(9.009)	743	-	(368)	528	(65.228)
	(1.086.663)	**(206.328)**	**60.544**	**(1)**	**(15.314)**	**14.006**	**(1.233.756)**
Rettifiche per riduzione di valore	(28.068)	(209)	2.838	11	(533)	(93)	(26.054)
Valore netto	**993.698**	**(79.881)**	**16.630**	**241**	**105.925**	**(45.282)**	**991.331**

(*) Le principali voci incluse nelle “Perdite di valore” corrispondono a perdite di valore sui diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali (16.725 migliaia di Euro), perdite di valore sui diritti di installazione ed esclusivi (2.698 migliaia di Euro), perdite di valore sugli accordi per servizi in concessione (3.352 migliaia di Euro) e perdite di valore sui brevetti (3.279 migliaia di Euro).

Le variazioni del 2024 sono le seguenti:

(in migliaia di euro)	Saldo al 1° gennaio 2024	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche (Nota 8.1)	Aggregazioni aziendali	Differenze di conversione	Saldo al 31 dicembre 2024
COSTO							
Costi di sviluppo e proprietà intellettuale	95.191	8.352	(1.482)	(3.629)	1.871	(6.913)	93.390
Concessioni amministrative	83.524	698	-	1.459	1.475	1.239	88.395
Diritti di installazione	312.674	73.930	(52.948)	(1.369)	7.794	(6.094)	333.987
Marchio	58.560	-	(1.000)	-	25.901	-	83.461
Portafoglio clienti	47.077	-	-	-	45.097	-	92.174
Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	1.288.380	-	-	-	31.501	(8.575)	1.311.306
Diritti di subentro	17.742	1.076	-	2.577	2	(1.564)	19.833
Software	69.948	10.402	(2.167)	316	5.195	(1.011)	82.683
Anticipi e altre attività	3.056	-	-	-	-	144	3.200
	1.976.152	**94.458**	**(57.597)**	**(646)**	**118.836**	**(22.774)**	**2.108.429**
FONDO AMMORTAMENTO							
Costi di sviluppo e proprietà intellettuale	(77.605)	(4.480)	1.005	-	(489)	1.259	(80.310)
Concessioni amministrative	(60.667)	(12.702)	-	(270)	(106)	(484)	(74.229)
Diritti di installazione	(176.864)	(47.846)	48.407	-	(5.025)	1.255	(180.073)
Marchio	(3.358)	(4.749)	-	-	-	-	(8.107)
Portafoglio clienti	(13.091)	(13.152)	-	-	-	-	(26.243)
Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	(544.452)	(103.208)	-	-	-	-	(647.660)
Diritti di subentro	(12.464)	(1.402)	-	-	-	947	(12.919)
Software	(50.914)	(8.043)	1.980	270	(1.271)	856	(57.122)
	(939.415)	**(195.582)**	**51.392**	**-**	**(6.891)**	**3.833**	**(1.086.663)**

Rettifiche per riduzione di valore (*)	(28.176)	(908)	1.016	-	-	-	(28.068)
Valore netto	**1.008.561**	**(102.032)**	**(5.189)**	**(646)**	**111.945**	**(18.941)**	**993.698**

(*) Le principali voci incluse nelle "Perdite di valore" corrispondono principalmente a perdite di valore sui diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali (23.353 migliaia di Euro), perdite di valore sui diritti esclusivi (2.308 migliaia di Euro) e perdite di valore sugli accordi per servizi in concessione (1.819 migliaia di Euro).

La colonna "Aggregazioni aziendali" per gli esercizi 2025 e 2024 mostra l'effetto delle aggregazioni aziendali (Nota 5).

La maggior parte degli incrementi nel 2025 e nel 2024 inclusi nei *Diritti di installazione* si riferisce principalmente al pagamento non rimborsabile effettuato in cambio dei diritti esclusivi di gestione delle sale in cui erano installate le slot machine. Le dismissioni relative a tale voce riguardano principalmente diritti di installazione in corso di ammortamento relativi a sale che avevano chiuso o avevano deciso di non gestire le macchine per motivi di redditività, nonché diritti di installazione ancora in essere non completamente ammortizzati.

7.2 Costi di sviluppo e proprietà intellettuale

Essi corrispondono principalmente a:

- Società industriali: creazione di nuovi modelli di slot machine e relativa innovazione tecnologica. Il valore netto al 31 dicembre 2025 e 2024 è rispettivamente pari a 4.600 migliaia di Euro e 5.221 migliaia di Euro.
- Società attive nelle lotterie e nei prodotti interattivi: sviluppo di software per applicazioni di gioco online. Il valore netto al 31 dicembre 2025 e 2024 è rispettivamente pari a 250 migliaia di Euro e 913 migliaia di Euro.

Il costo interno sostenuto per lo sviluppo di nuovi modelli di slot machine e di software per giochi online dalle attività B2B del Gruppo è rilevato tra i costi di sviluppo e la proprietà intellettuale, con addebito ai corrispondenti costi per natura nel conto economico complessivo consolidato. Il lavoro svolto dal Gruppo per le proprie attività immateriali nel 2025 e nel 2024 ammonta rispettivamente a 534 e 1.371 migliaia di Euro.

I costi di ricerca e sviluppo rilevati a conto economico nel 2025 ammontano a 130 migliaia di Euro (93 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) (Nota 21.4).

7.3 Concessioni amministrative

Le voci più significative del saldo lordo delle concessioni amministrative al 31 dicembre 2025 sono le seguenti:

- Contratto ufficiale per la gestione e l'esercizio di sale con slot machine nella Repubblica di Panama, con scadenza principale nel 2038, per un importo di 15.795 migliaia di Euro (15.939 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). Il valore netto di tale concessione al 31 dicembre 2025 ammonta a 10.293 migliaia di Euro (10.600 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). Nel febbraio 2025 si è verificato un incremento di 2.000 migliaia di dollari statunitensi corrispondente al diritto legale su immobili situati a Colón, Panama.
- Licenze per terminali video acquisite da Cirsa Italia S.p.A. per un importo di 60.596 migliaia di Euro (49.145 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). Al 31 dicembre 2025 il valore netto della concessione ammonta a 5.725 migliaia di Euro (0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). L'incremento di tale saldo è dovuto alla proroga delle licenze fino a dicembre 2026.
- Diritto d'ingresso (entry fee) per la gestione di uno dei casinò del Gruppo in Marocco, per un importo netto di 3.236 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025. Al 31 dicembre 2024 il valore netto di tali diritti ammontava a 4.817 migliaia di Euro.
- Nel corso del 2025, la società del Gruppo Eplay24 Ita LTD ha acquisito 3 licenze per l'esercizio del gioco online in Italia. Ciascuna licenza ha un valore di 7.000 migliaia di Euro; pertanto, la società ha capitalizzato complessivamente 21.000 migliaia di Euro tra le attività immateriali, interamente corrisposti nel corso dell'esercizio alla pubblica amministrazione italiana, con una

vita utile di 9 anni, pari alla durata della concessione. Inoltre, sono stati capitalizzati 279 migliaia di Euro per i costi necessari sostenuti per l'implementazione delle licenze.

7.4 Diritti di installazione

Questa voce include gli importi corrisposti in cambio dei diritti esclusivi di gestione delle sale in cui sono collocate le slot machine, generalmente per periodi compresi tra 3 e 5 anni, per un valore contabile netto di 157.618 migliaia di Euro (151.606 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

7.5 Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali

Questa voce include gli importi emersi a seguito delle aggregazioni aziendali, per un valore contabile netto di 622.933 migliaia di Euro (640.293 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

7.6 Marchio e portafoglio clienti

Le voci Marchio e Portafoglio clienti includono gli importi emersi a seguito delle diverse aggregazioni aziendali, per un valore contabile netto di 115.448 migliaia di Euro (141.285 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). In particolare, includono i seguenti marchi: Sportium, Ganabet, E-Play 24, Apuesta Total, Micri e Casino Portogallo, per un valore contabile netto di 67.920 migliaia di Euro (75.354 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024); e i seguenti portafogli clienti online in Spagna: E-Play 24, Micri e Casino Portogallo, per un valore contabile netto di 47.528 migliaia di Euro (rispettivamente 65.931 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024) (Nota 2.8).

7.7 Perdite di valore

Nel 2025 sono state rilevate perdite di valore sui diritti di installazione pari a 209 migliaia di Euro (908 migliaia di Euro nel 2024), a seguito dei test di impairment effettuati sulle attività del Gruppo (Nota 11).

7.8 Altre informazioni

Alla fine del 2025, il valore netto delle attività immateriali delle società estere ammonta a 536.726 migliaia di Euro (636.403 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). Le principali attività immateriali delle società estere sono costituite da diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali e da concessioni amministrative.

8. ATTIVITÀ MATERIALI

8.1 Movimentazione

I movimenti del 2025 sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	Saldo al 1° gennaio 2025	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche (Nota 7.1)	Aggregazioni aziendali	Differenze di conversione	Saldo al 31 dicembre 2025
Costo							
Terreni e fabbricati	106.389	569	(2.446)	535	7.134	(2.769)	109.412
Impianti	160.561	6.735	(10.025)	2.521	2.184	(2.645)	159.331
Macchinari	617.952	59.556	(68.430)	10.513	22.059	(16.409)	625.241
Attrezzature per elaborazione dati	93.263	3.418	(812)	726	527	(495)	96.627
Mezzi di trasporto	4.607	177	(647)	-	414	(126)	4.425
Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	465.294	14.456	(1.509)	6.067	11.486	(16.653)	479.141
Immobilizzazioni in corso	14.112	22.326	(1.351)	(20.594)	280	(430)	14.343
	1.462.178	**107.237**	**(85.220)**	**(232)**	**44.084**	**(39.527)**	**1.488.520**
Fondo ammortamento							
Fabbricati	(67.657)	(3.164)	1.544	13	(3.210)	2.780	(69.694)
Impianti	(132.845)	(9.753)	9.709	51	(1.819)	2.402	(132.255)
Macchinari	(503.049)	(50.375)	64.445	(3)	(17.510)	13.979	(492.513)
Attrezzature per elaborazione dati	(81.491)	(5.188)	705	(20)	(421)	876	(85.539)
Mezzi di trasporto	(3.636)	(255)	605	-	(352)	108	(3.530)

Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	(366.934)	(18.030)	1.206	(40)	(10.042)	13.708	(380.132)
	(1.155.612)	**(86.765)**	**78.214**	**1**	**(33.354)**	**33.853**	**(1.163.663)**
Rettifiche per riduzione di valore	(3.045)	548	493	(11)	(877)	(888)	(3.780)
Valore netto	**303.521**	**21.020**	**(6.513)**	**(242)**	**9.853**	**(6.562)**	**321.077**

I movimenti del 2024 sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	**Saldo al 1° gennaio 2024**	**Incrementi**	**Decrementi**	**Riclassifiche (Nota 7.1)**	**Aggregazioni aziendali**	**Differenze di conversione**	**Saldo al 31 dicembre 2024**
Costo							
Terreni e fabbricati	107.881	290	(2.689)	8.510	-	(7.603)	106.389
Impianti	152.331	5.328	(5.356)	7.537	6.181	(5.460)	160.561
Macchinari	602.663	63.045	(53.206)	10.092	3.591	(8.233)	617.952
Attrezzature per elaborazione dati	88.882	4.406	(4.620)	1.534	3.591	(529)	93.263
Mezzi di trasporto	4.272	401	(311)	21	170	54	4.607
Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	439.412	16.006	(9.951)	9.156	8.741	1.930	465.294
Immobilizzazioni in corso	20.505	30.004	(215)	(36.203)	315	(293)	14.112
	1.415.946	**119.479**	**(76.348)**	**647**	**22.589**	**(20.135)**	**1.462.178**
Fondo ammortamento							
Fabbricati	(65.957)	(5.464)	2.318	(9)	-	1.455	(67.657)
Impianti	(125.803)	(8.841)	3.700	10	(3.626)	1.715	(132.845)
Macchinari	(503.001)	(52.069)	50.784	(36)	(2.159)	3.432	(503.049)
Attrezzature per elaborazione dati	(78.812)	(5.121)	3.580	(59)	(2.139)	1.060	(81.491)
Mezzi di trasporto	(3.530)	(240)	296	-	(124)	(39)	(3.636)
Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali	(349.674)	(19.983)	8.621	94	(3.785)	(2.208)	(366.934)
	(1.126.777)	**(91.717)**	**69.298**	**-**	**(11.832)**	**5.416**	**(1.155.612)**
Rettifiche per riduzione di valore	(2.399)	(963)	308	-	-	8	(3.045)
Valore netto	**286.770**	**26.799**	**(6.741)**	**647**	**10.757**	**(14.711)**	**303.521**

La colonna “Incrementi" del 2025 include principalmente investimenti in attività in Spagna (51.497 migliaia di Euro), Colombia (8.717 migliaia di Euro), Panama (15.006 migliaia di Euro) e Italia (8.418 migliaia di Euro), principalmente per rinnovare alcune sale e macchine già installate, nonché incrementi delle attività materiali in corso di costruzione pari a 22.326 migliaia di Euro, derivanti dalla ristrutturazione e dall’ampliamento di casinò, principalmente nei Paesi dell’America Latina.

La colonna “Incrementi” del 2024 include principalmente investimenti in attività in Spagna (47.086 migliaia di Euro), Colombia (9.864 migliaia di Euro) e Panama (12.047 migliaia di Euro), principalmente per rinnovare alcune sale e macchine già installate, nonché incrementi delle attività materiali in corso di costruzione pari a 30.004 migliaia di Euro, derivanti dalla ristrutturazione e dall’ampliamento di casinò, principalmente nei Paesi dell’America Latina.

La colonna “Dismissioni” del 2025 include vendite di diverse attività e altre dismissioni, dovute principalmente alla sostituzione delle slot machine, che hanno generato perdite pari a 1.108 migliaia di Euro.

La colonna “Dismissioni” dell’esercizio 2024 include vendite di diverse attività e altre dismissioni, dovute principalmente alla sostituzione delle slot machine, che hanno generato utili pari a 465 migliaia di Euro.

La colonna “Aggregazioni aziendali” per gli esercizi 2025 e 2024 mostra l’effetto delle aggregazioni aziendali (Nota 5). Nel 2025 tale effetto ammonta a un valore lordo di 44.084 migliaia di Euro e ad ammortamenti cumulati di 33.354 migliaia di Euro. Nel 2024 l’effetto ammontava a un valore lordo di 22.589 migliaia di Euro e ad ammortamenti cumulati di 11.832 migliaia di Euro.

8.2 Lavori interni effettuati dal Gruppo e capitalizzati

Il valore di costo delle macchine prodotte dalle società del Gruppo che, dopo essere state vendute alle società operative del Gruppo Cirsa, sono da queste gestite, è rilevato tra le attività materiali con addebito ai corrispondenti costi per natura nel conto economico complessivo consolidato. Il lavoro svolto dal Gruppo e capitalizzato tra le attività materiali nel 2025 e nel 2024 ammonta rispettivamente a 26.353 e 40.414 migliaia di Euro.

8.3 Beni concessi in garanzia

Alcune attività materiali, il cui valore netto al 31 dicembre 2025 e 2024 era rispettivamente pari a 191 e 334 migliaia di Euro, sono state utilizzate come garanzia per debiti relativi a finanziamenti ipotecari.

8.4 Beni soggetti a vincoli e restrizioni

Tutte le attività possono essere utilizzate liberamente, ad eccezione delle attività utilizzate come garanzia indicate nella Nota 8.3 e di quelle acquisite nell'ambito di contratti di leasing finanziario, il cui valore contabile netto è pari a 819 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025 (1.182 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

8.5 Beni situati all'estero

Il valore netto delle attività situate al di fuori della Spagna ammonta a 182.874 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025 (169.126 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

8.6 Impegni di investimento

Gli impegni irrevocabili per investimenti ammontano a 2.314 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025 (6.420 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

8.7 Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali

Le principali attività incluse nella voce "Altre installazioni, attrezzature, mobili e altri beni materiali" corrispondono principalmente a impianti di climatizzazione, apparecchiature necessarie per il consumo di energia, mobili per ufficio e mobili per sale giochi, casinò, bingo e sale.

9. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ COLLEGATE

Questa voce include i seguenti investimenti al 31 dicembre 2025:

(in migliaia di euro)	Valore contabile dell'investimento (*)	Attività	Passività	Ricavi operativi	Utile/(perdita) dell'esercizio
A.O.G, S.R.L.	-	-	-	23.575	4
Unión de Operadores Reunidos, S.A.	20.218	22.831	5.287	27.702	6.943
Altro	5.143	34.466	22.793	59.460	5.851
	25.361	**57.297**	**28.080**	**110.737**	**12.798**

(*) L'Appendice include le percentuali di partecipazione detenute in ciascuna società.

Questa voce include i seguenti investimenti al 31 dicembre 2024:

(in migliaia di euro)	Valore contabile dell'investimento (*)	Attività	Passività	Ricavi operativi	Utile/(perdita) dell'esercizio
A.O.G, S.R.L.	6.566	23.455	22.698	45.229	334
Unión de Operadores Reunidos, S.A.	20.504	22.212	3.213	25.878	8.314
Altro	3.597	33.178	22.623	55.591	3.787
	30.667	**78.845**	**48.535**	**126.698**	**12.434**

(*) L'Appendice include le percentuali di partecipazione detenute in ciascuna società.

Come illustrato nella Nota 1.4, il 1° aprile 2025 tutte le azioni detenute dal Gruppo in AOG, S.R.L. sono state scorporate. Inoltre, il 4 giugno 2025 il Gruppo ha ceduto il 50% di Binsavo, S.A. al proprietario che deteneva l'altro 50%, incluso nella voce "Altri".

Le società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto non presentavano passività potenziali né impegni di capitale al 31 dicembre 2025 e 2024.
La variazione al 31 dicembre 2025 della voce "Partecipazioni in società collegate" è la seguente:

(in migliaia di euro)	AOG, S.R.L.	Unión de Operadores Reunidos, S.A.	Altro	Totale

Saldo al 1° gennaio	6.566	20.504	3.597	30.667
Dividendi	-	(3.500)	(2.227)	(5.727)
Quota del risultato del periodo	(235)	3.214	3.944	6.923
Decrementi	(6.332)	-	(170)	(6.502)
Saldo al 31 dicembre 2025	**-**	**20.218**	**5.144**	**25.361**

La variazione annuale nell'esercizio 2024 della voce "Partecipazioni in società collegate" è la seguente:

(in migliaia di euro)	**AOG, S.R.L.**	**Unión de Operadores Reunidos, S.A.**	**Altro**	**Totale**
Saldo al 1° gennaio	6.982	19.722	965	27.670
Dividendi	-	(3.100)	(1.050)	(4.150)
Quota del risultato del periodo	(416)	3.881	3.681	7.147
Saldo al 31 dicembre 2024	**6.567**	**20.503**	**3.597**	**30.667**

Le operazioni effettuate nel periodo tra le società sopra elencate e le società contabilizzate con il metodo del consolidamento integrale non sono rilevanti.

10. ATTIVITÀ FINANZIARIE

Questa voce è composta dai seguenti saldi:

	31.12.2025			**31.12.2024**		
(in migliaia di euro)	**Non corrente**	**Corrente**	**Totale**	**Non corrente**	**Corrente**	**Totale**
Attività finanziarie al costo ammortizzato						
Joint venture e società collegate	-	2.636	2.636	-	2.660	2.660
Finanziamenti a terzi	28.636	-	28.636	30.175	-	30.175
Garanzie e depositi	10.935	24.084	35.019	10.965	18.192	29.157
Titoli a reddito fisso e depositi	-	31.692	31.692	-	10.356	10.356
Crediti commerciali e altri crediti	-	179.700	179.700	-	184.490	184.490
Altro	8.331	4.450	12.781	8.517	2.540	11.057
	47.902	**242.562**	**290.464**	**49.656**	**218.238**	**267.895**
Rettifiche per riduzione di valore	(102)	(27.023)	(27.125)	(268)	(33.572)	(33.840)
	47.800	**215.539**	**263.339**	**49.388**	**184.666**	**234.054**

(*) La voce "Altro" include risconti attivi non correnti e investimenti finanziari in parti correlate.

Il Gruppo ritiene che i fair value di tali attività non differiscano significativamente dagli importi contabilizzati.

Il saldo cumulato delle perdite di valore sulle attività finanziarie non correnti, pari a 102 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025 (268 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), si riferisce principalmente a finanziamenti a terzi, mentre l'importo delle perdite di valore sulle attività finanziarie correnti si riferisce principalmente a crediti commerciali e altri crediti (25.955 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025 e 30.842 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024, rispettivamente). Il residuo del saldo delle perdite di valore sulle attività correnti, pari a 1.068 migliaia di Euro, corrisponde a perdite di valore su finanziamenti concessi a terzi (2.730 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).
Il valore contabile di questa voce è denominato nelle seguenti valute:

(in migliaia di euro)	**2025**	**2024**
Euro	198.920	179.563
Dollaro USA	23.193	18.580
Peso colombiano	4.668	627
Peso messicano	18.503	18.555
Sol peruviano	8.328	7.032
Colón costaricano	2.931	2.792
Peso dominicano	1.281	2.051
Dirham marocchino	5.515	4.854
	263.339	**234.054**

10.1 Saldi con joint venture e società collegate

Questa voce si articola come segue:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Transazioni commerciali con società collegate	2.636	2.660
	2.636	**2.660**

(*) Gli importi a credito verso le joint venture inclusi nella tabella precedente rappresentano i saldi residui dopo le eliminazioni in sede di consolidamento.

La scadenza annuale di queste attività è la seguente:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Entro 1 anno	2.636	2.660
Tra 1 e 2 anni	-	-
Tra 2 e 3 anni	-	-
Tra 3 e 4 anni	-	-
Tra 4 e 5 anni	-	-
	2.636	**2.660**

Il tasso di interesse medio di queste attività nel 2025 è stato dello 0,5% (0,5% negli esercizi precedenti).

10.2 Finanziamenti a terzi

Il dettaglio dei finanziamenti non correnti a terzi è il seguente:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Finanziamento con azioni a garanzia concesso per l'acquisizione di una partecipazione del 49% in un casinò in Marocco a un tasso di interesse dell'1%	2.229	2.207
Anticipi non correnti a fornitori	6.351	3.549
Finanziamenti non correnti a dipendenti	-	1.973
Finanziamento ipotecario in dollari USA a una società proprietaria di un hotel nella Repubblica Dominicana dove è ubicato un casinò gestito dal Gruppo. Il finanziamento matura un interesse annuo del 5%	4.614	5.977
Crediti dall'attività B2B	425	934
Altro	15.017	15.535
	28.636	**30.175**

La voce “Altro” include principalmente fondi depositati presso istituti finanziari esterni in relazione alla normativa del lavoro a Panama (Fondo Profuturo) e in Italia (TFR).
Il dettaglio delle scadenze dei finanziamenti non correnti a terzi è il seguente:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Tra 1 e 2 anni	16.603	17.487
Tra 2 e 3 anni	5.772	2.610
Tra 3 e 4 anni	2.090	4.776
Tra 4 e 5 anni	1.643	1.965
Oltre 5 anni	2.528	3.336
	28.636	**30.175**

10.3 Crediti commerciali e altri crediti

Questa voce comprende i seguenti saldi:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Crediti commerciali	67.389	80.060
Fondo svalutazione crediti	(25.955)	(30.842)
Pubbliche Amministrazioni	59.110	45.972
Altri crediti	53.201	58.458
	153.745	**153.648**

La voce “Crediti commerciali” si riferisce principalmente ai crediti verso clienti relativi all’attività B2B del Gruppo (vendita di slot machine in Spagna), pari a 20.680 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025 (30.908 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024), e ai crediti verso i proprietari delle macchine AWP collegate alla rete di Cirsa Italia, che includono le imposte di gioco pagate e il canone di connessione alla rete, pari a 18.910 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025 (36.822 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024).

La voce “Crediti verso pubbliche amministrazioni” si riferisce principalmente ad acconti sulle imposte sui proventi, all’IVA e ad altri crediti tributari.

La voce “Altri crediti” si riferisce principalmente ad anticipi corrisposti ai proprietari di esercizi di ristorazione per la quota loro spettante degli utili realizzati dalle slot machine situate nei loro locali. Tali anticipi sono recuperati sulla base degli utili realizzati. L’incremento di tale conto è dovuto all’aumento dei finanziamenti concessi ai bar.

Il saldo di “Crediti commerciali e altri crediti” è esposto al netto del fondo svalutazione crediti. I movimenti del fondo sono i seguenti:

(Migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Saldo al 1° gennaio	33.572	30.555
Accantonamenti netti dell'esercizio	(3.033)	7.453
Rilasci dell'esercizio	(4.349)	(4.568)
Incrementi da aggregazioni aziendali	833	132
Saldo al 31 dicembre	**27.023**	**33.572**

Il Gruppo ha stabilito termini di credito compresi tra 90 e 150 giorni, mentre il periodo medio di incasso è di circa 120 giorni al 31 dicembre 2025 (120 giorni al 31 dicembre 2024).

10.4 Altre attività correnti

Questa voce include principalmente ratei attivi relativi a sponsorizzazioni e altri costi non maturati.

11. TEST DI IMPAIRMENT

Metodo per la determinazione del valore recuperabile delle unità generatrici di flussi finanziari e principali assunzioni utilizzate

Il Gruppo valuta annualmente se esista un’indicazione che le proprie attività non finanziarie (principalmente avviamento, marchi a vita utile indefinita e altre attività non correnti) possano aver subito una riduzione di valore. Il Gruppo ritiene che il marchio Sportium, appartenente alla CGU Gioco e Scommesse Online Spagna, abbia una vita utile indefinita; il marchio è sottoposto a test di riduzione di valore annualmente in conformità allo IAS 36 e ogniqualvolta vi sia un’indicazione di una possibile riduzione di valore.

Il Gruppo determina il valore recuperabile delle unità generatrici di flussi finanziari sulla base del criterio del valore d’uso. Il valore d’uso è pari al valore attuale netto dei flussi finanziari futuri previsti derivanti dalle attività operative di ciascuna unità identificata.

Proiezione dei flussi di cassa

I flussi finanziari futuri per ciascuna unità generatrice di flussi finanziari sono stati stimati utilizzando modelli previsionali che integrano, caso per caso, gli indicatori operativi, finanziari e macroeconomici

più rilevanti. L'orizzonte esplicito delle proiezioni è stato di quattro anni. Successivamente, il valore terminale è stato stimato come rendita perpetua calcolata a un tasso di crescita costante.

Per le attività in rapida crescita, il Gruppo utilizza proiezioni su nove anni, poiché questo è il periodo necessario affinché i flussi finanziari dell'attività si normalizzino, considerando che il periodo di maturazione per questo tipo di attività è superiore a quattro anni.
Le assunzioni considerate per la stima dei flussi finanziari oltre i cinque anni sono ritenute affidabili e si basano sulle informazioni di una primaria società di consulenza del settore dei giochi e sull'ampia esperienza del Gruppo nelle acquisizioni e nello sviluppo post-acquisizione.

La proiezione per il primo anno considera il piano operativo dettagliato e approvato dal Consiglio di Amministrazione per ciascuna unità aziendale per l'esercizio 2026, rettificato, ove opportuno, per l'impatto stimato di modifiche rilevanti nella normativa, nell'ambiente competitivo, nel modello di business o nella performance di ciascuna unità intervenute tra l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione e l'autorizzazione alla pubblicazione del bilancio. Per gli anni dal 2027 al 2029 si considera la migliore stima delle proiezioni della performance aziendale.

I tassi di crescita dei ricavi utilizzati per le proiezioni su cui si basano i test di riduzione di valore sono principalmente supportati dall'evoluzione storica dei ricavi di ciascuna unità generatrice di flussi finanziari. Le unità Retail (Slots Spagna, Slots Italia e Casinò), vale a dire le unità prive di componente online, hanno storicamente registrato una crescita organica annua compresa tra il 3% e il 6%. Per Slots Spagna e Slots Italia si stima una crescita inferiore alla crescita organica media storica, mentre la crescita organica nel segmento Gioco e Scommesse Online è stata significativamente superiore a quella del Retail, aumentando tra il 6% e il 16%.

Un secondo fattore per determinare l'evoluzione futura dei ricavi è la penetrazione del gioco per Paese. Per determinare la penetrazione del gioco, misurata come spesa per il gioco per abitante, vengono utilizzati dati provenienti da fonti esterne.

Altri fattori utilizzati per determinare l'evoluzione dei diversi indicatori impiegati nelle proiezioni sono l'evoluzione attesa del PIL e dell'inflazione in ciascun Paese. Inoltre, le azioni volte a migliorare l'efficienza (come l'ottimizzazione dei percorsi dei bar degli agenti di raccolta, affinché raccolgano il denaro dalle macchine solo quando sono piene, ottenuta collegando le macchine in tempo reale) sono considerate in linea con le efficienze storiche. Il piano strategico 2027-2029 approvato dal Consiglio di Amministrazione si basa su una crescita organica dei ricavi di circa il 4% per il segmento "Retail" e superiore per il segmento "Online". Tale crescita varia in funzione del mercato e dell'area geografica. Le previsioni sono coerenti con le proiezioni fornite da una primaria società di consulenza del settore dei giochi.

Inoltre, il piano strategico del Gruppo include investimenti di espansione tramite operazioni di M&A non inclusi nelle proiezioni finanziarie. La strategia di Cirsa si basa, tra l'altro, sul conseguimento della crescita organica diventando leader nell'offerta di giochi ai propri clienti. Per mantenere tale leadership sono necessarie le macchine da gioco più avanzate. Di conseguenza, è previsto un programma di rinnovo delle macchine basato sui ricavi generati da ciascuna macchina. Inoltre, il rinnovo e il miglioramento dei casinò e delle sale da gioco costituiscono un fattore chiave della crescita organica.

Il tasso utilizzato per attualizzare i flussi finanziari corrisponde al costo medio ponderato del capitale, calcolato per ciascuna unità generatrice di flussi finanziari. Il costo medio ponderato del capitale considera il costo del capitale proprio e di terzi, ponderandoli in conformità a una struttura patrimoniale obiettivo definita. Il costo del capitale proprio varia per ciascuna unità in funzione del premio per il rischio di mercato applicabile e del rischio specifico del Paese in cui opera, incluso il rischio valutario. I tassi di attualizzazione sono calcolati sulla base dei dati di mercato disponibili, determinando un tasso di sconto al netto delle imposte. Successivamente, vengono apportate rettifiche al tasso di sconto per considerare l'effetto dei flussi fiscali e ottenere quindi un tasso ante imposte. Inoltre, i flussi finanziari attualizzati includono gli effetti fiscali. La metodologia usuale per il calcolo del costo medio del capitale utilizza principalmente dati osservabili provenienti da fonti esterne. Il costo del debito è stato stimato sulla base degli interessi fissi sull'ultima emissione obbligazionaria del Gruppo nell'ottobre 2025 (4,875%). Il tasso di crescita utilizzato per calcolare il valore terminale di ciascuna unità si basa principalmente sulla variazione annua dell'indice dei prezzi al consumo considerata nelle proiezioni macroeconomiche di lungo periodo per ciascun Paese (ottenute dal più recente World Economic Outlook del Fondo

Monetario Internazionale - FMI); pertanto, non si considera la crescita in termini reali. I tassi di crescita applicati sono illustrati di seguito. Per le unità generatrici di flussi finanziari la cui valuta funzionale non è l'euro, le proiezioni dei flussi finanziari sono effettuate nella valuta locale corrispondente e il relativo valore attuale netto è convertito in euro al tasso di cambio vigente alla fine dell'esercizio.

Unità generatrici di flussi finanziari.

L'avviamento acquisito tramite aggregazioni aziendali e ogni altra attività immateriale a vita utile indefinita sono stati attribuiti alle unità generatrici di flussi finanziari ai fini del test di riduzione di valore. Le unità generatrici di flussi finanziari sono determinate sulla base del segmento-Paese. Il relativo dettaglio è il seguente:

- Slots Spagna
- Slots Italia
- Casinò Spagna
- Casinò Panama
- Casinò Colombia
- Casinò Messico
- Casinò Repubblica Dominicana
- Casinò Perù
- Costa Rica
- Casinò Marocco
- Gioco e Scommesse Online Spagna
- Gioco e Scommesse Online Messico
- Gioco e Scommesse Online Italia
- Gioco e Scommesse Online Perù
- Gioco e Scommesse Online Portogallo

Test di riduzione di valore

Al 31 dicembre 2025 è stato determinato un valore d'uso utilizzando le proiezioni dei flussi finanziari contenute nei piani operativi e strategici del Gruppo per un periodo di quattro anni. A partire dal quarto anno, è stato determinato un valore terminale utilizzando una rendita perpetua a un tasso di crescita costante.

I tassi di crescita sono illustrati nelle "Ipotesi principali" di seguito.

Ipotesi principali

Ricavi previsionali al netto dei canoni variabili – la base per determinare il valore attribuito ai ricavi previsionali al netto dei canoni variabili è costituita dalla media dei ricavi netti ottenuti nell'esercizio, incrementata in funzione dell'evoluzione dei parametri di crescita dell'attività nei diversi mercati. Le principali assunzioni a supporto dei piani operativi e strategici si concentrano sulla stima dei trend di crescita nei diversi mercati e sull'evoluzione dei costi operativi di ciascuna CGU. Tali stime si basano sull'esperienza e sulla conoscenza dell'andamento dei mercati in cui opera il Gruppo e su indicatori macroeconomici che riflettono le circostanze presenti e future di ciascuna area. Inoltre, il Gruppo considera piani d'azione dettagliati che includono fattori di crescita con impatto sui ricavi, quali programmi ricorrenti di sostituzione delle macchine o degli arredi, programmati sulla base di interventi passati ricorrenti e regolari.

Per il quinto anno e per gli anni successivi, le proiezioni sono estrapolate utilizzando un tasso di crescita simile al tasso di crescita corrispondente all'inflazione attesa.

Incremento dei costi operativi (costi per acquisti, costo per il personale, imposte di gioco, utenze e servizi esterni) - la base per determinare il valore attribuito all'incremento dei costi è costituita dall'indice dei prezzi atteso per gli anni futuri nei diversi Paesi e segmenti, ridotto per i miglioramenti di efficienza previsti. I valori attribuiti alle principali assunzioni sono coerenti con le fonti informative esterne. Sono inoltre considerati piani di ottimizzazione dei costi basati su misure di efficienza e produttività.

Tasso di attualizzazione - la base per determinare il tasso di sconto applicato alle proiezioni dei flussi finanziari è determinata sulla base del rischio specifico di ciascuna unità generatrice di flussi finanziari, considerando il tipo di attività e i Paesi in cui sono situate. I tassi ante e post imposte applicati sono illustrati nella sezione seguente.

Tassi di crescita perpetua - la base per determinare il tasso di crescita perpetua utilizzato per estrapolare i flussi e ottenere il valore terminale è costituita dal tasso di crescita atteso dell'inflazione in ciascun Paese.

I tassi di sconto utilizzati per ciascun Paese che comprende le diverse CGU sono i seguenti:

Unità generatrice di flussi di cassa	**Tasso di sconto**		
	2025 (*)	**2025 (**)**	**2024 (**)**
Slots Spagna	9,84%	7,80%	8,20%
Slots Italia	10,33%	8,00%	8,60%
Casinò Spagna	9,83%	7,80%	8,20%
Casinò Panama	13,94%	10,80%	8,00%
Casinò Colombia	20,87%	14,30%	13,50%
Casinò Messico	16,24%	12,30%	14,10%
Casinò Repubblica Dominicana	12,30%	12,30%	12,90%
Casinò Perù	13,65%	10,00%	11,10%
Casinò Costa Rica	15,20%	11,30%	11,60%
Casinò Marocco	13,07%	9,60%	9,50%
Gioco e Scommesse Online Spagna	9,74%	7,80%	8,20%
Gioco e Scommesse Online Messico	14,82%	12,30%	14,10%
Gioco e Scommesse Online Italia	10,31%	8,00%	8,60%
Gioco e Scommesse Online Perù	13,26%	10,00%	11,10%
Gioco e Scommesse Online Portogallo	7,90%	7,90%	7,00%

(*) Tasso di sconto ante imposte
(**) Tasso di sconto post imposte

I tassi di crescita perpetua utilizzati per ciascun Paese che comprende le diverse CGU sono i seguenti:

Unità generatrice di flussi di cassa	**Tasso di crescita**	
	2025	**2024**
Slots Spagna	2,00%	1,70%
Slots Italia	2,00%	2,00%
Casinò Spagna	2,00%	1,70%
Casinò Panama	2,00%	2,00%
Casinò Colombia	2,97%	3,00%
Casinò Messico	3,00%	3,00%
Casinò Repubblica Dominicana	3,98%	3,97%
Casinò Perù	2,02%	2,52%
Casinò Costa Rica	3,00%	3,50%
Casinò Marocco	2,03%	2,09%
Gioco e Scommesse Online Spagna	2,00%	1,70%
Gioco e Scommesse Online Messico	3,00%	3,00%
Gioco e Scommesse Online Italia	2,00%	2,00%
Gioco e Scommesse Online Perù	2,02%	2,52%
Gioco e Scommesse Online Portogallo	2,50%	2,50%

Risultati dei test

A seguito dei test di riduzione di valore effettuati nel 2025, è stata rilevata una perdita per riduzione di valore pari a 4.000 migliaia di Euro (9.000 migliaia di Euro nel 2024), corrispondente all'avviamento allocato all'unità generatrice di flussi finanziari (CGU) "Gioco e Scommesse Online" in Messico.

Tale perdita di valore riflette l'attualizzazione delle proiezioni dei flussi finanziari, considerando l'andamento del mercato, le modifiche normative e l'incremento del tasso di sconto applicabile alla CGU, che ha ridotto il relativo valore recuperabile al di sotto del valore contabile.

2025

CGU	Avviamento	Altre attività immateriali	Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	Marchio	Portafoglio clienti	Immobili, impianti e macchinari	Valore contabile
Slots Spagna	520.313	135.133	117.286	-	-	72.468	845.200
Slots Italia	60.458	16.479	71.733	-	-	17.800	166.470
Casinò Spagna	112.102	699	67.488	-	-	33.352	213.641
Casinò Panama	221.795	16.665	243.728	-	-	45.842	528.030
Casinò Colombia	146.166	1.375	9.067	-	-	44.758	201.366
Casinò Messico	131.999	10.421	70.008	1.939	-	45.190	259.557
Casinò Repubblica Dominicana	18.656	910	1.878	-	-	8.965	30.409
Casinò Perù	23.116	8.604	9.973	-	-	7.231	48.924
Casinò Costa Rica	14.030	1.243	9.487	284	467	8.518	34.029
Casinò Marocco	51.271	3.787	930	-	-	7.539	63.527
Gioco e Scommesse Online Spagna	39.615	17.533	7.548	35.694	4.275	19.983	124.648
Gioco e Scommesse Online Messico	3.452	11.149	-	-	-	25	14.626
Gioco e Scommesse Online Italia	44.474	21.553	13.807	11.488	14.414	1.604	107.340
Gioco e Scommesse Online Perù	157.976	6.520	-	15.439	25.397	4.271	209.603
Gioco e Scommesse Online Portogallo	28.851	879	-	3.076	2.975	21	35.802
	1.574.274	**252.950**	**622.933**	**67.920**	**47.528**	**317.567**	**2.883.172**

2024

CGU	Avviamento	Altre attività immateriali	Diritti di installazione derivanti da aggregazioni aziendali	Marchio	Portafoglio clienti	Immobili, impianti e macchinari	Valore contabile
Slots Spagna	520.313	137.316	71.082	-	-	71.038	799.749
Slots Italia	60.458	9.312	41.650	-	-	7.659	119.079
Casinò Spagna	112.102	502	76.006	-	-	33.309	221.919
Casinò Panama	249.562	18.677	311.298	-	-	47.584	627.121
Casinò Colombia	141.994	2.565	2.165	-	-	40.872	187.596
Casinò Messico	129.325	11.673	85.866	-	-	43.301	270.165
Casinò Repubblica Dominicana	21.720	1.460	3.534	-	-	9.741	36.455
Casinò Perù	23.411	246	(2.148)	-	-	3.633	25.142
Casinò Costa Rica	15.785	1.477	18.746	-	-	9.526	45.532
Casinò Marocco	12.845	5.369	4.198	-	-	5.728	28.140
Gioco e Scommesse Online Spagna	39.615	15.489	9.220	36.024	5.717	21.917	127.982
Gioco e Scommesse Online Messico	44.474	390	15.275	12.387	20.196	1.001	93.723
Gioco e Scommesse Online Italia	7.299	2.737	-	3.248	-	81	13.365
Gioco e Scommesse Online Perù	139.313	7.729	-	19.850	35.556	5.483	207.931
Gioco e Scommesse Online Portogallo	25.343	833	-	3.845	4.462	28	34.511
	1.543.559	**215.775**	**636.891**	**75.354**	**65.931**	**300.901**	**2.838.410**

Il valore recuperabile di ciascuna CGU è determinato sulla base del valore d'uso, calcolato secondo una metodologia di livello 3 in conformità alla gerarchia stabilita dall'IFRS 13.

Analisi di sensitività sulle principali assunzioni

Sebbene variazioni ragionevolmente possibili non comportino alcuna riduzione di valore nella maggior parte delle CGU, il Gruppo conduce un'analisi di sensitività mediante variazioni illustrative delle principali assunzioni considerate in tale calcolo. Tali variazioni illustrative sono considerate prudenziali e omogenee nel tempo.

Il Gruppo effettua un'analisi di sensitività del calcolo della riduzione di valore applicando variazioni ragionevoli alle principali assunzioni considerate nel calcolo. Per le CGU e i gruppi di CGU sono state applicate le seguenti variazioni, mantenendo costanti i valori di tutte le altre assunzioni.

Le variazioni sono le seguenti:

- Diminuzione di 100 punti base per il Retail e di 200 punti base per l'Online nella crescita anno su anno dell'EBITDA perpetuo (EBITDA).
- Tasso di crescita perpetua – diminuzione di 100 punti base (g)
- Tasso di attualizzazione – aumento di 150 punti base (WACC)

Gli indicatori di riduzione di valore utilizzati dal Gruppo per determinare la necessità di effettuare un test di riduzione di valore sulle altre attività non correnti includono, tra gli altri, i seguenti:

- Significativa diminuzione del risultato rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente e/o al budget.
- Modifiche legislative in corso o pianificate, che potrebbero determinare effetti negativi.
- Cambiamento della strategia o delle aspettative interne relative a una particolare attività o Paese.
- Posizione dei concorrenti e lancio di nuovi prodotti da parte degli stessi.
- Rallentamento dei ricavi o difficoltà nel vendere ai prezzi attesi.
- Cambiamento nelle abitudini e negli atteggiamenti degli utenti e altri elementi specifici di ciascuna divisione.

A seguito dell'analisi di sensitività effettuata al 31 dicembre 2025, si dovrebbe rilevare una rettifica per riduzione di valore nei seguenti casi: per la CGU Slots Italia, in relazione al tasso di sconto e al tasso di crescita, pari rispettivamente a 18.409 migliaia di Euro e 6.062 migliaia di Euro; per la CGU Casinò Panamá, in relazione al tasso di sconto, pari a 23.831 migliaia di Euro; infine, per la CGU Casinò Costa Rica, in relazione all'EBITDA, al tasso di sconto e al tasso di crescita, pari rispettivamente a 493 migliaia di Euro, 3.325 migliaia di Euro e 1.269 migliaia di Euro.

Nel caso della CGU Gioco e Scommesse Online Messico, qualsiasi riduzione del margine EBITDA, aumento del tasso di sconto o del tasso di crescita comporterebbe una maggiore riduzione di valore.

Al 31 dicembre 2024, a seguito dell'analisi di sensitività effettuata, si sarebbe dovuta rilevare una rettifica per riduzione di valore sulla CGU Gioco e Scommesse Online Messico, in relazione al margine EBITDA e al tasso di sconto, pari rispettivamente a 3.514 migliaia di Euro e 1.551 migliaia di Euro.

12. RIMANENZE

Il dettaglio delle rimanenze per categoria, al netto della riduzione di valore, è il seguente:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Materie prime e di consumo	4.366	4.983
Parti di ricambio e altro	7.050	6.559
Prodotti finiti	284	213
Rimanenze in corso di lavorazione	1.188	1.581
Anticipi a fornitori	1.200	1.290
	14.088	**14.625**

La voce "Materie prime e di consumo" si riferisce principalmente alla produzione e commercializzazione di slot machine effettuate dalle società del Gruppo.

La voce "Parti di ricambio e altri" si riferisce principalmente a pezzi di ricambio per slot machine e tavoli da gioco.

Il saldo delle rimanenze è esposto al netto della perdita di valore. I movimenti del fondo svalutazione rimanenze sono i seguenti:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Saldo al 1° gennaio	3.955	3.376
Accantonamenti netti dell'esercizio	157	2.195
Svalutazioni	(1.161)	(1.616)
Saldo al 31 dicembre	**2.951**	**3.955**

Le svalutazioni relative all'esercizio corrispondono alla distruzione di diverse rimanenze derivanti dalle attività B2B del Gruppo.

13. DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI

Ai fini del rendiconto finanziario consolidato, le disponibilità liquide ed equivalenti includono le seguenti voci:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Cassa	92.985	91.457
Conti correnti	159.636	124.197
Depositi con scadenza inferiore a 3 mesi	10.626	3
Disponibilità liquide negli hopper (*)	49.826	40.437
	313.073	**256.094**

(*) Disponibilità liquide depositate negli apparecchi da intrattenimento, nelle macchine cambiamonete e simili.

Tali attività sono libere da vincoli e maturano interessi a tassi di mercato, ad eccezione di 28,8 milioni di Euro e 28,5 milioni di Euro (rispettivamente al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024) inclusi nella voce "Conti correnti", che rappresentano garanzie costituite a favore delle autorità di regolamentazione del gioco in relazione ai conti connessi all'attività di gioco online.

Il valore contabile di questa voce è denominato nelle seguenti valute:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Euro	176.888	171.443
Dollaro USA	22.756	23.478
Peso colombiano	25.103	16.342
Peso messicano	7.684	6.187
Sol peruviano	49.100	18.537
Colón costaricano	1.686	1.777
Peso dominicano	3.067	3.171
Dirham marocchino	26.789	15.160
	313.073	**256.094**

14. PATRIMONIO NETTO

14.1 Capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni

Al 31 dicembre 2025, il capitale sociale della Capogruppo era costituito da 167.992.667 azioni nominative con valore nominale di 0,5 euro per azione, mentre al 31 dicembre 2024 il capitale sociale era costituito da 70.663.000 azioni nominative con valore nominale di 1 euro per azione.

Il 9 giugno 2025 il valore nominale delle azioni della Capogruppo è stato ridotto da 1 euro a 50 centesimi (0,5 euro) ciascuna. Pertanto, il capitale sociale della Capogruppo è ora costituito da 141.326.000 azioni.

Il 18 giugno 2025 la Società ha annunciato ufficialmente l'intenzione di quotarsi sulle borse di Madrid, Barcellona, Bilbao e Valencia mediante un'offerta pubblica iniziale (IPO) e un'offerta pubblica di sottoscrizione (PSO). L'obiettivo principale dell'operazione era raccogliere fondi per ridurre l'indebitamento e finanziare il piano di espansione nei mercati regolamentati.

Successivamente, il 30 giugno 2025, la Comisión Nacional del Mercado de Valores spagnola (CNMV) ha approvato il prospetto e fissato il prezzo iniziale dell'offerta a 15 euro per azione.

L'8 luglio 2025 è stato effettuato un aumento di capitale di 26.666.667 nuove azioni, pari al 15,87% del capitale sociale al 31 dicembre 2025. Tale aumento di capitale è stato effettuato per un importo complessivo di 400 milioni di Euro, di cui 13.333 migliaia di Euro destinati all'aumento del capitale sociale e la parte restante, pari a 386.667 migliaia di Euro, destinati a riserva di sovrapprezzo azioni.

Il 9 luglio 2025 le azioni di Cirsa Enterprises, S.A. sono state ammesse alla negoziazione sulle borse spagnole tramite il Sistema di Interconnessione del Mercato Azionario (Mercato Continuo). Il prezzo dell'offerta è stato fissato a 15 euro per azione, raggiungendo un importo complessivo di 453 milioni di

Euro nell'offerta pubblica iniziale, costituita da un'offerta di sottoscrizione di 400 milioni di Euro (26.666.667 azioni), come illustrato nel paragrafo precedente, e da un'offerta di vendita di 53 milioni di Euro (3.552.113 azioni) da parte dell'azionista precedente.

A seguito dell'IPO, LHMC Midco, S.a.r.l., che deteneva il 100% delle azioni, ne detiene attualmente il 78,4%.

In conformità allo IAS 32, i costi incrementali direttamente attribuibili all'emissione delle nuove azioni pari a 25.847 migliaia di Euro (19.379 migliaia di Euro al netto delle imposte) sono stati portati a diretta riduzione del patrimonio netto (al netto di eventuali benefici fiscali).

Sono stati inoltre sostenuti costi relativi all'IPO, sebbene non direttamente attribuibili alle azioni di nuova emissione, per 6.853 migliaia di Euro, che sono stati rilevati nella voce "Altri costi operativi" del conto economico consolidato.

Nel 2025 e nel 2024 e prima dell'IPO, la riserva sovrapprezzo azioni è stato parzialmente distribuita per un importo rispettivamente pari a 11.650 migliaia di Euro e 219.628 migliaia di Euro (Nota 22). Tutte le azioni conferiscono gli stessi obblighi e diritti di voto ed economici.

Tuttavia, al 31 dicembre 2024 tutte le azioni erano state costituite in pegno a favore di sei istituti finanziari a garanzia di una linea di credito revolving (Nota 16) e dei prestiti obbligazionari emessi (Nota 15). Il 18 giugno 2025 il Gruppo ha liberato dal pegno le azioni di Cirsa Enterprises, S.A.

14.2 Azioni proprie

Il numero delle azioni proprie della Capogruppo e il relativo costo di acquisizione sono i seguenti:

		31.12.2025	
(in migliaia di euro)	**N. di azioni**		**Migliaia di euro**
Tranche non assegnata		-	-
Contratti di liquidità		33.225	(413)
		33.225	**(413)**

Azioni proprie – Contratti di liquidità

Il 31 ottobre 2025 la Capogruppo ha sottoscritto un contratto di liquidità al fine di favorire la liquidità delle negoziazioni e la regolarità dei prezzi delle azioni.

Il contratto è stato sottoscritto con una società di intermediazione mobiliare, in conformità alla Regola Quattro, sezione 2, della Circolare 1/2017 della Comisión Nacional del Mercado de Valores spagnola (CNMV). Il contratto è stato inizialmente sottoscritto per dodici mesi. Può essere rinnovato per ulteriori dodici mesi e comprende 73.300 azioni e un importo in denaro di 996.880 euro.

Al 31 dicembre 2025 la Capogruppo detiene 33.225 azioni proprie (0,20% del capitale sociale), rilevate a diminuzione del patrimonio netto.

Il numero delle azioni proprie della Capogruppo incluse nel contratto di liquidità e il relativo costo di acquisizione sono i seguenti:

		31.12.2025	
(in migliaia di euro)	**N. di azioni**		**Migliaia di euro**
Saldo al 1° gennaio		-	-
Acquisto		282.790	(3.872)
Vendita		(249.565)	3.459
Saldo alla fine del periodo		**33.225**	**(413)**

14.3 Utile per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile dell'esercizio attribuibile ai possessori di strumenti rappresentativi di capitale della Capogruppo (al netto delle imposte e delle interessenze di minoranza) per il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, escludendo le azioni proprie.

L'utile diluito per azione è calcolato dividendo l'utile dell'esercizio attribuibile ai possessori di strumenti rappresentativi di capitale della Capogruppo (al netto delle imposte e delle interessenze di minoranza) per il numero medio ponderato di azioni in circolazione, considerando tutti gli effetti diluitivi inerenti alle potenziali azioni ordinarie.

Nell'assemblea generale tenutasi il 9 giugno 2025, gli azionisti hanno deliberato di ridurre il valore nominale delle azioni della Capogruppo da 1 euro a 50 centesimi (0,5 euro). Il capitale sociale è stato quindi moltiplicato per effettuare il concambio con azioni di nuova emissione, con un rapporto di 2 nuove azioni per ciascuna azione preesistente (Nota 14.1). Di conseguenza, l'utile base e diluito per azione è stato calcolato in conformità agli IFRS, considerando che tale operazione sia stata effettuata all'inizio del primo periodo di riferimento, ossia il 1° gennaio 2025.

L'utile per azione è calcolato come segue:

	31 dicembre 2025
Utile/(perdita) attribuibile alla Società Capogruppo	72.937
Numero medio di azioni	154.219.773
Azioni proprie	(33.225)
Numero medio di azioni in circolazione	154.252.998
Utile per azione (euro)	**0,47**

Non vi è alcuna differenza tra l'utile diluito e l'utile base per azione per i periodi sopra indicati.

14.4 Risultati portati a nuovo

Il saldo di questa voce include riserve della Capogruppo non distribuibili.

Riserva legale

In conformità alla Legge spagnola sulle società di capitali, le società spagnole che conseguono un utile destinano il 10% dell'utile alla riserva legale, fino a quando il saldo della stessa raggiunge almeno il 20% del capitale sociale. Fino a tale limite, la riserva legale può essere utilizzata esclusivamente per compensare le perdite qualora non siano disponibili altre riserve. La riserva può inoltre essere utilizzata per aumentare il capitale per l'importo eccedente il 10% del nuovo capitale dopo l'aumento.

Al 31 dicembre 2025 la riserva legale della Capogruppo ammonta a 2.394 migliaia di Euro (0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2024). La destinazione dell'utile/(perdita) del 2024, approvata dall'azionista di maggioranza della Capogruppo, è consistita nell'accantonamento alla riserva legale di un importo pari a 2.394 migliaia di Euro e nella compensazione delle perdite degli esercizi precedenti per un importo pari a 21.544 migliaia di Euro.

Inoltre, le controllate spagnole del Gruppo hanno costituito le riserve legali nella misura richiesta dalla normativa vigente.

Altre riserve

Il 12 maggio 2025 l'azionista di maggioranza della Capogruppo ha effettuato un versamento in conto capitale a titolo di conferimenti dei soci pari a 273.148 migliaia di Euro.

Nel corso del 2025, la società Capogruppo ha ricevuto da LHMC Midco, S.a.r.l. un contributo alla gestione del Gruppo relativo alle obbligazioni verso il management e gli amministratori per l'IPO, pari a 4.433 migliaia di Euro.

Come illustrato nella Nota 2.7, per le operazioni con opzioni put e call su interessenze di minoranza che non sono state esercitate alla fine dell'esercizio, viene rilevato un utile/(perdita) attribuibile alle interessenze di minoranza. Tuttavia, alla fine dell'esercizio l'importo residuo è riclassificato nelle riserve, così come la variazione del fair value della passività corrispondente. A tale riguardo, al 31 dicembre 2025 il Gruppo ha riesaminato le proiezioni finanziarie di Apuesta Total relative agli impegni derivanti dall'opzione put a favore dell'azionista di minoranza e dall'opzione call a favore di Cirsa, da esercitarsi per il 15% ciascuna nel 2027 e nel 2028. A seguito di tale riesame, è stato determinato che la variazione

delle proiezioni incideva sul prezzo di acquisizione inizialmente rilevato in relazione a tali opzioni call/put incrociate. Di conseguenza, la variazione della stima è stata rilevata direttamente nelle riserve, in quanto rappresenta una modifica del valore stimato del corrispettivo relativo all'acquisizione della quota residua del 30%, senza impatto sul conto economico, con contropartita nei debiti non correnti relativi alle acquisizioni (Nota 17). L'importo complessivo di tale variazione della stima ammonta a 9 milioni di Euro.

14.5 Patrimonio netto delle interessenze di minoranza

I saldi relativi alle interessenze di minoranza sono i seguenti:

	Saldo nella situazione patrimoniale-finanziaria		Quota di utile/(perdita)	
(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Casinò	63.377	73.378	15.905	11.557
Slots Spagna	15.787	13.826	13.901	11.229
Slots Italia	2.696	1.859	838	907
Gioco e Scommesse Online	24.700	37.973	13.987	8.003
	106.560	**127.036**	**44.631**	**31.696**

La variazione tra gli esercizi dei saldi della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata è la seguente:

(in migliaia di euro)	**2025**	**2024**
Saldo al 1° gennaio	127.036	104.365
Quota di utile/(perdita) dell'esercizio	44.631	31.696
Differenze di conversione	(709)	4.951
Rettifica alle interessenze di minoranza (Nota 2.7)	400	-
Impatto netto da aggregazioni aziendali (Nota 5)	149	6.381
Dividendi pagati	(48.330)	(19.791)
Acquisizione di interessenze di minoranza e altre interessenze	(16.617)	(565)
Saldo al 31 dicembre 2025	**106.560**	**127.037**

I movimenti del 2025 e del 2024 corrispondono alla quota di utile/(perdita) delle società in cui sono detenute interessenze di minoranza, ai dividendi pagati, all'impatto delle differenze di conversione e agli incrementi/dismissioni dovuti a variazioni dell'area di consolidamento.
La tabella seguente mostra i dati finanziari al 31 dicembre 2025 relativi alle principali interessenze di minoranza:

Percentuale delle interessenze di minoranza *(in migliaia di euro)*	**WINNER GROUP, S.A 49,99%**	**E-PLAY 24 ITA LIMITED 20% (*)**	**COMERCIAL JUPAMA, S.A. 50,00%**	**GRAN CASINO LAS PALMAS 49,00%**
Informativa sulla situazione patrimoniale-finanziaria				
Attività non correnti	86.077	65.486	11.335	8.212
Attività correnti	28.895	37.038	9.313	4.398
Totale attività	114.973	102.524	20.648	12.610
Passività correnti	(35.210)	(48.212)	(3.993)	(1.328)
Passività non correnti	(19.222)	(32.633)	(4.873)	(1.142)
Patrimonio netto	(60.541)	(21.680)	(11.782)	(10.140)
Totale passività	(114.973)	(102.524)	(20.648)	(12.610)
Informativa sul conto economico				
Ricavi	161.474	225.094	33.915	11.669
Utile dell'esercizio	**36.735**	**10.175**	**4.963**	**5.100**
Utile consolidato attribuito alle interessenze di minoranza	**18.008**	**2.394**	**1.715**	**2.251**

(*) Il 28 luglio 2025 è stata acquisita un'ulteriore partecipazione del 20% nel sottogruppo E-Play 24.

La tabella seguente mostra i dati finanziari al 31 dicembre 2024 relativi alle principali interessenze di minoranza:

Percentuale delle interessenze di minoranza *(in migliaia di euro)*	**WINNER GROUP, S.A** **49,99%**	**E-PLAY 24 ITA LIMITED** **40%**	**COMERCIAL JUPAMA, S.A.** **50,00%**	**GRAN CASINO LAS PALMAS** **49,00%**
Informativa sulla situazione patrimoniale-finanziaria				
Attività non correnti	76.200	46.172	12.890	6.267
Attività correnti	17.059	43.864	6.172	5.430
Totale attività	93.259	90.036	19.062	11.697
Passività correnti	(23.085)	(66.317)	(3.021)	(1.350)
Passività non correnti	(15.885)	(5.073)	(6.273)	(1.128)
Patrimonio netto	(54.288)	(18.646)	(9.768)	(9.220)
Totale passività	(93.258)	(90.036)	(19.062)	(11.698)
Informativa sul conto economico				
Ricavi	150.158	210.265	31.906	10.279
Utile dell'esercizio	**25.971**	**18.324**	**3.840**	**4.171**
Utile consolidato attribuito alle interessenze di minoranza	**12.276**	**6.514**	**1.867**	**2.044**

14.6 Differenze di conversione valutaria

Il saldo di questa voce, per valuta, è il seguente:

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Peso colombiano	(76.360)	(78.592)
Dollaro USA	8.747	67.910
Peso messicano	(7.070)	(10.492)
Peso dominicano	2.368	10.817
Sol peruviano	(3.722)	(177)
Colón costaricano	2.819	10.128
Dirham marocchino	1.952	3.112
Saldo al 31 dicembre	**(71.266)**	**2.706**

14.7 Destinazione del risultato dell'esercizio della Capogruppo - Cirsa Enterprises S.A.

La proposta di destinazione del risultato dell'esercizio 2025 formulata dagli amministratori, che si prevede sarà approvata dall'assemblea degli azionisti, è la seguente:

	31.12.2025	**31.12.2024**
Utile/(Perdita) dell'esercizio	(103.115)	23.938
Destinazione dell'utile/(perdita) a Riserva legale	-	2.394
Perdite portate a nuovo	(103.115)	
Copertura di perdite di esercizi precedenti	-	21.544
Totale destinazione risultato	**(103.115)**	**23.938**

La destinazione del risultato dell'esercizio 2024, approvata dall'assemblea degli azionisti tenutasi il 14 maggio 2025, è stata approvata senza alcuna modifica.

14.8 Dividendi

In conformità alla politica dei dividendi descritta nella Nota 29, e sulla base dell'Adjusted Net Profit dell'esercizio 2025, gli Amministratori propongono la distribuzione di dividendi a valere sulla riserva sovrapprezzo azioni per un importo di Euro 75.000 migliaia. Si prevede che tale proposta sarà approvata dall'assemblea degli azionisti.

In data 10 gennaio 2025 Cirsa Enterprises ha pagato ai propri azionisti dividendi per Euro 11.650 migliaia a valere sulla riserva sovrapprezzo azioni.

15. PRESTITI OBBLIGAZIONARI

Il dettaglio dei prestiti obbligazionari emessi dal Gruppo al 31 dicembre 2025 e 2024 tramite la società lussemburghese Cirsa Finance International S.à.r.l è il seguente:

Data di emissione	Importo nominale iniziale (M)	Valuta	Scadenza	Quotazione al 31.12.2025	Tasso di interesse	Saldo nella situazione patrimoniale e finanziaria	
						31.12.2025	31.12.2024
Settembre 2021	615	EUR	Marzo 2027	-	4,500%	-	619.702
Ottobre 2022	425	EUR	Novembre 2027	-	10,375%	-	385.794
Luglio 2023	375	EUR	Luglio 2028	104,62%	7,785%	377.177	373.535
Luglio 2023	325	EUR	Luglio 2028	-	Euribor 3m + 4,500%	-	323.720
Gennaio 2024	450	EUR	Marzo 2029	104,08%	6,500%	452.188	450.970
Gennaio 2024	200	EUR	Luglio 2028	-	Euribor 3m + 4,500%	-	202.333
Ottobre 2025	575	EUR	Ottobre 31	102,73%	4,875%	572.633	-
Ottobre 2025	425	EUR	Ottobre 32	101,28%	Euribor 3m + 3,000%	420.587	-
						1.822.585	**2.356.054**

In data 12 maggio 2025 è stato approvato un conferimento dei soci a favore di Cirsa Enterprises, S.A. per Euro 273,1 milioni. I proventi ricevuti sono stati utilizzati per rimborsare Euro 240 milioni di prestiti obbligazionari a tasso variabile con scadenza luglio 2028, oltre ai relativi costi, per un importo complessivo di Euro 242,9 milioni, e per il rimborso della linea di credito revolving per Euro 30 milioni.

In data 21 luglio 2025 i proventi ottenuti dall'IPO sono stati utilizzati per rimborsare Euro 285 milioni di prestiti obbligazionari a tasso variabile con scadenza luglio 2028 e per il rimborso della linea di credito revolving per Euro 60 milioni (Linea di credito revolving dettagliata nella Nota 16).

In data 13 ottobre 2025 è stata effettuata l'emissione di un nuovo prestito obbligazionario a tasso fisso di Euro 575 milioni con scadenza ottobre 2031 e un prestito obbligazionario a tasso variabile per un importo di Euro 425 milioni con scadenza ottobre 2032.

In data 28 ottobre 2025 i proventi derivanti da tale emissione sono stati utilizzati per rimborsare Euro 615 milioni di prestiti obbligazionari a tasso fisso con scadenza marzo 2027 e in data 10 novembre sono stati rimborsati Euro 382,5 milioni di prestiti obbligazionari a tasso fisso con scadenza novembre 2027.

L'emissione di ottobre 2022 è stata effettuata sotto la pari al 98,105%, l'emissione del prestito obbligazionario a tasso variabile di luglio 2023 è stata effettuata sotto la pari al 98% e l'emissione del prestito obbligazionario a tasso variabile di gennaio 2024 è stata effettuata sopra la pari al 101,25%. Tutte le altre emissioni sono state effettuate alla pari.

I fondi derivanti dall'emissione dei prestiti obbligazionari possono essere utilizzati per:

(a) Finanziare acquisizioni di società.
(b) Rimborsare prestiti obbligazionari emessi in precedenza.
(c) Pagare costi, spese e commissioni relativi all'emissione dei prestiti obbligazionari.

Tutti i prestiti obbligazionari sono ammessi alla negoziazione sul mercato Euro MTF organizzato e gestito dalla Borsa del Lussemburgo.

I contratti sottoscritti in relazione ai prestiti obbligazionari emessi dalle controllate lussemburghesi disciplinano determinati obblighi e impegni del Gruppo, che includono, tra gli altri, la fornitura di informativa periodica, il mantenimento della titolarità delle partecipazioni nelle controllate, la limitazione alla cessione di attività significative, la limitazione al pagamento di dividendi, la limitazione all'avvio di nuove attività e la limitazione alla concessione da parte del Gruppo di garanzie e avalli a terzi. Al 31 dicembre 2025 gli Amministratori della Capogruppo ritengono che tutti gli obblighi contrattuali siano stati rispettati. Tuttavia, tali obblighi non limitano l'operatività del Gruppo né la distribuzione di dividendi.

Ai sensi dell'IFRS 13 i prestiti obbligazionari del Gruppo sono stati valutati sulla base di un prezzo quotato non rettificato (Livello 1).

Le seguenti società agiscono in qualità di garanti delle operazioni di emissione dei prestiti obbligazionari:

- Barna Center, S.A.U.
- Casino Nueva Andalucía Marbella, S.A.U.
- Cirsa Enterprises, S.A.(*)
- Cirsa Finance International, S.à.r.l.(**)
- Cirsa Gaming Corporation, S.A
- Cirsa Interactive Corporation, S.L.U.
- Cirsa International Business Corporation, S.L.U.
- Comercial de Desarrollos Electrónicos, S.A.U.
- Eleval Electrónicos Valencia, S.A.U.
- Gaming & Services de Panama S.A.
- Genper, S.A.U.
- Global Game Machine Corporation, S.A.U.
- Integración Inmobiliaria World de México, S.A. de C.V.
- Juegomatic, S.A.U.
- Miky, S.L.
- Promociones e Inversiones de Guerrero, S.A.P.I. de C.V.
- Sportium Apuestas Digital, S.A.U.
- Uniplay, S.A.U.
- Universal de Desarrollos Electrónicos, S.A.U.

(*) Capogruppo garante dei prestiti obbligazionari.
(**) Emittente dei prestiti obbligazionari

Inoltre, tutte le società sopra riportate sono garanti della linea di credito revolving (Nota 16) per un importo di Euro 350 milioni, con Cirsa Enterprises, S.A. in qualità di prenditore. In data 26 novembre, tale RCF è stata incrementata di Euro 75 milioni fino a Euro 350 milioni e la relativa scadenza è stata prorogata fino a marzo 2031.

Gli interessi passivi maturati e non ancora pagati al 31 dicembre 2025 ammontano a Euro 16.884 migliaia (Euro 37.384 migliaia al 31 dicembre 2024). Gli interessi finanziari maturati nel 2025 sui prestiti obbligazionari ammontano a Euro 142.128 migliaia (Euro 167.044 migliaia nello stesso periodo dell'esercizio precedente). Al 31 dicembre 2025 i costi complessivi sostenuti in tali operazioni, una volta dedotti dall'importo nominale delle stesse, ammontano a Euro 19.298 migliaia (Euro 28.830 migliaia al 31 dicembre 2024).

PRESTITI OBBLIGAZIONARI EMESSI IL 27 SETTEMBRE 2021

In data 27 settembre 2021 Cirsa Finance International, S.à.r.l ha completato l'emissione di prestiti obbligazionari senior garantiti da Cirsa Enterprises, S.L., in qualità di capogruppo garante dei prestiti obbligazionari, per un importo complessivo di Euro 615 milioni, interamente emessi alla pari, con cedola pagabile semestralmente del 4,5% annuo e scadenza marzo 2027.

I proventi derivanti dall'emissione dei prestiti obbligazionari sono stati utilizzati: (i) per estinguere la Second Revolving Credit Facility; (ii) per rimborsare integralmente i prestiti obbligazionari denominati in dollari statunitensi emessi il 2 luglio 2018 per 500 milioni di dollari statunitensi; (iii) per rimborsare una parte (Euro 100 milioni) dei prestiti obbligazionari emessi il 2 luglio 2018 con scadenza 2023; (iv) e per pagare i costi, le spese e le commissioni relativi ai rimborsi e all'emissione dei nuovi prestiti obbligazionari.

Il Gruppo può rimborsare i prestiti obbligazionari, in tutto o in parte, in qualsiasi momento. Le principali condizioni per il rimborso dei prestiti obbligazionari sono le seguenti: (i) ogni prestito obbligazionario emesso può essere rimborsato, in tutto o in parte, in qualsiasi momento a partire dal 15 settembre 2023, ai prezzi di rimborso stabiliti; (ii) in qualsiasi momento prima del 15 settembre 2023, il Gruppo può, in ciascun periodo di dodici mesi a decorrere dalla data di emissione dei prestiti obbligazionari,

rimborsare fino al 10% dell'importo nominale complessivo dell'emissione a un prezzo di rimborso pari al 103% dell'importo nominale di tale serie di prestiti obbligazionari emessi, oltre agli interessi maturati e non pagati e agli eventuali importi aggiuntivi, fino alla data di rimborso esclusa; e (iii) al verificarsi di determinati eventi che costituiscono un cambio di controllo o al verificarsi di determinate cessioni di attività, al Gruppo potrebbe essere richiesto di formulare un'offerta di riacquisto dei prestiti obbligazionari emessi.

PRESTITI OBBLIGAZIONARI EMESSI IL 26 OTTOBRE 2022

In data 26 ottobre 2022 Cirsa Finance International, S.à.r.l ha completato l'emissione di prestiti obbligazionari senior garantiti da Cirsa Enterprises, S.L., in qualità di capogruppo garante dei prestiti obbligazionari, per un importo complessivo di Euro 425 milioni, interamente emessi sotto la pari (98,105%), con cedola pagabile semestralmente del 10,375% annuo e scadenza novembre 2027.

I proventi derivanti dall'emissione dei prestiti obbligazionari sono stati utilizzati: (i) per rimborsare una parte (Euro 403 milioni) dell'importo residuo dei prestiti obbligazionari emessi il 2 luglio 2018 al 6,25% con scadenza dicembre 2023; (ii) per pagare gli interessi maturati e non pagati sui prestiti obbligazionari con scadenza dicembre 2023; e (iii) per pagare i costi, le spese e le commissioni relativi ai rimborsi e all'emissione dei nuovi prestiti obbligazionari.

Il Gruppo può rimborsare i prestiti obbligazionari, in tutto o in parte, in qualsiasi momento. Le principali condizioni per il rimborso dei prestiti obbligazionari sono le seguenti: (i) ogni prestito obbligazionario emesso può essere rimborsato, in tutto o in parte, in qualsiasi momento a partire dal 9 novembre 2024, ai prezzi di rimborso stabiliti; (ii) prima del 9 novembre 2024, ciascuna serie dei prestiti obbligazionari emessi può essere rimborsata, in tutto o in parte, a discrezione del Gruppo, a un prezzo di rimborso pari al 100% dell'importo nominale di tale serie di prestiti obbligazionari emessi, oltre agli interessi maturati e non pagati e agli eventuali importi aggiuntivi, oltre al premio di "make whole" applicabile; (iii) prima del 9 novembre 2024, l'emittente avrà altresì la facoltà, a propria discrezione, di rimborsare fino al 40% dell'importo nominale complessivo di ciascuna serie dei prestiti obbligazionari emessi (inclusi eventuali prestiti obbligazionari aggiuntivi della stessa serie) con i proventi netti per cassa derivanti da determinate offerte di capitale, al prezzo di rimborso stabilito per tale serie; (iv) in qualsiasi momento prima del 9 novembre 2024, il Gruppo può, in ciascun periodo di dodici mesi a decorrere dalla data di emissione dei prestiti obbligazionari, rimborsare fino al 10% dell'importo nominale complessivo dell'emissione a un prezzo di rimborso pari al 103% dell'importo nominale di tale serie di prestiti obbligazionari emessi, oltre agli interessi maturati e non pagati e agli eventuali importi aggiuntivi, fino alla data di rimborso esclusa; e (v) al verificarsi di determinati eventi che costituiscono un cambio di controllo o al verificarsi di determinate cessioni di attività, al Gruppo potrebbe essere richiesto di formulare un'offerta di riacquisto dei prestiti obbligazionari emessi.

PRESTITI OBBLIGAZIONARI EMESSI IL 5 LUGLIO 2023

In data 5 luglio 2023, Cirsa Finance International, S.à.r.l ha completato l'emissione di due prestiti obbligazionari senior garantiti da Cirsa Enterprises, S.L., in qualità di capogruppo garante dei prestiti obbligazionari, uno dei quali per un importo complessivo di Euro 375 milioni, interamente emesso alla pari, con cedola pagabile semestralmente del 7,875% annuo e scadenza luglio 2028, e l'altro per un importo di Euro 325 milioni, interamente emesso sotto la pari (98,00%), con cedola variabile pagabile trimestralmente a un tasso pari all'EURIBOR a tre mesi maggiorato di 450 punti base annui, rideterminato trimestralmente, e scadenza luglio 2028.

I proventi derivanti dalle emissioni dei prestiti obbligazionari sono stati utilizzati: (i) per rimborsare l'importo residuo (Euro 160 milioni) dei prestiti obbligazionari emessi il 2 luglio 2018 al 6,25% con scadenza dicembre 2023; (ii) per rimborsare integralmente (Euro 490 milioni) i prestiti obbligazionari emessi il 22 maggio 2019 a Euribor + 3,625% con scadenza settembre 2025; (iii) per pagare gli interessi maturati e non pagati sui prestiti obbligazionari con scadenza dicembre 2023 e settembre 2025; e per pagare i costi, le spese e le commissioni relativi ai rimborsi e all'emissione dei nuovi prestiti obbligazionari, e (iv) per finalità societarie generali.

Il Gruppo può rimborsare anticipatamente le emissioni obbligazionarie, in tutto o in parte, in qualsiasi momento. Le principali condizioni per il rimborso dei prestiti obbligazionari sono le seguenti: (i) ogni

prestito obbligazionario emesso può essere rimborsato, in tutto o in parte, in qualsiasi momento a partire dal 19 luglio 2025, ai prezzi di rimborso stabiliti; (ii) prima del 19 luglio 2025, ogni prestito obbligazionario emesso può essere rimborsato, in tutto o in parte, a discrezione del Gruppo, a un prezzo di rimborso pari al 100% dell'importo nominale di tale serie di prestiti obbligazionari emessi, oltre agli interessi maturati e non pagati e agli eventuali importi aggiuntivi, oltre al premio di "make whole" applicabile; (iii) prima del 19 luglio 2025, l'emittente avrà altresì la facoltà, a propria discrezione, di rimborsare fino al 40% dell'importo nominale complessivo di ogni prestito obbligazionario (inclusi eventuali prestiti obbligazionari aggiuntivi della stessa serie) con i proventi netti per cassa derivanti da determinate offerte di capitale, al prezzo di rimborso stabilito per tale serie; (iv) in qualsiasi momento prima del 19 luglio 2025, il Gruppo può, in ciascun periodo di dodici mesi a decorrere dalla data di emissione dei prestiti obbligazionari, rimborsare fino al 10% dell'importo nominale complessivo dell'emissione a un prezzo di rimborso pari al 103% dell'importo nominale di tale serie di prestiti obbligazionari emessi, oltre agli interessi maturati e non pagati e agli eventuali importi aggiuntivi, fino alla data di rimborso esclusa; e (v) al verificarsi di determinati eventi che costituiscono un cambio di controllo o al verificarsi di determinate cessioni di attività, al Gruppo potrebbe essere richiesto di formulare un'offerta di riacquisto dei prestiti obbligazionari emessi.

PRESTITI OBBLIGAZIONARI EMESSI IL 30 GENNAIO 2024

In data 30 gennaio 2024, Cirsa Finance International, S.à.r.l ha completato l'emissione di due prestiti obbligazionari senior garantiti da Cirsa Enterprises, S.A., in qualità di capogruppo garante dei prestiti obbligazionari, uno dei quali per un importo complessivo di Euro 450 milioni, interamente emesso alla pari, con cedola pagabile semestralmente del 6,5% annuo e scadenza marzo 2029, e l'altro costituito da un'emissione aggiuntiva (tap issue) del prestito obbligazionario a tasso variabile emesso a luglio 2023 per un importo di Euro 200 milioni, interamente emessa sopra la pari (101,25%).

I proventi derivanti dalle emissioni dei prestiti obbligazionari sono stati utilizzati: (i) per rimborsare integralmente l'importo dei prestiti obbligazionari emessi il 22 maggio 2019 al 4,75% annuo con scadenza maggio 2025; (ii) per distribuzione al socio di maggioranza, mediante riserva sovrapprezzo azioni, di Euro 200 milioni al fine di rimborsare parzialmente le PIK notes emesse dal Gruppo del socio di maggioranza il 25 settembre 2019 al 7,25% / 8,0% annuo con scadenza ottobre 2025; (iii) per rimborsare parzialmente (Euro 42,5 milioni) i prestiti obbligazionari emessi il 26 ottobre 2022 al 10,375% annuo con scadenza novembre 2027; (iv) per pagare gli interessi maturati e non pagati sui prestiti obbligazionari con scadenza maggio 2025, ottobre 2025 e novembre 2027; e per pagare i costi, le spese e le commissioni relativi ai rimborsi e all'emissione dei nuovi prestiti obbligazionari, e (v) per finalità societarie generali.

PRESTITI OBBLIGAZIONARI EMESSI IL 13 OTTOBRE 2025

In data 13 ottobre 2025, Cirsa Finance International, S.à.r.l ha completato l'emissione di due prestiti obbligazionari senior garantiti da Cirsa Enterprises, S.A., in qualità di capogruppo garante dei prestiti obbligazionari, uno dei quali per un importo complessivo di Euro 575 milioni, interamente emesso alla pari, con cedola pagabile semestralmente del 4,875% annuo e scadenza ottobre 2031, e l'altro per un importo di Euro 425 milioni, interamente emesso alla pari, con cedola variabile pagabile trimestralmente a un tasso pari all'EURIBOR a tre mesi maggiorato di 300 punti base annui, rideterminato trimestralmente, e scadenza ottobre 2032.

I proventi derivanti dalle emissioni dei prestiti obbligazionari sono stati utilizzati: (i) per rimborsare integralmente l'importo (Euro 615 milioni) dell'emissione obbligazionaria effettuata il 21 settembre 2021 al 4,5% annuo con scadenza marzo 2027; (ii) per rimborsare integralmente l'importo residuo (Euro 382,5 milioni) dell'emissione obbligazionaria effettuata il 9 novembre 2022 al 10,375% annuo con scadenza novembre 2027.

16. DEBITI VERSO BANCHE

Il dettaglio dei debiti verso banche al 31 dicembre 2025 è il seguente:

	31 dicembre 2025			
(In migliaia di Euro)	**Non correnti**	**Correnti**	**Totale**	**Limite**
Finanziamenti assistiti da garanzia ipotecaria	-	5	5	-
Altri finanziamenti	31.937	20.031	51.967	-
Linea di credito revolving	-	26.000	26.000	356.000
Contratti di leasing finanziario	186	1.068	1.254	-
Linee di credito e anticipi	-	17.325	17.325	46.301
	32.123	**64.429**	**96.551**	**402.301**

Il dettaglio dei debiti verso banche al 31 dicembre 2024 è il seguente:

	31 dicembre 2024			
(In migliaia di Euro)	**Non correnti**	**Correnti**	**Totale**	**Limite**
Finanziamenti assistiti da garanzia ipotecaria	5	22	27	-
Altri finanziamenti	26.125	16.595	42.720	-
Linea di credito revolving	-	-	-	275.000
Contratti di leasing finanziario	365	1.320	1.686	-
Linee di credito e anticipi	-	6.713	6.713	24.343
	26.495	**24.650**	**51.145**	**299.343**

I tassi di interesse medi maturati su tali debiti sono i seguenti:

	Percentuale	
	31.12.2025	**31.12.2024**
Finanziamenti	5,03%	5,20%
Contratti di leasing finanziario	14,50%	9,96%
Linee di credito e anticipi	4,01%	5,00%

Le scadenze annuali di tali passività sono le seguenti:

(In migliaia di Euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Entro 1 anno	64.429	24.650
Tra 1 e 2 anni	16.772	19.232
Tra 2 e 3 anni	13.086	4.025
Tra 3 e 4 anni	845	1.256
Tra 4 e 5 anni	892	697
Oltre 5 anni	527	1.285
	96.551	**51.145**

Al 31 dicembre 2025, una quota di tali passività pari a Euro 1.490 migliaia è denominata in dollari statunitensi (Euro 2.291 migliaia al 31 dicembre 2024), mentre Euro 17.688 migliaia sono denominati in soles peruviani (Euro 0 migliaia al 31 dicembre 2024), Euro 143 migliaia sono denominati in pesos messicani (Euro 149 migliaia al 31 dicembre 2024), Euro 972 migliaia sono denominati in dirham marocchini (Euro 0 migliaia al 31 dicembre 2024).

Tra i debiti verso banche più significativi si segnalano, tra gli altri:

- Il debito di Gaming and Services, S.A.C. pari a Euro 17.688 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 0 migliaia al 31 dicembre 2024), che corrisponde a un finanziamento sottoscritto con BBVA Perú, denominato in soles peruviani e con scadenza novembre 2028.

- Il debito di Cirsa Gaming Corporation, S.A. pari a Euro 15.000 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 0 migliaia al 31 dicembre 2024), che corrisponde a un finanziamento sottoscritto con Banco Santander, S.A. e con scadenza novembre 2028.

- Il debito di Cirsagest, SpA pari a Euro 2.063 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 3.437 migliaia al 31 dicembre 2024), che corrisponde a un finanziamento sottoscritto con Solution Bank, SpA e con scadenza giugno 2027.

- Il debito di Cirsa Italia, SpA pari a Euro 1.806 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 2.810 migliaia al 31 dicembre 2024), che corrisponde a un finanziamento sottoscritto con Banca Intesa San Paolo, SpA e con scadenza settembre 2027.

- Il debito di Egartronic, S.A. pari a Euro 1.986 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 2.780 migliaia al 31 dicembre 2024), che corrisponde a un finanziamento sottoscritto con Banco de Sabadell e con scadenza aprile 2028.

- Il debito di Alma de Panamá Oeste, S.A. pari a Euro 1.337 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 1.707 migliaia al 31 dicembre 2024), che corrisponde a un finanziamento sottoscritto con CanalBank, denominato in dollari statunitensi e con scadenza settembre 2031.

Oltre ai finanziamenti sopra indicati, il Gruppo è parte di 76 operazioni relative a finanziamenti e linee di credito con ulteriori 18 istituti finanziari.

Il dettaglio dell'importo complessivo dei finanziamenti a tasso fisso e a tasso variabile è riportato nella Nota 28.3.

Il saldo della voce "Linea di credito revolving" include due linee di credito revolving con le seguenti caratteristiche:

Paese:	Spagna
Importo:	350 milioni di Euro
Inizio:	Novembre 2025 (rinnovo)
Scadenza:	Marzo 2031
Tasso di interesse:	Euribor+1,75% (variabile in funzione della leva finanziaria).
Durata degli utilizzi:	Fino a 6 mesi (rinnovabili su richiesta del Gruppo)
Garanzie:	Pegno su azioni di diverse partecipate
N. di istituti di credito:	8

In data 26 novembre 2025 la Linea di credito revolving sottoscritta da Cirsa Enterprises, S.A. è stata rinnovata, incrementandone l'importo da Euro 275 milioni a Euro 350 milioni e prorogandone la scadenza fino al 31 marzo 2031.

Paese:	Italia
Importo:	6 milioni di Euro
Inizio:	Febbraio 2025
Scadenza:	Febbraio 2028
Tasso di interesse:	Euribor+2,5%
Durata degli utilizzi:	Fino a 6 mesi (rinnovabili su richiesta del Gruppo
Garanzie:	Cirsa Gaming Corporation S.A.
N. di istituti di credito:	1

Gli utilizzi di tali linee sono subordinati al rispetto di determinati covenant di leva finanziaria al momento della richiesta. Tali utilizzi possono essere rinnovati su base ricorrente su richiesta del Gruppo per periodi massimi di sei mesi fino alla relativa scadenza (rispettivamente marzo 2031 e febbraio 2028).

Al 31 dicembre 2025 l'importo non utilizzato di tali RCF è pari a Euro 330 milioni (Euro 275 milioni al 31 dicembre 2024). La RCF italiana è stata stipulata a inizio a febbraio 2025.

Al 31 dicembre 2025 l'importo non utilizzato delle altre linee di credito e delle linee di sconto è pari rispettivamente a Euro 28.975 e 0 migliaia. Tali importi erano pari a Euro 17.533 e 0 migliaia al 31 dicembre 2024. In data 26 febbraio 2025 sono state sottoscritte nuove linee di credito: una linea di credito revolving da Euro 6 milioni e una linea swingline da Euro 4 milioni. Al 31 dicembre 2025 risultavano utilizzati rispettivamente Euro 6 milioni ed Euro 4 milioni della RCF e della linea swingline.

Infine, al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024 le garanzie prestate da istituti di credito e compagnie assicurative a favore del Gruppo, in relazione alle concessioni pubbliche per le attività di gioco, ammontavano rispettivamente a Euro 168.049 e 144.709 migliaia (Nota 23).

17. ALTRI DEBITI NON COMMERCIALI

Il dettaglio della voce è il seguente:

	31.12.2025		
(In migliaia di Euro)	**Non correnti**	**Correnti**	**Totale**
Pubbliche amministrazioni	535	135.551	136.086
Effetti da pagare	913	1.157	2.070
Altri debiti	129.710	255.282	384.992
	131.158	**391.990**	**523.148**

	31.12.2024		
(In migliaia di Euro)	**Non correnti**	**Correnti**	**Totale**
Pubbliche amministrazioni	764	87.661	88.425
Effetti da pagare	155	1.493	1.648
Altri debiti	98.196	318.545	416.741
	99.114	**407.699**	**506.813**

La voce “Pubbliche amministrazioni” include le imposte sul gioco con scadenza a breve termine (Euro 100.014 migliaia al 31 dicembre 2025 ed Euro 57.999 migliaia al 31 dicembre 2024), i saldi da liquidare (non scaduti) relativi all’imposta sul reddito delle persone fisiche, all’IVA, ai contributi previdenziali e a voci analoghe.

La voce “Altri debiti non correnti” include principalmente:

- Fornitori di immobilizzazioni per Euro 5.076 migliaia (Euro 2.695 migliaia al 31 dicembre 2024).
- Il debito relativo all’acquisto di un ulteriore 25% delle azioni di una società panamense per Euro 3.856 migliaia. Il debito derivante da tale investimento sarà estinto mediante 239 rate mensili costanti di 71 migliaia di dollari statunitensi, comprensive di interessi, con primo pagamento a febbraio 2018 e fino a febbraio 2038. Al 31 dicembre 2025 la quota del debito classificata come non corrente ammonta a Euro 3.534 migliaia (Euro 4.308 migliaia al 31 dicembre 2024).
- Debiti diversi per operazioni congiunte per Euro 14.880 migliaia, con scadenza indeterminata (Euro 14.578 migliaia al 31 dicembre 2024).

Al 31 dicembre 2025, i debiti non correnti per il pagamento differito relativo all’acquisizione di società ammontano complessivamente a Euro 90.866 migliaia e si riferiscono a:

- Debito non corrente relativo all’acquisizione di società al 31 dicembre 2025, in Italia (Royal Games, S.R.L., Easy Bet Services, S.R.L. e Start Up, S.R.L.) per Euro 3.601 migliaia, e all’acquisizione di un’ulteriore partecipazione del 20% nel sottogruppo Yellow City per Euro 5.135 migliaia, e in Marocco (sottogruppo Royale Resorts, S.A.R.L.) per Euro 9.996 migliaia.
- Debito non corrente relativo all’acquisizione di società riferite all’esercizio 2024, in Italia (Impera, SRL), in Perù (Apuesta Total), a Panama (Alma de Panamá Oeste) e in Portogallo (SFP Online, S.A.), che al 31 dicembre 2025 ammonta rispettivamente a Euro 2.245 migliaia, Euro 57.593 migliaia, Euro 2.944 migliaia ed Euro 1.913 migliaia.
- Debito non corrente relativo all’acquisizione di società riferite all’esercizio 2023, in Spagna (Happy, Bingo Vic, S.A. e Art Joc, S.L.) e in Italia (Isi Bet Pro, S.R.L.) al 31 dicembre 2025, che ammonta rispettivamente a Euro 753 migliaia ed Euro 891 migliaia.
- Debito non corrente relativo all’acquisizione di società riferite all’esercizio 2022, in Italia (Gogoal SRL), in Messico (Operadora General de Entretenimiento, S.A. De C.V.) e in Spagna (Playspace e Servijoc), e a Panama (Gaming & Services de Panamá) al 31 dicembre 2025, che ammonta rispettivamente a Euro 1.003 migliaia, Euro 189 migliaia, Euro 1.069 migliaia ed Euro 3.534 migliaia.

Al 31 dicembre 2024, i debiti non correnti per il pagamento differito relativo all'acquisizione di società ammontavano complessivamente a Euro 62.418 migliaia e si riferivano a:

- Debito non corrente relativo all'acquisizione di società riferite all'esercizio 2024, in Italia (Impera, SRL), in Perù (Apuesta Total), a Panama (Alma de Panamá Oeste) e in Portogallo (SFP Online, S.A.), che alla chiusura dell'esercizio ammonta rispettivamente a Euro 2.296 migliaia, Euro 42.944 migliaia, Euro 3.329 migliaia ed Euro 4.090 migliaia.
- Debito non corrente relativo all'acquisizione di società riferite all'esercizio 2023, in Spagna (Happy, Servinet, SL, Bingo Vic, SA, Mepe, SL e Recreativos Perseo, SL) e in Italia (Modena Giochi, Isi Bet Pro, Egaming Solutions, New Retailo e Micri), che alla chiusura dell'esercizio ammonta rispettivamente a Euro 678 migliaia ed Euro 2.656 migliaia.
- Debito non corrente relativo all'acquisizione di società riferite all'esercizio 2022, in Italia (Gogoal SRL), in Messico (Operadora General de Entretenimiento, S.A. DE C.V.) e in Spagna (Playspace), che alla chiusura dell'esercizio ammonta rispettivamente a Euro 868 migliaia, Euro 5.255 migliaia ed Euro 299 migliaia.

La voce "Altri debiti correnti" include principalmente:

- Fornitori di immobilizzazioni per Euro 31.585 migliaia (Euro 45.543 migliaia al 31 dicembre 2024).
- Debiti commerciali per prestazioni di servizi per Euro 60.045 migliaia (Euro 52.837 migliaia al 31 dicembre 2024). L'incremento della voce è dovuto principalmente all'attività stessa del business.
- Al 31 dicembre 2025, i debiti correnti per il pagamento differito relativo all'acquisizione di società ammontano complessivamente a Euro 54.273 migliaia, di cui Euro 27.888 migliaia si riferiscono principalmente alle acquisizioni di Royal Games, S.R.L., Oper-Arosa, S.L., Easy Bet Service, S.R.L, Start Up, S.R.L., sottogruppo Royale Resorts, S.A.R.L., Amusement Machines Grupo Comatel, S.L., Recreativos Lloret, S.L., sottogruppo Dreams, e all'acquisizione aggiuntiva di una partecipazione del 20% in Yellow City, limited, effettuate nel 2025; Euro 22.145 migliaia si riferiscono all'acquisizione di Apuesta Total effettuata nel 2024; Euro 3.731 migliaia si riferiscono alle acquisizioni di Mepe, S.L., Recreativos Perseo, S.L., Modena Giochi Guiliani, S.R.L., New Retail, S.R.L., Bingo Vic, S.A. e Isi Bet Pro effettuate nel 2023; Euro 187 migliaia si riferiscono alle acquisizioni di Operadora General de Entretenimiento effettuate nel 2022 e 321 si riferiscono ad acquisizioni effettuate prima del 2022.
- Debiti verso i dipendenti relativi a mensilità aggiuntive e retribuzioni variabili maturate per un importo di Euro 24.342 migliaia (24.790 al 31 dicembre 2024) (Nota 21.3).
- Depositi cauzionali e garanzie a breve termine ricevuti dai giocatori dell'attività online del Gruppo (ad eccezione dell'attività in Italia) per Euro 17.573 migliaia (15.016 al 31 dicembre 2024).
- Garanzie a breve termine ricevute dai giocatori e commissioni della rete commerciale dell'attività online del Gruppo in Italia per Euro 22.694 migliaia (24.731 al 31 dicembre 2024).

In relazione all'aggregazione aziendale effettuata nel 2024 delle società Apuesta Total e SFP Online, S.A., a seguito della determinazione dei parametri economici alla chiusura dell'esercizio previamente stabiliti nel contratto di acquisizione e dell'interpretazione delle clausole cui essi fanno riferimento, sono state apportate rettifiche successive al prezzo di acquisizione inizialmente stimato, in conformità all'IFRS 3 (Aggregazioni aziendali) (Nota 6). Tali rettifiche derivano dalla revisione di talune stime di natura potenziale legate al contratto di acquisizione, che riguardano possibili pagamenti da effettuare nei prossimi 12 mesi.

Per effetto di tale rettifica, i debiti correnti relativi a tali acquisizioni si sono incrementati di Euro 23.508 migliaia (in contropartita alla voce "Avviamento"). Tale incremento è avvenuto entro il periodo di valutazione consentito dalla normativa contabile applicabile.

In conformità all'IFRS 3 Aggregazioni aziendali, gli importi provvisori rilevati alla data di acquisizione dovrebbero essere rettificati retroattivamente. Tale rettifica richiederebbe alla società di rideterminare i dati comparativi; tuttavia, la società ha deciso di non rideterminare tali dati in quanto, da un punto di vista quantitativo, la rettifica è considerata non significativa sia rispetto alle attività e passività del bilancio sia rispetto ai principali indicatori economici e finanziari che il Gruppo pubblica abitualmente.

Al 31 dicembre 2025, il Gruppo ha rivisto le proiezioni finanziarie di Apuesta Total, relative agli impegni derivanti dall'opzione put a favore del socio di minoranza e dall'opzione call a favore di Cirsa, da esercitarsi per il 15% ciascuna, nel 2027 e nel 2028.

A seguito di tale revisione, è stato determinato che la variazione delle proiezioni incide sul valore delle suddette opzioni put e call sulla residua partecipazione del 30%. Conseguentemente, la variazione della stima del valore è stata rilevata direttamente a riserve (Nota 14.4).

- Al 31 dicembre 2024, i debiti correnti relativi al pagamento differito per le acquisizioni di società ammontavano a Euro 129.968 migliaia al 31 dicembre 2024, di cui Euro 120.350 migliaia si riferivano alle acquisizioni delle società Apuesta Total, SFP Online, S.A., Impera, S.R.L., Blanfe, S.L. e Piela Rereativos, S.L. effettuate nel 2024; Euro 6.668 migliaia si riferivano all'acquisizione delle società Mepe, S.L., Recreativos Perseo, S.L., Modena Giochi Guiliani, S.R.L., Egaming Solutions, S.R.L., New Retail, S.R.L., Bingo Vic, S.A., Diamonds Games, S.L. e Happy (Blanes Slots, S.L., Jamaica 2001, S.L., Recreativos valle de Arana, S.L., Art Joc, S.L. e Font Mar, S.L.) effettuate nel 2023; Euro 1.782 migliaia si riferivano alle acquisizioni delle società Gogoal SRL, Playspace e Operadora General de Entretenimiento effettuate nel 2022; e 1.168 si riferiscono ad acquisizioni effettuate prima del 2022.

Gli importi rilevati come pagamenti differiti per l'acquisizione di società includono operazioni di acquisto con accordi di opzione put e call. Le due più significative sono le seguenti.

Nel luglio 2024 Cirsa ha acquisito una partecipazione del 70% nel sottogruppo Apuesta Total. Il socio di minoranza detiene un'opzione put e Cirsa detiene un'opzione call sul 30% della partecipazione detenuta dal socio di minoranza, da esercitarsi per il 15% ciascuna nel 2027 e nel 2028, che devono essere esercitate nei primi 2 mesi dell'anno e pagate nei primi 6 mesi degli anni 2027 e 2028. L'importo da corrispondere sarà determinato in funzione di un parametro variabile, basato sull'EBITDA del sottogruppo acquisito, conseguito rispettivamente alla chiusura degli esercizi 2026 e 2027. I pagamenti differiti sono stati rilevati come passività finanziaria al fair value. Al 31 dicembre 2025 l'importo del pagamento differito rilevato tra le passività non correnti ammonta complessivamente a Euro 57.593 migliaia (227.918 migliaia di soles peruviani) (Euro 42.944 migliaia al 31 dicembre 2024 (168.198 migliaia di soles peruviani)). Le attività immateriali emerse a seguito dell'aggregazione aziendale sono state valutate da un esperto indipendente mediante un processo di purchase price allocation (PPA). Al 31 dicembre 2024 tali importi non erano definitivi.

Nel luglio 2022, Cirsa ha acquisito una partecipazione del 70% in Operadora General de Entretenimiento, S.A. de C.V. Il socio di minoranza detiene un'opzione put e Cirsa detiene un'opzione call sul 30% della partecipazione detenuta dal socio di minoranza, da esercitarsi nel 2025 e nel 2032. L'importo da corrispondere sarà determinato in funzione di un parametro variabile conseguito rispettivamente alla chiusura degli esercizi 2024 e 2031. I pagamenti differiti sono stati rilevati come passività finanziaria al fair value. Al 31 dicembre 2025 l'importo del pagamento differito rilevato tra le passività non correnti ammonta complessivamente a Euro 189 migliaia (Euro 5.255 migliaia al 31 dicembre 2024).

Informativa sui tempi medi di pagamento ai fornitori, disposizione aggiuntiva terza, Obbligo di informativa, della Legge 15/2020 del 5 luglio

In conformità a tale Legge, si riportano le seguenti informazioni relative alle società del gruppo che operano in Spagna:

	2025	2024
(Giorni)		
Tempi medi di pagamento ai fornitori	18,66	21,90
Indice delle operazioni pagate	18,31	22,12

Indice delle operazioni in attesa di pagamento	21,48	24,45
(In migliaia di Euro)		
Totale pagamenti effettuati	805.323	879.644
Totale pagamenti in sospeso	97.225	81.292
Importo monetario delle fatture pagate entro il termine stabilito dalla normativa sui ritardi di pagamento	725.115	803.473
Percentuale dei pagamenti effettuati entro il termine stabilito sul totale dei pagamenti	90,04 %	91,34 %
(Numero di fatture)		
Fatture pagate entro il termine stabilito dalla normativa per i ritardi sui pagamenti	595.047	612.052
Percentuale sul numero totale di fatture	93,66 %	94,89 %

18. FONDI NON CORRENTI

Il dettaglio della voce è il seguente:

(In migliaia di Euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Fondi per benefici ai dipendenti	15.655	12.524
Passività potenziali fiscali	1.224	2.165
Altri	5.348	6.608
	22.227	**21.297**

L'importo rilevato nella voce "Fondi per benefici ai dipendenti" in Italia è costituito principalmente dal fondo per benefici ai dipendenti per Euro 6.619 migliaia (Euro 5.376 migliaia al 31 dicembre 2024).

Le principali passività potenziali di natura fiscale e legale che interessano il Gruppo sono le seguenti:

Al 31 dicembre 2025 la società del Gruppo Gaming & Services de Panamá S.A. ha in essere un fondo per 588 migliaia di dollari statunitensi (552 migliaia di dollari statunitensi alla chiusura dell'esercizio 2024) in relazione a un ricorso presentato da un concorrente avverso la risoluzione n. 51 del novembre 2023 emessa dal Gaming Control Board relativa al numero di sale assegnate alla società tramite accordi di concessione. Tale ricorso è stato notificato al GCB alla fine di maggio 2025 ed è stato impugnato. Sulla base della valutazione del Gruppo dei possibili impatti derivanti dall'ipotetica chiusura delle sale e delle analisi dei consulenti legali, tale fondo è stato rilevato sulla base della migliore stima disponibile, come richiesto dal principio contabile internazionale IAS 37 "Accantonamenti, passività e attività potenziali". Tale stima sarà rivista e rettificata in funzione dell'evoluzione del procedimento.

In data 24 gennaio 2022 sono state ricevute tre comunicazioni di avvio di procedimenti con proposta di derivazione di responsabilità tributaria e di audizione nei confronti della società del gruppo UNIPLAY, S.A., con memorie difensive presentate il 5 aprile 2022. In data 18 maggio 2022 sono stati ricevuti gli accordi di derivazione di responsabilità tributaria per importi pari a Euro 1.035 migliaia, Euro 383 migliaia ed Euro 142 migliaia. In data 16 giugno 2022 sono stati presentati i corrispondenti ricorsi economico-amministrativi e in data 5 dicembre 2022 sono state presentate le memorie difensive. In data 4 luglio 2022 è stata presentata una richiesta di sospensione dell'esecuzione dei suddetti accordi mediante la presentazione di tre garanzie bancarie. Inoltre, in data 18 luglio 2023 sono state ricevute le decisioni di rigetto dei ricorsi e in data 4 agosto 2023 sono stati presentati i corrispondenti appelli al tribunale economico-amministrativo. A seguito di tali eventi, è stato rilevato un fondo di Euro 750 migliaia.

La movimentazione del saldo è la seguente:

(In migliaia di Euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Saldo al 1° gennaio	21.297	17.225
Incrementi per acquisizione di società	837	84
Accantonamenti netti dell'esercizio	6.150	7.927
Utilizzi dei fondi	(5.649)	(3.620)
Riclassifica a breve termine	-	-
Utili (perdite) su cambi	(408)	(319)
Saldo al 31 dicembre	**22.227**	**21.297**

19. POSIZIONE FISCALE

19.1 Consolidato fiscale

In Spagna, Cirsa Enterprises, S.A., unitamente a 103 società spagnole del gruppo, soddisfa i requisiti previsti dalla normativa fiscale per costituire un consolidato fiscale, rappresentato dalla controllata Cirsa Gaming Corporation, S.A. In Spagna esiste un ulteriore consolidato fiscale, composto da 7 società, la cui capogruppo è la controllata Orlando Play, S.A.

Le altre società del Gruppo presentano le dichiarazioni dei redditi separatamente in conformità alla normativa fiscale applicabile in ciascun paese.

19.2 Debiti per imposte sul reddito

L'onere fiscale annuo, interamente rilevato nel conto economico consolidato, poiché il Gruppo presenta effetti fiscali diretti sul patrimonio netto, è dettagliato come segue:

	31.12.2025	**31.12.2024**
(In migliaia di Euro)	**Conto economico**	
Imposte correnti	65.694	63.368
Imposte differite per (incremento) riduzione delle perdite fiscali pregresse non utilizzate	21.779	13.063
Imposte differite per differenze temporanee	(19.087)	(9.801)
	68.386	**66.630**

I debiti per imposte sul reddito ammontano a Euro 39.295 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 48.420 migliaia al 31 dicembre 2024) e si riferiscono principalmente alle imposte correnti sul reddito maturate nelle diverse giurisdizioni, al netto delle ritenute e degli acconti versati nel periodo.

19.3 Analisi dell'onere fiscale

(In migliaia di Euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Utile prima delle imposte	185.954	110.960
Aliquota fiscale vigente in Spagna	25,00%	25,00%
Onere fiscale teorico	46.489	27.740
Differenze di aliquota	(635)	(1.273)
Utilizzo di crediti d'imposta relativi a perdite fiscali pregresse non iscritte	5.898	(752)
Utilizzo di agevolazioni e deduzioni fiscali di esercizi precedenti non iscritte	(13.431)	(3.224)
Limite alla deducibilità degli oneri finanziari	23.705	27.018
Altre rettifiche di esercizi precedenti	2.804	1.834
Imposte sul reddito estere	2.940	2.862
Rettifiche	(3.958)	36
Ammortamenti non deducibili	419	1.070
Costi non deducibili	6.883	5.937
Differenze di ammortamento	-	285
Altro	(2.728)	5.097
	68.386	**66.630**

Al 31 dicembre 2025 e 2024 sussiste una limitazione alla deducibilità degli oneri finanziari con effetto negativo sull'onere fiscale, che costituisce una differenza permanente ai fini dell'imposta sul reddito. Le aliquote fiscali per paese sono le seguenti:

Colombia:	35%
Costa Rica:	30%
Italia:	27,90%-29%
Malta:	5%
Messico:	30%
Marocco:	22,75%-34%
Panama:	25%
Perù:	29,50%
Repubblica Dominicana:	0,00%

19.4 Attività per imposte anticipate e passività per imposte differite

(In migliaia di Euro)	Saldo al 1° gennaio	Variazioni rilevate a Conto economico	Patrimonio netto	Incrementi per aggregazioni aziendali (Nota 5)	Saldo al 31 dicembre
2025					
Attività					
Perdite fiscali pregresse del consolidato fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A.	26.112	(24.050)	-	-	2.062
Perdite fiscali pregresse del consolidato fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A. (pre-consolidato)	1.872	(83)	-	-	1.789
Perdite fiscali pregresse di società individuali	195	6	-	-	201
Perdite fiscali pregresse di altre società del gruppo					
--- Perù	2.122	45	-	-	2.167
--- Italia	1.362	(451)	-	-	911
--- Messico	1.500	3.494	-	-	4.994
--- Panama	740	(740)	-	-	-
Relative a differenze temporanee deducibili:					
--- Crediti svalutati	93	6	-	-	99
--- Portafoglio titoli svalutato	13	1	-	-	14,00
--- Avviamento svalutato nei bilanci individuali	1.210	642	-	-	1.852
--- Eliminazione margini infragruppo	5.317	1.209	-	-	6.526
Ammortamenti contabili non deducibili	32	239	-	-	271
--- Limitazione alla deduzione delle perdite fiscali pregresse non utilizzate	29.669	16.008	-	-	45.677
--- Differenza tra ammortamento contabile e fiscale	1.674	(341)	-	-	1.333
--- Trasferimento di attività infragruppo Articolo 42 CC	5	(2)	-	-	3
--- Svalutazione di attività	887	51	-	-	938
--- Accantonamenti non deducibili	4.889	739	-	-	5.628
--- IFRS 16	3.407	(1.918)	-	-	1.489
--- Altro	3.288	(3.147)	-	-	141
---Deduzioni (Nota 19.3)	7.425	(7.017)	-	-	408
Relative a differenze temporanee (altri paesi):					
--- Costa Rica	322	(51)	-	-	271
--- Italia	841	396	-	986	2.223
--- Messico	4.783	(2.627)	-	-	2.156
--- Panama	4.703	(423)	-	-	4.280
--- Altri paesi	2.047	1.797	-	-	3.844
	104.508	**(16.217)**	**-**	**986**	**89.277**
Passività					
Relative a differenze temporanee imponibili:					
--- Eliminazione margini	(4.836)	(456)	-	-	(5.292)
--- Aggregazioni aziendali (iscrizione iniziale delle attività non correnti al fair value)	(216.354)	33.427	10.743	(25.944)	(198.128)
--- Altro	(1.841)	(10.410)	5.179,00	-	(7.072)
	(223.031)	**22.561**	**15.922**	**(25.944)**	**(210.492)**

(In migliaia di Euro)	Saldo al 1° gennaio	Variazioni rilevate a Conto economico	Patrimonio netto	Incrementi per aggregazioni aziendali (Nota 5)	Saldo al 31 dicembre
2024					
Attività					
Perdite fiscali pregresse del consolidato fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A.	39.977	(13.865)	-	-	26.112
Perdite fiscali pregresse del consolidato fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A. (pre-consolidato)	2.096	(29)	-	-	2.067
Perdite fiscali pregresse del consolidato fiscale la cui capogruppo è Orlando Play, S.A.	579	(579)	-	-	-
Perdite fiscali pregresse di altre società del gruppo					
--- Perù	950	45	-	1.126	2.122
--- Italia	1.362	-	-	-	1.362
--- Messico	1.500	-	-	-	1.500

--- Panama	501	239	-	-	740
Relative a differenze temporanee deducibili:					
--- Crediti svalutati	66	27	-	-	93
--- Portafoglio titoli svalutato	14	(1)	-	-	13
--- Avviamento svalutato nei bilanci individuali	1.693	(483)	-	-	1.210
--- Eliminazione margini infragruppo	4.565	752	-	-	5.317
Ammortamenti contabili non deducibili	108	(77)	-	-	32
--- Limitazione alla deduzione delle perdite fiscali pregresse non utilizzate	16.464	13.205	-	-	29.669
--- Differenza tra ammortamento contabile e fiscale	829	845	-	-	1.674
--- Trasferimento di attività infragruppo Articolo 42 CC	12	(7)	-	-	5
--- Svalutazione di attività	1.124	(237)	-	-	887
--- Accantonamenti non deducibili	5.897	(1.008)	-	-	4.889
--- IFRS 16	4.202	(795)	-	-	3.407
--- Altro	11.093	(7.805)	-	-	3.288
--- Deduzioni (Nota 19.3)	15.181	(7.756)	-	-	7.425
Relative a differenze temporanee (altri paesi):					
--- Costa Rica	266	56	-	-	322
--- Italia	(31)	872	-	-	841
--- Messico	4.783	-	-	-	4.783
--- Panama	521	4.182	-	-	4.703
--- Altri paesi	1.158	369	-	520	2.047
	114.911	**(12.050)**	**-**	**1.646,00**	**104.508**
Passività					
Relative a differenze temporanee imponibili:					
--- Eliminazione margini	(3.494)	(1.342)	-	-	(4.836)
--- Aggregazioni aziendali (iscrizione iniziale delle attività non correnti al fair value)	(226.220)	33.201	5.010	(28.346)	(216.354)
--- Altro	(731)	(400)	(539)	(171)	(1.841)
	(230.446)	**31.459**	**4.471**	**(28.517)**	**(223.031)**

La natura delle attività per imposte anticipate del Messico è dovuta principalmente alla differenza temporanea tra l'ammortamento contabile e quello fiscale delle immobilizzazioni, agli accantonamenti per fatture da ricevere e all'IFRS 16. Nel caso di Panama, è dovuta principalmente agli accantonamenti e all'IFRS 16.

In relazione alla limitazione alla deduzione delle perdite fiscali, come illustrato nella tabella seguente, gli importi di Euro 45.677 e 29.669 migliaia relativi rispettivamente agli esercizi 2025 e 2024 riflettono l'impatto della Disposizione aggiuntiva 19. Misure temporanee per la determinazione della base imponibile nel regime di consolidato fiscale.

Tale disposizione stabilisce che la base imponibile del consolidato fiscale sia determinata sommando gli imponibili fiscali individuali e solo il 50% delle perdite fiscali individuali relative a ciascuna delle entità facenti parte del consolidato fiscale.

Le perdite fiscali individuali non incluse nella base imponibile del consolidato fiscale saranno integrate nella base imponibile del consolidato fiscale in quote costanti in ciascuno dei dieci esercizi successivi.

Il dettaglio del 50% delle perdite fiscali pregresse individuali non utilizzate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 è il seguente:

Limitazione alla deduzione delle perdite fiscali pregresse non utilizzate	**Consolidato fiscale**			**Attività per imposte anticipate**	**Saldo residuo al 31 dicembre 2025**
	31.12.2025	**31.12.2024**	**31 dicembre 2023**		
Rettifica effettuata	75.770	60.320	65.810	50.475	-
Riversamento 2024	-	-	(6.581)	(1.645)	-
Riversamento 2025	-	(6.032)	(6.581)	(3.153)	45.677
Riversamento 2026	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-
Riversamento 2027	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-
Riversamento 2028	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-
Riversamento 2029	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-
Riversamento 2030	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-
Riversamento 2031	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-
Riversamento 2032	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-
Riversamento 2033	(7.577)	(6.032)	(6.581)	(5.048)	-

Limitazione alla deduzione delle perdite fiscali pregresse non utilizzate	Consolidato fiscale			Attività per imposte anticipate	Saldo residuo al 31 dicembre 2025
	31.12.2025	31.12.2024	31 dicembre 2023		
Riversamento 2034	(7.577)	(6.032)	-	(3.401)	-
Riversamento 2035	(7.577)	-	-	(1.892)	-
Riversamento 2036	-	-	-		-
	-	**-**	**-**	**-**	**45.677**

Il dettaglio del 50% delle perdite fiscali pregresse individuali non utilizzate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024 è il seguente:

Limitazione alla deduzione delle perdite fiscali pregresse non utilizzate	Consolidato fiscale		Attività per imposte anticipate	Saldo residuo al 31 dicembre 2024
	31.12.2024	31.12.2023		
Rettifica effettuata	65.810	59.450	31.310	
Riversamento 2024	(6.581)	-	(1.645)	29.669
Riversamento 2025	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2026	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2027	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2028	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2029	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2030	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2031	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2032	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2033	(6.581)	(5.945)	(3.131)	-
Riversamento 2034	-	(5.945)	(1.486)	-
	-	**-**	**-**	**29.669**

Il Gruppo stima gli utili imponibili che prevede di conseguire nell'arco del periodo di dieci anni. Ha inoltre analizzato il periodo di riversamento delle differenze temporanee imponibili, individuando quelle che si riversano negli esercizi in cui le perdite fiscali pregresse non utilizzate possono essere utilizzate. Sulla base di tale analisi, il Gruppo ha rilevato attività per imposte anticipate relative alle perdite fiscali pregresse non utilizzate nonché alle deduzioni non utilizzate e alle differenze temporanee deducibili per le quali si ritiene probabile che saranno generati in futuro utili imponibili sufficienti a fronte dei quali poterle utilizzare entro tale periodo.

Il dettaglio delle perdite fiscali pregresse non utilizzate al 31 dicembre 2025 dei due consolidati fiscali rappresentati da Cirsa Gaming Corporation, S.A. e Orlando Play, S.A. e delle perdite fiscali pregresse non utilizzate delle società individuali fiscalmente residenti in Spagna è il seguente:

(In migliaia di Euro)	Perdite fiscali pregresse non utilizzate		
Sorte nel	**Consolidato fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A.**	**Consolidato fiscale la cui capogruppo è Orlando Play, S.A.**	**Dettaglio delle perdite fiscali pregresse delle società individuali**
2000	-	-	1
2001	-	-	155
2002	-	-	137
2003	-	-	-
2004	-	-	84
2005	851	-	515
2006	-	-	314
2007	1.908	-	1.286
2008	-	-	4.289
2009	196	-	6.394
2010	67	-	2.010
2011	116	-	2.701
2012	-	-	186
2013	-	-	184
2014	8.249	-	375
2015	-	-	126
2016	-	-	112
2017	-	-	23
2018	4.496	-	11.457
2019	-	-	430
2020	-	-	1.041
2021	-	-	820
2022	-	-	258

(In migliaia di Euro)	Perdite fiscali pregresse non utilizzate		
Sorte nel	**Consolidato fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A.**	**Consolidato fiscale la cui capogruppo è Orlando Play, S.A.**	**Dettaglio delle perdite fiscali pregresse delle società individuali**
2023	-	-	462
2024	-	-	188
2025	-	-	1.675
	15.883	**-**	**35.223**

(*) Le perdite fiscali pregresse delle società individuali pari a 35.223 sono costituite da 31.917 e 1.246 di perdite fiscali pregresse generate rispettivamente da società individuali quando non facevano parte rispettivamente dei consolidati fiscali di Cirsa Gaming e Orlando, e da 2.060 di società individuali.

Il dettaglio delle perdite fiscali riportabili al 31 dicembre 2024 dei due gruppi fiscali facenti capo a Cirsa Gaming Corporation, S.A. e Orlando Play, S.A. e delle perdite fiscali riportabili delle singole società fiscalmente residenti in Spagna è il seguente:

(In migliaia di Euro)	Perdite fiscali pregresse non utilizzate		
Sorte nel	**Consolidato fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A.**	**Consolidato fiscale la cui capogruppo è Orlando Play, S.A.**	**Dettaglio delle perdite fiscali pregresse delle società individuali**
2000	-	-	34
2001	1.254	-	589
2002	-	-	-
2003	3.289	-	34
2004	7.285	-	511
2005	20.154	-	806
2006	-	-	1.265
2007	4.507	-	1.682
2008	-	-	4.289
2009	-	-	6.761
2010	-	-	2.010
2011	14	-	2.732
2012	3.997	-	257
2013	-	-	1.051
2014	25.523	-	1.797
2015	1.761	-	137
2016	-	-	181
2017	-	-	23
2018	-	-	11.464
2019	-	-	440
2020	36.664	-	2.071
2021	-	-	912
2022	-	-	352
2023	-	-	462
2024	-	-	235
	104.448	**-**	**40.095**

(*) Le perdite fiscali riportabili delle singole società, pari a 40.095, sono costituite da perdite fiscali riportabili per 33.856 e 2.946 generate rispettivamente dalle singole società quando non facevano parte, rispettivamente, dei consolidati fiscali di Cirsa Gaming e di Orlando, e per 3.293 da singole società.

Gruppo fiscale facente capo a Cirsa Gaming Corporation, S.A.

Al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024 il suddetto gruppo fiscale ha rilevato imposte differite attive pari rispettivamente a Euro 57.168 migliaia ed Euro 72.868 migliaia, di cui Euro 3.851 migliaia ed Euro 27.984 migliaia relative a perdite fiscali riportabili. Non sono state rilevate imposte differite attive sulle restanti perdite fiscali riportabili (che al 31 dicembre 2024 ammontano a Euro 32.396 migliaia), in quanto il loro futuro utilizzo entro un ragionevole orizzonte temporale è incerto.

Oltre ai crediti d'imposta per perdite fiscali riportabili, il gruppo fiscale la cui capogruppo è Cirsa Gaming Corporation, S.A. detiene ulteriori crediti d'imposta pari a Euro 12.445 migliaia al 31 dicembre 2025, di cui Euro 408 migliaia, derivanti da deduzioni per doppia imposizione, sono iscritti in bilancio (Euro 14.641 migliaia alla chiusura dell'esercizio 2024, di cui Euro 7.446 migliaia iscritti), relativi a deduzioni fiscali non utilizzate che non erano state iscritte in quanto non soddisfacevano i requisiti di utilizzo applicabili.

Ultimo anno di utilizzo	Gruppo fiscale rappresentato da Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Gruppo fiscale la cui capogruppo è Orlando Play, S.A.
2025	678	-
2026	438	-
2027	1.710	-
2028	736	-
2029	257	-
2030	284	-
2031	268	-
2032	299	-
2033	205	-
2034	275	-
2035	341	-
2036	141	-
2037	48	-
2038	284	-
2039	602	-
2040	170	-
2041	43	-
2042	831	-
2043	-	-
Senza limite di tempo per l'utilizzo	4.835	714
	12.445	**714**

Gruppo fiscale la cui capogruppo è Orlando Play, S.A.

Nel 2010 è stato costituito il gruppo fiscale 502/10 la cui capogruppo è Orlando Play, S.A. Al 31 dicembre 2025 il suddetto gruppo fiscale ha rilevato imposte differite attive pari a Euro 498 migliaia (Euro 536 migliaia al 31 dicembre 2024), relative a differenze temporanee. Inoltre, il suddetto gruppo fiscale dispone di deduzioni non utilizzate pari a Euro 1.525 migliaia (Euro 714 migliaia al 31 dicembre 2024) per le quali non sono state rilevate le corrispondenti imposte differite attive, in quanto non risultano soddisfatti i requisiti previsti dal quadro normativo sull'informativa finanziaria applicabile.

19.5 Altre informazioni

In base alla normativa fiscale vigente, le dichiarazioni fiscali non possono considerarsi definitive fino a quando non siano state oggetto di verifica da parte delle autorità fiscali o non sia decorso il relativo termine di accertamento. In data 7 luglio 2021 è stato notificato al Gruppo l'avvio di una verifica fiscale generale in materia di imposta sul reddito delle società per gli esercizi dal 2017 al 2019, di imposta sul valore aggiunto dal quarto trimestre 2017 al quarto trimestre 2019 e di ritenute dal quarto trimestre 2017 al quarto trimestre 2019.

Nel corso di tale verifica, nel maggio 2023 sono stati sottoscritti verbali di accertamento con adesione e le relative imposte sono state versate. Tuttavia, i verbali relativi all'imposta sul reddito delle società per gli esercizi 2017 e 2018 sono stati sottoscritti con disaccordo con riferimento a taluni costi che l'Amministrazione finanziaria ha ritenuto non deducibili. Le imposte derivanti da tale rettifica sono state versate e avverso le stesse sono stati presentati ricorsi, successivamente respinti. Conseguentemente, nell'ottobre 2023 è stato presentato ricorso economico-amministrativo e nel dicembre 2023 sono state depositate le relative memorie. In data 1° luglio 2025 il tribunale economico-amministrativo ha notificato l'accoglimento del ricorso e nel novembre 2025 la decisione è stata eseguita dall'Amministrazione finanziaria. Il Gruppo ha incassato Euro 3.112 migliaia, corrispondenti a un debito d'imposta di Euro 2.500 migliaia e a interessi di mora per Euro 612 migliaia.

Di conseguenza, i costi nel risultato del Gruppo si sono ridotti di Euro 3.100 migliaia e sono sorte deduzioni non iscritte e perdite fiscali non iscritte per un importo rispettivamente di Euro 3.321 migliaia ed Euro 7.634 migliaia (imposte differite attive teoriche pari a Euro 1.908 migliaia).

Con riferimento all'imposta sul valore aggiunto, nel maggio 2023 sono stati sottoscritti verbali di accertamento con adesione e le relative imposte sono state versate. Tuttavia, è stato sottoscritto con disaccordo un verbale relativo all'imposta sul valore aggiunto per gli esercizi 2018 e 2019. Le imposte derivanti da tali rettifiche sono state versate e avverso le stesse sono stati presentati ricorsi, successivamente respinti. Conseguentemente, nell'ottobre 2023 è stato presentato ricorso economico-

amministrativo e nel dicembre 2023 sono state depositate le relative memorie. Il tribunale economico-amministrativo ha respinto i ricorsi nel maggio 2025 e nel luglio 2025 è stato proposto ricorso giurisdizionale amministrativo dinanzi alla Sezione Contenzioso Amministrativo dell'Audiencia Nacional spagnola. Nel settembre 2025 è stato depositato l'atto di citazione.

In generale, i termini di prescrizione nei paesi in cui il Gruppo ha una presenza significativa sono compresi tra quattro e cinque anni dalla scadenza del termine legale per la presentazione delle dichiarazioni fiscali. La Direzione del Gruppo ritiene che non sussistano passività potenziali significative che potrebbero emergere a seguito di una verifica fiscale degli esercizi ancora accertabili.

Il Gruppo è soggetto all'imposta integrativa istituita dalla Legge 7/2024, in quanto i ricavi consolidati del Gruppo superano Euro 750 milioni.

L'imposta integrativa stabilisce un'imposizione minima per le giurisdizioni in cui l'aliquota effettiva, calcolata secondo le regole GloBE, è inferiore all'aliquota minima del 15%.

Le aliquote effettive, calcolate secondo le suddette regole fiscali, sono superiori al 15% in tutte le giurisdizioni in cui il Gruppo opera, ad eccezione di Malta.

In tale giurisdizione, che presenta un'aliquota fiscale effettiva inferiore al 15% (Malta), il Gruppo ha rilevato un onere per imposte correnti sul reddito a titolo di imposta minima integrativa pari a Euro 410 migliaia (Euro 854 migliaia al 31 dicembre 2024).

Il gruppo cui appartiene la Società segue attentamente i diversi sviluppi normativi dell'iniziativa Pillar 2 dell'OCSE, attraverso la quale l'imposta integrativa è stata introdotta in Spagna, poiché altri paesi stanno adottando le regole modello del Pillar 2, al fine di valutarne il possibile impatto futuro sul risultato operativo consolidato, sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sui flussi di cassa.

Il Gruppo ha applicato l'eccezione ai requisiti di rilevazione delle imposte differite attive e passive derivanti dall'applicazione di tale normativa.

Incostituzionalità del RDL 3/2016

In data 18 gennaio 2024 il Tribunale Costituzionale spagnolo ha emesso una sentenza con la quale il RDL 3/2016 è stato dichiarato all'unanimità incostituzionale con riferimento all'articolo 3. In primo luogo, i paragrafi Uno e Due, che stabilivano le seguenti misure con efficacia dal 1° gennaio 2016:

1 Limitazione all'utilizzo delle perdite fiscali riportabili.
2 Recupero, per un quinto a partire dal 2016, delle perdite per riduzione di valore di partecipazioni dedotte in esercizi anteriori al 2013.
3 Limitazione della deduzione per doppia imposizione al 50% dell'imposta lorda.

Il Gruppo ha impugnato le dichiarazioni dei redditi relative agli esercizi dal 2017 al 2022. A seguito dell'incostituzionalità di tale RDL, il Gruppo potrà utilizzare un maggiore ammontare di perdite fiscali riportabili, riducendo così l'imposta sul reddito dovuta per gli esercizi 2017, 2019, 2021 e 2022 (perdite fiscali 2018 e 2020).

In data 11 luglio 2025 è stata notificata al Gruppo la decisione sulla rettifica delle autoliquidazioni relative agli esercizi 2021 e 2022, con la quale sono state accolte tutte le istanze presentate.

In data 14 luglio 2025 il Gruppo ha incassato entrambi i rimborsi (Euro 8.206 migliaia).

Gli importi incassati si riferiscono ai seguenti esercizi e voci:

2021: Rettifica della dichiarazione di autoliquidazione dell'imposta sul reddito 2021 per un importo di Euro 1.995 migliaia, con interessi di mora maturati pari a Euro 236 migliaia.

2022: Rettifica della dichiarazione di autoliquidazione dell'imposta sul reddito 2022 per un importo di Euro 5.536 migliaia, con interessi di mora maturati pari a Euro 439 migliaia.

In data 21 novembre 2025 il Gruppo ha ricevuto il provvedimento di esecuzione del tribunale economico-amministrativo datato 24 giugno 2024 relativo agli esercizi 2017-2019.

In data 25 novembre 2025 il Gruppo ha incassato Euro 3.760 migliaia.

Gli importi incassati si riferiscono ai seguenti esercizi e voci:

2017: Rettifica dell'autoliquidazione della dichiarazione dei redditi 2017: Euro 598 migliaia
Interessi di mora maturati: Euro 166 migliaia

2019: Rettifica dell'autoliquidazione della dichiarazione dei redditi 2019: Euro 2.478 migliaia
Interessi di mora maturati: Euro 518 migliaia

La rettifica delle dichiarazioni relative ai suddetti periodi ha i seguenti effetti sul Gruppo:

Maggiore importo da rimborsare per Euro 10.617 migliaia, maggiore onere per imposte sul reddito per Euro 1.937 migliaia, riduzione delle imposte differite attive per Euro 14.161 migliaia dovuta all'utilizzo di perdite fiscali riportabili pari a Euro 64.178 migliaia (Euro 56.644 migliaia iscritte) e deduzioni non iscritte sorte per un importo di Euro 4.728 migliaia (Euro 1.488 migliaia Deduzione per doppia imposizione; Euro 3.240 migliaia Deduzione per donazioni e Deduzioni per l'incentivazione di determinate attività) e deduzioni iscritte sorte per un importo di Euro 250 migliaia relative alla Deduzione per ammortamenti non deducibili.

Tuttavia, alla data di redazione del presente bilancio consolidato, deduzioni per l'incentivazione di determinate attività pari a Euro 1.256 migliaia sono decadute per scadenza del relativo termine di utilizzo.

20. LEASING

Il Gruppo stipula un elevato numero di contratti di leasing relativi a fabbricati e veicoli e ha condotto un'analisi di tutti i contratti al fine di stimare la durata del leasing di ciascuno di essi. In esito a tale analisi, la durata dei leasing è stimata tra 2 e 10 anni. Qualora i contratti di leasing prevedano una clausola di periodo non annullabile, il Gruppo stima almeno il periodo fino al termine del periodo non annullabile; in caso contrario, il Gruppo stima una durata minima del leasing, pari in media a circa 5 anni (Nota 2.21).

La tabella seguente riporta i valori contabili delle attività per diritto d'uso rilevate e la relativa movimentazione nel periodo:

2025

(In migliaia di Euro)	**Saldo al 1° gennaio 2025**	**Incrementi**	**Eliminazioni contabili**	**Aggregazioni aziendali**	**Differenze di conversione**	**Saldo al 31 dicembre 2025**
COSTO						
Fabbricati	474.876	60.700	(21.676)	19.055	(16.647)	516.308
Veicoli	26.669	11.882	(11.198)	-	51	27.404
	501.545	**72.582**	**(32.874)**	**19.055**	**(16.596)**	**543.712**
FONDO AMMORTAMENTO						
Fabbricati	(248.019)	(60.046)	16.697	(453)	9.298	(282.523)
Veicoli	(13.633)	(6.913)	7.732	-	(5)	(12.819)
	(261.652)	**(66.959)**	**24.429**	**(453)**	**9.293**	**(295.342)**

(In migliaia di Euro)	Saldo al 1° gennaio 2025	Incrementi	Eliminazioni contabili	Aggregazioni aziendali	Differenze di conversione	Saldo al 31 dicembre 2025
Rettifiche per riduzione di valore	-	-	-	-	-	-
Valore netto	**239.894**	**5.623**	**(8.445)**	**18.602**	**(7.303)**	**248.370**

2024

(In migliaia di Euro)	Saldo al 1° gennaio 2024	Incrementi	Eliminazioni contabili	Aggregazioni aziendali	Differenze di conversione	Saldo al 31 dicembre 2024
COSTO						
Fabbricati	442.781	50.484	(47.140)	29.350	(598)	474.876
Veicoli	19.567	10.022	(2.772)	-	(148)	26.669
	462.348	**60.506**	**(49.912)**	**29.350**	**(746)**	**501.545**
FONDO AMMORTAMENTO						
Fabbricati	(211.137)	(57.940)	36.714	(15.897)	241	(248.019)
Veicoli	(10.876)	(5.432)	2.598	-	77	(13.633)
	(222.013)	**(63.372)**	**39.312**	**(15.897)**	**318**	**(261.652)**
Rettifiche per riduzione di valore	-	-	-	-	-	-
Valore netto	**240.335**	**(2.866)**	**(10.600)**	**13.453**	**(428)**	**239.894**

Il valore contabile delle passività per leasing e la relativa movimentazione nel periodo sono i seguenti:

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Saldo al 1° gennaio	275.359	274.643
Incrementi	59.767	53.567
Eliminazioni contabili	(9.582)	(14.604)
Aggregazioni aziendali	18.763	16.014
Interessi passivi sulle passività per leasing	16.090	17.516
Utili/(Perdite) su cambi	1.949	8.194
Pagamenti	(82.685)	(79.971)
	279.661	**275.359**

A sua volta, la scadenza annuale delle passività per leasing è la seguente:

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Entro 1 anno	72.787	62.829
Tra 1 e 2 anni	72.853	74.069
Tra 2 e 3 anni	42.710	42.632
Tra 3 e 4 anni	32.683	31.074
Tra 4 e 5 anni	27.526	21.058
Oltre 5 anni	31.102	43.697
	279.661	**275.359**

Gli importi rilevati nel conto economico sono i seguenti:

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Ammortamento delle attività per diritto d'uso	66.959	63.372
Interessi passivi sulle passività per leasing	16.090	16.728
Costi per leasing di modesto valore, a breve termine e variabili (Nota 21.4)	41.901	41.515
Utili/(Perdite) da eliminazione contabile di attività per diritto d'uso	(650)	(519)
	124.300	**121.096**

La voce "Costi per leasing di modesto valore, a breve termine e variabili" include principalmente leasing a breve termine di terreni e fabbricati (principalmente) per Euro 32.400 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 24.963 migliaia al 31 dicembre 2024) e leasing variabili di slot machine per Euro 9.474 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 10.591 migliaia al 31 dicembre 2024).

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 il Gruppo ha effettuato pagamenti per leasing pari a Euro 82.685 migliaia (Euro 79.971 migliaia nel 2024).

I tassi di interesse sono considerati per paese e sono compresi tra il 2,31% e il 13,91% nel 2025 e tra il 2,53% e il 16,09% nel 2024.

La maggior parte dei contratti di leasing prevede opzioni di proroga per un periodo determinato o indeterminato. Le passività per leasing includono le opzioni di proroga che il Gruppo ritiene saranno esercitate.

In qualità di locatario, il Gruppo non ha impegni significativi per leasing non ancora decorsi.

21. RICAVI E COSTI

21.1 Ricavi

Con riferimento alla voce 'Totale ricavi al netto dei canoni variabili', il Gruppo non ha *performance obligations* ancora da adempiere al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024. Il dettaglio di tale voce per settore operativo è riportato nella Nota 4.

La ripartizione dei ricavi nei principali paesi è la seguente:

(In migliaia di Euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Spagna	927.564	890.799
Italia	579.578	543.177
Colombia	161.858	152.143
Panama	192.769	203.721
Messico	142.425	155.228
Perù	223.682	124.507
Altri paesi	111.365	80.602
	2.339.241	**2.150.177**

"Altri paesi" include i ricavi derivanti dalle attività svolte dal Gruppo nella Repubblica Dominicana, in Marocco e in Costa Rica, nonché le elisioni dei ricavi tra paesi.

21.2 Costi per acquisti

(in migliaia di euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Materiali di consumo industriali	5.503	28.631
Materie prime	22.824	13.516
Sconti e resi su acquisti	(528)	(247)
Altri materiali di consumo	27.467	12.635
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti e merci	(169)	1.705
	55.097	**56.241**

La voce "Materiali di consumo industriali" include il costo del venduto dell'area di business B2B relativo alla produzione e distribuzione di slot machine, mentre la voce "Altri materiali di consumo" include principalmente il costo del venduto relativo a cibo e bevande e ai ricambi per slot machine e tavoli da gioco dei casinò del Gruppo.

21.3 Costi per il personale

(In migliaia di Euro)	**31.12.2025**	**31.12.2024**
Salari e stipendi	280.688	257.789
Oneri sociali	61.582	59.006
Indennità di cessazione del rapporto di lavoro	8.529	6.430
Altri	16.623	15.143
	367.422	**338.368**

Le retribuzioni da corrispondere al 31 dicembre 2025 e 2024 (rispettivamente Euro 24.342 migliaia ed Euro 24.790 migliaia) sono incluse negli Altri debiti non commerciali - Creditori diversi (Nota 17).

“Altri” include principalmente contributi pensionistici, formazione del personale, divise e polizze assicurative sanitarie private.

Il dettaglio del numero medio dei dipendenti per categoria professionale e genere è il seguente:

2025:

	Uomini	Donne	Totale	Numero medio di dipendenti con disabilità > 33% sul totale dell'organico nell'anno
Dirigenti	491	238	729	9
Tecnici, operatori di produzione e personale di vendita	6.221	6.844	13.065	103
Personale amministrativo	1.105	867	1.972	27
	7.817	**7.949**	**15.766**	**139**

2024:

	Uomini	Donne	Totale	Numero medio di dipendenti con disabilità > 33% sul totale dell'organico nell'anno
Dirigenti	487	228	715	7
Tecnici, operatori di produzione e personale di vendita	6.108	6.737	12.845	94
Personale amministrativo	1.086	864	1.950	24
	7.681	**7.829**	**15.510**	**125**

L’organico al 31 dicembre 2025 e 2024 per categoria e genere non differisce in misura significativa dai dati sopra riportati relativi all’organico medio degli esercizi.

21.4 Utenze e servizi esterni

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Servizi professionali	143.635	149.292
Pubblicità	86.221	71.946
Utenze	35.850	36.371
Canoni di locazione (Nota 20)	41.901	41.515
Altri servizi	29.666	24.135
Manutenzioni	30.273	27.772
Servizi postali, comunicazioni e telefonia	17.838	16.955
Servizi bancari e simili	54.189	28.496
Servizi di vigilanza	13.521	12.320
Servizi di pulizia	11.445	11.096
Premi assicurativi	8.107	8.936
Spese di viaggio	7.373	7.281
Trasporti	2.156	2.087
Costi di sviluppo e proprietà intellettuale (Nota 7.2)	129	93
	482.304	**438.294**

I servizi professionali includono i compensi percepiti dai titolari dei marchi dei siti web attraverso i quali vengono effettuate scommesse online in Italia.

21.5 Oneri e proventi finanziari

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Oneri finanziari		
Oneri e interessi contrattuali	(207.172)	(210.400)
Prestiti obbligazionari	*(142.128)*	*(167.044)*
Altri finanziamenti e debiti	*(52.723)*	*(38.844)*
Linea di credito revolving	*-*	*(167)*
Oneri per rimborso di prestiti obbligazionari	*(12.321)*	*(4.345)*
Contratti di leasing finanziario	(16.090)	(16.728)
Oneri da attualizzazione di fondi e altre passività	(118)	(13)
Proventi finanziari		
Proventi finanziari	10.309	12.015
Totale proventi (oneri) finanziari	**(213.071)**	**(215.126)**

"Altri finanziamenti e debiti" include oneri finanziari relativi a:

- debiti verso banche per un importo di Euro 27.178 migliaia ed Euro 16.731 migliaia rispettivamente per gli esercizi 2025 e 2024.
- debiti per pagamenti differiti relativi all'acquisizione di società pari a Euro 17.447 migliaia ed Euro 12.631 migliaia rispettivamente per gli esercizi 2025 e 2024.

21.6 Utili e perdite da differenze cambio

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Utili su cambi	18.719	10.170
Perdite su cambi	(9.741)	(19.876)
	8.978	**(9.705)**

Gli utili/(perdite) netti su cambi derivanti dalla conversione di saldi finanziari in valuta estera tra società del Gruppo sono rilevati nella riserva di conversione, quale componente che riduce il patrimonio netto al 31 dicembre 2025 per Euro 3.498 migliaia (nell'esercizio precedente aveva ridotto il patrimonio netto al 31 dicembre 2024 per Euro 2.633 migliaia), in quanto considerati utili/(perdite) su cambi derivanti da elementi monetari che fanno parte di un investimento netto in una gestione estera.

Gli utili/(perdite) su cambi del 2025 derivano principalmente dal deprezzamento del dollaro statunitense rispetto alla maggior parte delle valute dei paesi in cui il Gruppo opera.

22. PARTI CORRELATE

Nel corso dell'esercizio 2025 sono stati rilevati costi pari a Euro 850 migliaia da parte di altre controllate di LHMC Topco, S.a.r.l o di The Blackstone Group (Euro 829 migliaia nel 2024) per la prestazione di servizi connessi all'emissione di prestiti obbligazionari societari.

Nel corso dell'esercizio 2025 sono stati rilevati costi pari a Euro 1.100 migliaia da parte di entità correlate all'azionista di maggioranza, The Blackstone Group, in relazione al processo di IPO.

Inoltre, nel corso degli esercizi 2025 e 2024 la Capogruppo ha rimborsato a LHMC Midco, S.à.r.l. i versamenti in conto capitale tramite distribuzione di riserva sovrapprezzo azioni pari rispettivamente a Euro 11.650 migliaia ed Euro 230.916 migliaia (Nota 14.1).

Inoltre, in data 12 maggio 2025 l'azionista di maggioranza della Capogruppo ha effettuato un versamento in conto capitale a titolo di conferimenti dei soci pari a Euro 273.148 migliaia. Nel 2025 la Società ha ricevuto da LHMC Midco, S.à.r.l. un contributo alla direzione del Gruppo in relazione all'IPO pari a Euro 4.433 migliaia.

23. GARANZIE E FIDEIUSSIONI

Una delle principali attività del Gruppo è la gestione di slot machine e giochi d'azzardo, che richiedono garanzie previste dalle normative locali dei paesi in cui il Gruppo opera. Tali garanzie sono state tempestivamente depositate presso gli enti competenti.

Il dettaglio delle garanzie e fideiussioni è il seguente:

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Garanzie e fideiussioni relative al gioco	168.049	144.709
Altre garanzie	8.292	19.435
Totale garanzie e fideiussioni	**176.341**	**164.144**

Garanzie e fideiussioni relative al gioco

Le principali garanzie e fideiussioni relative al gioco al 31 dicembre 2025 e 2024 sono le seguenti:

- Polizze fideiussorie del sottogruppo Sportium in Spagna a garanzia dell'adempimento degli obblighi derivanti dalle licenze di gioco, pari a Euro 35.359 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 38.514 migliaia al 31 dicembre 2024).
- Polizze fideiussorie a garanzia dell'adempimento degli obblighi derivanti dal rilascio da parte dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli (ADM) a Cirsa Italia, SpA della concessione amministrativa per l'attivazione e la conduzione della rete per la gestione del gioco in Italia, pari a Euro 34.538 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 28.812 migliaia al 31 dicembre 2024).
- Polizze fideiussorie di Gaming & Services Panamá, S.A. a garanzia dell'adempimento degli obblighi derivanti dalle licenze di gioco, pari a Euro 7.617 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 8.615 migliaia al 31 dicembre 2024).
- Polizze fideiussorie di Uniplay, S.L., società operativa del Gruppo in Spagna, a garanzia dell'adempimento degli obblighi derivanti dalle licenze di gioco, pari a Euro 6.773 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 6.274 migliaia al 31 dicembre 2024).
- Polizze fideiussorie di Winner Group, S.A., società operativa del Gruppo in Colombia, a garanzia dell'adempimento degli obblighi derivanti dalle licenze di gioco, pari a Euro 10.465 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 8.828 migliaia al 31 dicembre 2024).

Altre garanzie La voce include principalmente una controgaranzia prestata a fronte del finanziamento bancario concesso alla società peruviana Gaming and Services, S.A.C. (70.000.000 di soles al 31 dicembre 2025) e una garanzia di Cirsa Gaming Corporation, S.A. su una linea di credito fino a Euro 10.000 migliaia sottoscritta dalla società italiana Cirsa Italia S.P.A.

24. PASSIVITÀ POTENZIALI

Il Gruppo ha in corso contenziosi, reclami e altri procedimenti amministrativi derivanti dal normale svolgimento dell'attività nei paesi in cui opera. Tuttavia, il Gruppo non prevede che dai suddetti procedimenti emergano passività significative non accantonate.

L'acquisizione del 70% di Apuesta Total è strutturata sulla base dell'EBITDA effettivo di Apuesta Total nel 2024, con alcune rettifiche consistenti principalmente nel calcolo dell'impatto sull'EBITDA di taluni costi che erano stati parzialmente sostenuti nel 2024 o che non erano stati sostenuti nel 2024 ma lo saranno negli esercizi successivi, considerandone l'applicazione per l'intero 2024. La stima dei pagamenti da effettuare sulla base dell'EBITDA 2024, tenuto conto della normativa sull'attività di gioco online e scommesse sportive, è stata rilevata al 31 dicembre 2025 tra gli "Altri debiti non commerciali" nelle passività correnti. In data 6 giugno 2025 Cirsa ha ricevuto una comunicazione formale dal venditore nella quale, pur non essendo ancora specificata un'esatta quantificazione della divergenza (in attesa del tasso di cambio applicabile), il calcolo risultava diverso, in quanto il criterio di calcolo dell'impatto dei costi da formalizzare nel 2024 non coincideva con quello applicato da Cirsa. Sulla base del contratto di compravendita sottoscritto dalle parti e del parere dei consulenti legali del Gruppo, gli Amministratori della Capogruppo ritengono che gli importi da corrispondere a seguito della risoluzione

di tale divergenza saranno coperti dalle passività iscritte nella situazione patrimoniale-finanziaria a tale titolo (Nota 17).

In data 16 novembre 2023 il Governo messicano ha modificato il quadro normativo applicabile al settore del gioco, vietando nei nuovi casinò le attività di scommessa tramite slot machine, carte, freccette e roulette. In conformità alle modifiche della normativa messicana sul gioco, gli operatori titolari di permessi di gioco attualmente in vigore possono continuare a operare per la durata dei rispettivi permessi o fino a 15 anni (se il permesso ha durata superiore a 15 anni), e possono rinnovare i propri permessi di gioco o richiederne di nuovi alla scadenza di tale periodo. Tuttavia, il rinnovo o il nuovo permesso consentirà agli operatori di installare esclusivamente sale bingo tradizionali o aree per scommesse sportive, escluse slot machine e tavoli da gioco. Il Gruppo ha contestato la costituzionalità di tale normativa, che interessa le attuali attività del Gruppo le cui licenze scadono nel maggio 2030 e nell'agosto 2033, e i ricorsi presentati sono stati accolti dai tribunali. Di conseguenza, gli Amministratori ritengono che tali modifiche normative non avranno un impatto negativo sulle attuali attività del Gruppo in Messico.

25. INFORMAZIONI SULLE TEMATICHE AMBIENTALI

In considerazione delle caratteristiche delle attività svolte dalle società del gruppo, alla chiusura dell'esercizio non è stato necessario rilevare costi e/o investimenti relativi a operazioni volte a prevenire, ridurre o riparare danni ambientali.

26. COMPENSI DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

I corrispettivi e le spese per i servizi di revisione contabile prestati da Ernst & Young, S.L. e da altre società appartenenti alla sua rete internazionale ammontano a Euro 1.481 migliaia nel 2025 (Euro 1.782 migliaia nel 2024).

Inoltre, i corrispettivi e le spese per altri servizi prestati da Ernst & Young, S.L. e da altre entità correlate ammontano a Euro 1.040 migliaia nel 2025 (Euro 698 migliaia nel 2024).

Revisori diversi da Ernst & Young, S.L. hanno fatturato al Gruppo corrispettivi netti pari a Euro 443 migliaia per servizi di revisione contabile prestati nel 2025 (Euro 382 migliaia nel 2024) e corrispettivi netti pari a Euro 69 migliaia per altri servizi prestati nel 2025 (Euro 116 migliaia nel 2024).

27. ALTRE PARTI CORRELATE

Compensi corrisposti ai membri del Consiglio di Amministrazione e ai Dirigenti con responsabilità strategiche

Il dettaglio dei compensi maturati dai membri del Consiglio di Amministrazione e dai dirigenti con responsabilità strategiche del Gruppo nel 2025 e nel 2024 è il seguente:

(In migliaia di Euro)	Retribuzione fissa o stipendio	Retribuzione variabile	Totale
31.12.2025			
Membri del Consiglio	3.184	1.249	4.433
Dirigenti con responsabilità strategiche	4.319	2.174	6.493
	7.503	**3.423**	**10.926**
31.12.2024			
Membri del Consiglio	2.197	3.332	5.529
Dirigenti con responsabilità strategiche	4.651	2.008	6.659
	6.848	**5.340**	**12.188**

La voce retribuzione variabile include la maturazione di un bonus annuale, la maturazione del piano di incentivazione 2024-2028 per i dirigenti con responsabilità strategiche da regolare per cassa e del piano di incentivazione pluriennale 2025-2029 da regolare in azioni.

Il Gruppo mantiene il piano di incentivazione 2024-2028 per i dirigenti con responsabilità strategiche, approvato dal Consiglio di Amministrazione, istituito per cinque anni (2024-2029) e che sarà interamente regolato al 31 dicembre 2028. Il piano consiste in impegni di retribuzione variabile nei confronti dell'Amministratore Delegato, dei dirigenti con responsabilità strategiche e di altro personale chiave del Gruppo. Il piano di incentivazione per i dirigenti con responsabilità strategiche è legato al raggiungimento trimestrale e annuale di determinati obiettivi del Gruppo, che maturano alla fine di ciascuno degli esercizi compresi nel piano.

Al 31 dicembre 2025 il fondo relativo al piano di incentivazione 2024-2028 per i dirigenti con responsabilità strategiche ammonta a Euro 1.697 migliaia (Euro 1.457 migliaia al 31 dicembre 2024). L'importo spettante a tale titolo è determinato sulla base del raggiungimento di determinati obiettivi di ricavi, utile e generazione di cassa in ciascuno dei trimestri del periodo 2024-2028. Qualora tali obiettivi fossero interamente raggiunti, l'importo complessivo spettante relativo alle maturazioni dei 5 anni coperti dall'incentivo sarebbe pari a Euro 11.752 migliaia per l'intera popolazione inclusa nel piano, di cui Euro 8.114 migliaia relativi ai membri del Consiglio di Amministrazione e ai Dirigenti con responsabilità strategiche

Nei periodi indicati nella tabella precedente, né gli Amministratori né i Dirigenti con responsabilità strategiche hanno percepito indennità, non vi sono state maturazioni di piani di stock option, né sono stati effettuati versamenti a piani pensionistici.

Il saldo degli anticipi/finanziamenti concessi ai membri del Consiglio di Amministrazione e ai Dirigenti con responsabilità strategiche del Gruppo al 31 dicembre 2025 e 2024 ammonta rispettivamente a Euro 0 migliaia ed Euro 297 migliaia.

Il Piano di Incentivazione Pluriennale 2025-2029 è stato approvato dall'assemblea degli azionisti tenutasi il 18 giugno 2025, sulla base dell'assegnazione di azioni della Società.

Lo scopo principale del Piano di Incentivazione Pluriennale 2025-2029 è strutturare una politica di remunerazione e un piano di pagamento di incentivi per determinati dirigenti e dipendenti chiave, al fine di stimolare elevate performance e il raggiungimento sostenibile degli obiettivi strategici della Società, di offrire ai partecipanti al Piano di Incentivazione Pluriennale 2025-2029 l'opportunità di ricevere una partecipazione al valore creato, allineando gli interessi di tali soggetti con quelli degli azionisti della Società e degli altri stakeholder, nonché di favorire la fidelizzazione dei dipendenti e la loro disponibilità per servizi futuri.

Il Piano di Incentivazione Pluriennale 2025-2029 è strutturato in tre cicli pluriennali, ciascuno dei quali richiede la verifica di obiettivi finanziari e non finanziari al termine del relativo periodo.

Il Piano di Incentivazione Pluriennale 2025-2029 si articola in tre cicli sovrapposti, che coprono i seguenti periodi ("Periodi di Maturazione"):

- il primo periodo di maturazione copre il periodo dal 1° luglio 2025 al 31 dicembre 2025 e gli esercizi 2026 e 2027 ("Periodo di Maturazione 2025");
- il secondo periodo di maturazione copre gli esercizi 2026, 2027 e 2028 (Periodo di Maturazione 2026);
- il terzo periodo di maturazione copre gli esercizi 2027, 2028 e 2029 (Periodo di Maturazione 2027);

Trattandosi di un piano di incentivazione a lungo termine, l'assegnazione delle azioni è subordinata alla permanenza in carica dei beneficiari per l'intero periodo di misurazione del relativo ciclo e fino all'effettivo regolamento. La vendita delle azioni LTIP è soggetta a restrizioni durante determinati periodi di lock-up.

I parametri di performance sono l'EBITDA cumulato rispetto al piano industriale del Gruppo, il total shareholder return e un fattore ESG che misurerà la posizione relativa nel rating Morningstar Sustainalytics, che può rettificare il punteggio finale al rialzo o al ribasso.

Inoltre, il Piano di Incentivazione Pluriennale 2025-2029 prevede ulteriori misure prudenziali: un periodo obbligatorio di indisponibilità di tre anni per gli amministratori esecutivi con riferimento alle azioni ricevute e una clausola di restituzione, applicabile in caso di dati inesatti, rideterminazione del risultato o grave inadempimento dei doveri di lealtà o diligenza.
Il numero massimo complessivo di azioni assegnabili nell'ambito del Piano di Incentivazione Pluriennale è pari allo 0,78% del capitale sociale di CIRSA, corrispondente a 1.310.342 azioni per i tre cicli triennali (ossia lo 0,26% per ciclo). Le azioni potranno essere azioni proprie, azioni di nuova emissione o una combinazione di entrambe, e saranno assegnate una volta verificato il raggiungimento degli obiettivi e previa approvazione del Consiglio di Amministrazione.

Partecipazioni detenute nella Capogruppo dai membri del Consiglio di Amministrazione e dai Dirigenti con responsabilità strategiche

Prima dell'IPO, LHMC Midco S.a.r.l. deteneva una partecipazione diretta del 100% nel capitale sociale della Società. I membri del Consiglio di Amministrazione detenevano una partecipazione indiretta pari a circa l'1,79% nel capitale sociale di LHMC Topco, S.a.r.l., che detiene una partecipazione indiretta del 100% nel capitale sociale di LHMC Midco, S.a.r.l, che detiene una partecipazione diretta del 100% nel capitale sociale di Cirsa Enterprises, S.A. Altri Dirigenti con responsabilità strategiche, dipendenti chiave ed ex dipendenti del Gruppo detenevano una partecipazione indiretta pari a circa l'1,37% nel capitale sociale di LHMC Topco S.a.r.l.

A seguito dell'ammissione alla negoziazione in borsa delle azioni di Cirsa Enterprises, S.A.U., le azioni di cui al paragrafo precedente sono state scambiate con un determinato ammontare di azioni della capogruppo prima dell'esecuzione dell'offerta pubblica di azioni. Per effetto di tale scambio, i suddetti soggetti e i membri del Consiglio di Amministrazione hanno ricevuto azioni pari al 3,6% del capitale sociale. L'importo maturato è pari a Euro 4.443 migliaia.

Conflitti di interesse
In conformità all'articolo 229 della Legge spagnola sulle Società di Capitali (LSC), i membri del Consiglio di Amministrazione hanno comunicato alla Società che non sussistono situazioni di conflitto di interesse con il Gruppo.

28. OBIETTIVI E POLITICHE DI GESTIONE DEL RISCHIO FINANZIARIO

Nel normale svolgimento delle proprie attività il Gruppo è esposto a rischi operativi, rischio di credito, rischio di tasso di interesse, rischio di cambio e rischio di liquidità.

I principali strumenti finanziari del Gruppo comprendono i prestiti obbligazionari emessi, i prestiti bancari, le linee di credito, i finanziamenti ottenuti mediante il differimento delle imposte sul gioco, i leasing finanziari, i pagamenti differiti per l'acquisto di attività aziendali, nonché le disponibilità liquide e i depositi a breve termine.

Il Gruppo valuta il rischio di cambio in una prospettiva aggregata delle attività, delle passività e della generazione di flussi di cassa in valuta estera e, pertanto, privilegia le coperture naturali e la compensazione di attività, passività e flussi di cassa in valuta estera per ottenere una posizione di rischio netta, che viene valutata e, in esito a tale valutazione, si decide se ricorrere a derivati di copertura ove ritenuto necessario. In esito a tale valutazione, il Gruppo non ha stipulato alcun derivato (coperture del rischio di cambio) per gestire il rischio di cambio.
Nel corso degli esercizi 2024 e 2025 il Gruppo non ha utilizzato strumenti finanziari derivati per coprire le oscillazioni dei tassi di interesse.

In generale, il Gruppo ottiene finanziamenti da terzi per le seguenti finalità:

- Finanziare il fabbisogno operativo delle società del gruppo.
- Finanziare gli investimenti previsti nel piano industriale del Gruppo.

Con riferimento alla politica di indebitamento del Gruppo, il principio generale è quello di non assumere un indebitamento superiore a determinati multipli del proprio EBITDA e del proprio flusso di cassa consolidato (EBITDA al netto delle seguenti voci: capitale circolante, pagamento delle imposte sul reddito, CAPEX, altre attività finanziarie e pagamenti per leasing). Il capitale circolante è determinato come somma delle seguenti voci: “rimanenze”, “crediti commerciali e altri crediti”, “debiti commerciali e altri debiti”, “altre attività e passività operative, nette”. I CAPEX (Capital Expenditures) è definito come “acquisizione di attività materiali” più “acquisizione di attività immateriali”. Le altre attività finanziarie sono determinate come somma delle seguenti voci: “incassi / (pagamenti) da altre attività finanziarie”, “pagamenti per aggregazioni aziendali e acquisizioni di partecipazioni”, “pagamenti per investimenti finanziari”, “interessi incassati e proventi derivanti da investimenti finanziari”. Al 31 dicembre 2025 l’indebitamento del Gruppo rientra nei parametri stabiliti dalla politica di indebitamento. Al 31 dicembre 2025 la leva finanziaria si attesta a 2,7x (3,8x al 31 dicembre 2024).

Il rapporto di leva finanziaria è dato dall’Indebitamento Finanziario Netto diviso per l’EBITDA degli ultimi 12 mesi. L’indebitamento finanziario netto è costituito dall’indebitamento finanziario lordo al netto delle disponibilità liquide e equivalenti. L’indebitamento finanziario lordo comprende tutte le obbligazioni finanziarie assunte e, pertanto, la somma di prestiti bancari, leasing finanziari, prestiti obbligazionari, capitalizzazione dei leasing operativi e altri finanziamenti.

28.1 Rischio operativo

Il Gruppo è esposto a diversi rischi operativi che interessano differenti ambiti. Uno dei principali rischi riguarda la normativa del settore del gioco privato in cui il Gruppo opera. Il settore del gioco è soggetto a una regolamentazione rigorosa che disciplina diversi aspetti, quali, tra gli altri, l’attività di gioco in sé, la gestione dei rischi connessi all’attività, la pubblicità, la protezione dei dati dei clienti, la prevenzione del riciclaggio di denaro e della corruzione. Inoltre, le attività del Gruppo sono svolte mediante licenze di gioco che devono essere periodicamente rinnovate e soddisfare diverse condizioni.

Il mancato rispetto di tali normative o requisiti, ovvero il mancato rinnovo o mantenimento delle licenze di gioco, potrebbe avere effetti negativi sull’attività del Gruppo. Sussiste inoltre la possibilità che normative future impongano nuove restrizioni che limitino la capacità di offrire prodotti e servizi ai clienti.

Il settore del gioco è inoltre soggetto a normative fiscali, che potrebbero cambiare o essere inasprite, incidendo così sulla sostenibilità del business e sulla percezione pubblica dell’attività del Gruppo, e potrebbero avere un impatto sui risultati. Anche l’ingresso di nuovi concorrenti o di nuove modalità nell’attività potrebbe incidere sul business.

Il Gruppo è inoltre esposto a rischi politici, macroeconomici e monetari nei mercati internazionali in cui opera. Le condizioni di mercato e le variabili socioeconomiche possono incidere sulla capacità di spesa dei consumatori e, conseguentemente, sui risultati del business. Anche modifiche della normativa societaria o il deprezzamento delle valute possono incidere sul business.

La situazione finanziaria sia dei mercati sia del Gruppo può inoltre incidere sulla capacità di ottenere le garanzie o fideiussioni necessarie per operare le licenze di gioco nelle diverse aree geografiche. Anche l’evoluzione tecnologica e le preferenze dei clienti sono fattori significativi che possono incidere sull’attività del Gruppo. La concentrazione di fornitori e concorrenti in determinate modalità o prodotti e la capacità dei fornitori di sviluppare prodotti di gioco sicuri e attrattivi per i clienti costituiscono altri rischi significativi.

In generale, il Gruppo affronta una concorrenza intensa. Ciò include una crescente concorrenza negli ambiti delle scommesse sportive e del gioco online che, unitamente all’incapacità di competere efficacemente, potrebbe comportare conseguenze negative per l’attività, la situazione finanziaria, i risultati operativi e i flussi di cassa del Gruppo.

Infine, la digitalizzazione e l'interconnessione della gestione del business e dei prodotti comportano anche rischi di integrità che il Gruppo deve gestire in modo proattivo per evitare passività potenziali.

28.2 Rischio di credito

La maggior parte delle operazioni svolte dal Gruppo avviene in contanti. Per quanto riguarda i crediti, il cui rischio si concentra principalmente nelle società di gioco che acquistano macchine e diversi prodotti tecnologici dell'attività B2B del Gruppo e negli anticipi ai titolari di esercizi pubblici, il Gruppo dispone di una politica creditizia e l'esposizione al rischio di insolvenza è gestita nel normale svolgimento dell'attività. Vengono effettuate valutazioni del merito creditizio per tutti i clienti ritenuti portatori di un rischio di credito significativo.

I principali volumi di credito soggetti a valutazione del rischio sono rilevati tra le "Attività finanziarie" nella voce "Crediti commerciali e altri crediti" (Nota 10).

Le disponibilità sui conti bancari sono ripartite tra un elevato numero di istituti e, pertanto, non vi è un'elevata concentrazione su alcun istituto finanziario. Per le operazioni in paesi nei quali non è possibile raggiungere rating creditizi elevati a causa delle relative circostanze economiche e sociopolitiche, vengono selezionate filiali e controllate di istituti esteri che soddisfano o si avvicinano ai criteri di qualità stabiliti, nonché istituti locali con i migliori rating creditizi.

Esposizione massima

L'esposizione del Gruppo al rischio di credito, parzialmente mitigata dagli stessi incassi, è inoltre attribuibile ai crediti commerciali derivanti dalla vendita di macchine e tecnologia e ai crediti commerciali derivanti da anticipi ai titolari di esercizi pubblici per la quota loro spettante degli incassi ottenuti dalle slot machine installate nei loro locali. Gli importi relativi a tali voci sono esposti nella situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al netto del fondo svalutazione crediti per un importo di Euro 153.745 migliaia al 31 dicembre 2025 (Euro 153.648 migliaia al 31 dicembre 2024).

Il fondo svalutazione crediti è determinato sulla base delle perdite attese su crediti lungo la vita ragionevole e sostenibile dell'attività, incluse quelle relative alla sua evoluzione futura su base individuale, considerando le migliori informazioni disponibili, ed è rideterminato a ogni chiusura d'esercizio su base individuale, secondo i seguenti criteri:

- L'anzianità del credito.
- L'esistenza di situazioni problematiche, incluse procedure concorsuali.
- L'analisi della capacità del debitore di rimborsare il credito concesso.

L'esposizione massima del Gruppo al rischio di credito, per tipologia di strumento finanziario, è la seguente:

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Crediti commerciali	153.745	153.648
Disponibilità liquide e equivalenti	313.074	256.094
Altre attività finanziarie	59.158	28.358
	525.977	**438.099**

Il dettaglio per anzianità dei "Crediti commerciali" rispettivamente al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024 è il seguente:

(In migliaia di Euro)	31.12.2025	31.12.2024
Non scaduti	97.586	110.240
Meno di 180 giorni	39.236	23.096
Oltre 180 giorni	16.923	20.312
	153.745	**153.648**

28.3 Rischio di tasso di interesse

Il finanziamento esterno si basa principalmente sull'emissione di prestiti obbligazionari societari a tasso fisso o variabile. I debiti verso banche (linee di credito e contratti di leasing finanziario) nonché i

pagamenti differiti verso le pubbliche amministrazioni e gli altri debiti non commerciali a lungo termine presentano in alcuni casi un tasso di interesse variabile soggetto a revisione annuale. Le Note precedenti riportano i tassi di interesse degli strumenti di debito.

Il dettaglio delle passività fruttifere di interessi alla chiusura di entrambi gli esercizi è il seguente:

	31.12.2025		31.12.2024	
(In migliaia di Euro)	**Tasso di interesse fisso**	**Tasso di interesse variabile**	**Tasso di interesse fisso**	**Tasso di interesse variabile**
Prestiti obbligazionari	1.401.998	420.588	1.830.001	526.053
Debiti verso banche	49.570	46.981	13.894	37.251
Creditori diversi	-	145.897	-	196.956
Passività finanziarie per leasing	279.661	-	275.359	-
	1.731.229	**613.466**	**2.119.254**	**760.260**

Al 31 dicembre 2025 le passività finanziarie a tasso fisso rappresentavano il 74% del totale delle passività (74% alla chiusura dell'esercizio 2024). In tale contesto, la sensibilità del Gruppo alle oscillazioni dei tassi di interesse è contenuta: una variazione di 100 punti base dei tassi variabili comporterebbe una variazione del risultato finanziario pari a Euro 6.135 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025.

Il dettaglio delle attività fruttifere di interessi alla chiusura di entrambi gli esercizi è il seguente:

	31.12.2025		31.12.2024	
(In migliaia di Euro)	**Tasso di interesse fisso**	**Tasso di interesse variabile**	**Tasso di interesse fisso**	**Tasso di interesse variabile**
Finanziamenti a joint venture e società collegate	2.636	-	2.660	-
Finanziamenti a terzi	6.219	22.417	9.331	20.844
Depositi cauzionali e depositi	35.019	-	29.157	-
Titoli a reddito fisso e depositi	31.692	-	10.356	-
	75.566	**22.417**	**51.503**	**20.844**

Il Gruppo ritiene che il fair value degli strumenti finanziari attivi non differisca significativamente dal valore netto contabile.

28.4 Rischio di cambio

Il Gruppo è esposto al rischio di cambio principalmente a causa delle attività situate al di fuori dell'area euro, che incide in misura significativa su vendite e costi, sui risultati del Gruppo e sul valore di talune attività e passività in valute diverse dall'euro. È inoltre interessato, in misura minore, dai finanziamenti concessi e ricevuti.

Come indicato nella presente nota, al fine di mitigare i rischi, tra l'altro, il Gruppo adotta politiche volte a mantenere in equilibrio incassi e pagamenti per cassa di attività e passività in valuta estera.

La seguente analisi di sensitività illustra il rischio di cambio:

- Analisi di sensitività del risultato prima delle imposte alle oscillazioni del tasso di cambio delle valute locali rispetto all'euro:

2025

	In migliaia di Euro			
Valuta	**10 %**	**5 %**	**(5%)**	**(10%)**
Colón costaricano/Euro	(255)	(134)	148	312
Dirham marocchino/Euro	(1.951)	(1.022)	1.130	2.385
Dollaro statunitense/Euro	(3.003)	(1.573)	1.738	3.670
Peso colombiano/Euro	(3.516)	(1.842)	2.036	4.297
Peso dominicano/Euro	(1.193)	(625)	691	1.458
Peso messicano/Euro	(453)	(237)	262	553
Sol peruviano/Euro	(3.422)	(1.792)	1.981	4.182

2024

	In migliaia di Euro			
Valuta	**10 %**	**5 %**	**(5%)**	**(10%)**
Colón costaricano/Euro	(351)	(184)	203	430
Dirham marocchino/Euro	(1.260)	(660)	729	1.540
Dollaro statunitense/Euro	(3.507)	(1.837)	2.030	4.286
Peso colombiano/Euro	(2.079)	(1.089)	1.204	2.541
Peso dominicano/Euro	(1.230)	(644)	712	1.503
Peso messicano/Euro	387	202	(224)	(472)
Sol peruviano/Euro	(865)	(453)	501	1.058

- Analisi di sensitività del Patrimonio netto alle oscillazioni del tasso di cambio delle valute locali rispetto all'euro:

2025

	In migliaia di Euro			
Valuta	**10 %**	**5 %**	**(5%)**	**(10%)**
Colón costaricano/Euro	(4.554)	(2.386)	2.637	5.566
Dirham marocchino/Euro	(7.922)	(4.150)	4.586	9.683
Dollaro statunitense/Euro	(49.627)	(25.995)	28.732	60.656
Peso colombiano/Euro	(23.470)	(12.294)	13.588	28.685
Peso dominicano/Euro	(3.623)	(1.898)	2.098	4.428
Peso messicano/Euro	(6.321)	(3.311)	3.660	7.726
Sol peruviano/Euro	(24.972)	(13.080)	14.457	30.521

2024

	In migliaia di Euro			
Valuta	**10 %**	**5 %**	**(5%)**	**(10%)**
Colón costaricano/Euro	(5.741)	(3.007)	3.324	7.017
Dirham marocchino/Euro	(4.653)	(2.437)	2.694	5.686
Dollaro statunitense/Euro	(57.937)	(30.348)	33.543	70.812
Peso colombiano/Euro	(21.875)	(11.458)	12.665	26.736
Peso dominicano/Euro	(3.296)	(1.727)	1.908	4.029
Peso messicano/Euro	(28.378)	(14.865)	16.429	34.684
Sol peruviano/Euro	(23.167)	(12.135)	13.412	28.315

28.5 Rischio di liquidità

L'esposizione a situazioni sfavorevoli dei mercati del debito può rendere difficile o impedire la copertura dei fabbisogni finanziari necessari per l'adeguato sviluppo delle attività del Gruppo.

Al 31 dicembre 2025 il Gruppo presenta un capitale circolante netto negativo pari a 70.936 migliaia di Euro (negativo per 161.351 migliaia di Euro alla chiusura dell'esercizio 2024). Ciononostante, il management del Gruppo ritiene che i flussi di cassa generati dall'attività e le linee di credito disponibili consentiranno al Gruppo di far fronte alle proprie passività correnti. Si segnala inoltre che sono in essere due linee di credito revolving (RCF) con un limite massimo di 350 milioni di Euro e di 6 milioni di Euro, entrambe utilizzate per 26.000 migliaia di Euro al 31 dicembre 2025, con scadenza il 31 dicembre 2029 (Nota 16).

Inoltre, per gestire il rischio di liquidità, il Gruppo adotta diverse misure:

- Diversificazione delle fonti di finanziamento mediante l'accesso a diversi mercati bancari e dei capitali. A tal riguardo, il Gruppo dispone di un'ulteriore capacità di indebitamento (si vedano i dati quantitativi nella Nota 16).

- Disponibilità linee di credito di importo e flessibilità sufficienti. Di conseguenza, il Gruppo dispone di disponibilità liquide e equivalenti pari a 313 milioni di Euro al 31 dicembre 2025 (256 milioni di Euro al 31 dicembre 2024) per far fronte a pagamenti imprevisti. Inoltre, il Gruppo dispone di una capacità di cassa non utilizzata pari a 359 milioni di Euro al 31 dicembre 2025 (293 milioni di Euro al 31 dicembre 2024).

- La durata e il piano di rimborso dei finanziamenti tramite debito sono definiti in base ai fabbisogni finanziati.

A tal riguardo, la politica di liquidità del Gruppo assicura il rispetto delle proprie obbligazioni di pagamento senza dover ricorrere a fondi a condizioni onerose.

Si evidenzia inoltre che, sia a livello di Gruppo sia a livello di singolo business, il Gruppo elabora regolarmente proiezioni sulla generazione e sui fabbisogni di cassa attesi, al fine di determinare e monitorare la posizione di liquidità del Gruppo.

La tabella seguente riporta gli esborsi di cassa per scadenza al 31 dicembre 2025, sulla base delle obbligazioni contrattuali relative ai debiti finanziari:

(In migliaia di Euro)	Saldo al 31 dicembre 2025	Entro 1 anno	Oltre 1 anno ed entro 2 anni	Oltre 2 anni ed entro 3 anni	Oltre 3 anni ed entro 4 anni	Oltre 4 anni ed entro 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Prestiti obbligazionari	1.822.586	16.884	-	372.255	446.094	-	987.353	1.822.586
Debiti verso banche	96.551	64.429	16.772	13.086	845	892	528	96.551
Passività finanziarie per leasing	279.661	72.787	72.853	42.710	32.683	27.526	31.102	279.661
Altro	145.897	54.273	49.520	36.281	1.337	1.592	2.894	145.897
Operazioni ordinarie (*)	14.880	-	-	-	-	-	14.880	14.880
	2.359.575	**208.373**	**139.145**	**464.332**	**480.959**	**30.010**	**1.036.757**	**2.359.575**

(*) Tali operazioni ordinarie non hanno una data di scadenza definita.

La voce “Altro” include principalmente i pagamenti differiti per l’acquisto di società.

La tabella seguente riporta gli esborsi di cassa per scadenza al 31 dicembre 2024, sulla base delle obbligazioni contrattuali relative ai debiti finanziari:

(In migliaia di Euro)	Saldo al 31 dicembre 2024	Entro 1 anno	Oltre 1 anno ed entro 2 anni	Oltre 2 anni ed entro 3 anni	Oltre 3 anni ed entro 4 anni	Oltre 4 anni ed entro 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Prestiti obbligazionari	2.356.054	37.384	-	985.850	887.944	444.876	-	2.356.054
Debiti verso banche	51.145	24.650	19.232	4.025	1.256	697	1.285	51.145
Passività finanziarie per leasing	275.358	62.829	74.069	42.632	31.074	21.058	43.697	275.359
Altro	196.956	129.968	17.137	27.152	15.333	1.900	5.466	196.956
Operazioni ordinarie (*)	14.578	-	-	-	-	-	14.578	14.578
	2.894.092	**254.831**	**110.438**	**1.059.658**	**935.608**	**468.530**	**65.027**	**2.894.092**

(*) Tali operazioni ordinarie non hanno una data di scadenza definita.

La voce “Altro” include principalmente i pagamenti differiti per l’acquisto di società.

29. POLITICA DI GESTIONE DEL CAPITALE

I principali obiettivi della gestione del capitale del Gruppo sono garantire la stabilità finanziaria nel breve e nel lungo termine, adeguati tassi di rendimento, l’incremento del valore dell’attività e assicurare un finanziamento corretto e adeguato degli investimenti e dei progetti da realizzare in un contesto di espansione controllata.

La strategia del Gruppo consisterà nel preservare la posizione di cassa del Gruppo, nella gestione della liquidità e nella definizione di piani d’azione per la gestione della cassa.

Come indicato nella Nota 15, i contratti stipulati in relazione ai prestiti obbligazionari societari emessi prevedono limitazioni alla distribuzione di dividendi. I covenant delle emissioni obbligazionarie

stabiliscono limitazioni alla distribuzione di dividendi, sulla base dell'EBITDA e dell'utile/(perdita) netto conseguito dal Gruppo. Tali covenant considerano un'eventuale offerta pubblica del Gruppo, che attenuerebbe dette limitazioni, offrendo una maggiore capacità di distribuzione in conformità al covenant sui Prestiti Obbligazionari; pertanto, il margine è più che sufficiente per pagare i dividendi previsti dalla politica del Gruppo.

La politica del Gruppo prevede la distribuzione di dividendi secondo criteri prudenziali. La società prevede di effettuare una prima distribuzione nel 2026 sulla base dell'utile netto rettificato conseguito nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025. L'intenzione della società è mantenere un payout ratio (calcolato come Dividendi / Utile netto rettificato) pari a circa il 35% del proprio Utile/(Perdita) netto rettificato dell'esercizio, una volta effettuato l'accantonamento della corrispondente quota a riserva legale. L'Utile/(Perdita) netto rettificato corrisponde all'Utile/(Perdita) netto dell'esercizio al netto dell'impatto degli ammortamenti e delle svalutazioni delle attività derivanti dalle aggregazioni aziendali emerse nei diversi processi di Purchase Price Allocation (PPA), incluso l'effetto fiscale di tali rettifiche.

30. EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Successivamente alla data di chiusura dell'esercizio non si sono verificati eventi significativi, diversi da quelli già menzionati nelle presenti note, che possano influenzare le informazioni incluse nel bilancio consolidato del Gruppo Cirsa relativo all'esercizio 2025.

I membri del Consiglio di Amministrazione di Cirsa Enterprises, S.A. (la “Società”) dichiarano che, per quanto di loro conoscenza, il bilancio relativo all’esercizio 2025, redatto in conformità ai principi contabili applicabili, fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico della Società e delle imprese incluse nel consolidamento considerate nel loro insieme, e che la relazione sulla gestione consolidata fornisce altresì un’analisi veritiera e corretta delle informazioni richieste.

Terrassa, 24 febbraio 2026

Sig. Joaquin Agut Presidente Esecutivo	Sig. Lionel Yves Assant Vicepresidente
Sig. Antonio Hostench Amministratore Delegato	Sig. Miguel García Consigliere rappresentante dell’azionista di maggioranza
Sig.ra Paloma Beamonte Consigliere indipendente coordinatore	Sig. Bernardino Cortijo Consigliere indipendente
Sig.ra Maria Aranzazu Díaz-Lladó Consigliere indipendente	Sig.ra Rocío Fernández Consigliere indipendente
Sig.ra Rocío Martínez-Sampere Consigliere indipendente	

Allegati

Elenco delle società controllate

Società	Attività	Percentuale di partecipazione 2025	Percentuale di partecipazione 2024	Società partecipante	Indirizzo	Città	Provincia / Paese
Ajar, S.A.	Casinò	75%	75%	Global Bingo Corporation, S.A.	Av. Muñoz Vargas, 18	Huelva	Huelva
Alcobendas Game, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Martin de Vargas, 3-5	Alcobendas	Madrid
Alfematic, S.A.	Slots Spagna	75%	75%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. Rellinars, 345	Terrassa	Barcelona
Alma de Panamá Oeste, S.A.	Casinò	50%	50%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Juan Díaz, Costa del Este, PH Plaza Real, Apto. 402	Città di Panama	Panama
Amical Trading, S.L.	Slots Spagna	51%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ del Aire, 1 Pol. Ind. Els Bellots	Terrassa	Barcelona
Amusement Machines Grupo Comatel, S.L.	Slots Spagna	100%	-	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Guadalquivir, 84	Valencia	Valencia
Ancon Entertainment, INC.	Casinò	50%	50%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Calle 50 y 58, PH Torre Global, piso 40	Città di Panama	Panama
Apple Games 2000, S.L.	Slots Spagna	76%	76%	Egartronic, S.A.	C/ Guadalquivir, 84	Valencia	Valencia
Art Joc, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Crta. De Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Atlantic Pecunia, S.A.R.L.	Casinò	-	100%	Les Loisirs Du Paradis, S.A.R.L.	Apartament nº13, 3ème Etage, Inmeuble nº47, residence Saada hay Mohammadi	Agadir	Marocco
Automáticos Costagenil, S.L.	Slots Spagna	100%	-	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Camino Viejo de Coin, edificio Los Girasoles, local 4	Mijas	Málaga
Automáticos Manchegos, S.L.	Slots Spagna	-	51%	Interservi, S.A.	Crta. Nacional 420, km 286	Alcazar de San Juan	Ciudad Real
Automaticos Maxorata,	Slots Spagna	55%	55%	Comercial Jupama, S.A.	c/ Suarez Naranjo, 45	Las Palmas	Gran Canaria
Automáticos Quintana, S.L.	Slots Spagna	50%	50%	Comercial Jupama, S.A.	c/ Suarez Naranjo, 45	Las Palmas	Gran Canaria
Azibi Horta, S.A.	Casinò	100%	100%	Talzen Inversions, S.L.	Pl. Ibiza, 21	Barcelona	Barcelona
Bar Juegos, S.L.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Barnabing, S.A.	Casinò	100%	100%	Inversiones Zental, S.L.	C/ Calaf, 23	Igualada	Barcelona
Barna-Center, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Bema - Euromatic, S.A.	Slots Spagna	61%	61%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Bet On Red Digital, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Independencia, 11, entreplanta	Ceuta	Ceuta
Bicondal, S.A.	Casinò	100%	100%	Inversiones Zental, S.L.	Avenida Paralelo, 91-93	Barcelona	Barcelona
Billares Valencia, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Coinland,S.A.	C/ Convento Santa Clara, 11	Valencia	Valencia

Binale, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	General Ricardos, 176	Madrid	Madrid
Bincamex, S.A. de C.V.	Casinò	100%	100%	International Mex Business, S.L.	Antonio Dovalí Jaime 70 Interior Torre B Piso 3 OF01	Città del Messico	Messico
Bincano, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Elcano, 30-32	Bilbao	Vizcaya
Bingo Santven, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Ctra. N-340 Km. 1189	El Vendrell	Tarragona
Bingo Vic, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Carretera de Manlleu 7, bajos	Vic	Barcelona
Bingos Andaluces, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Asunción, 3	Sevilla	Sevilla
Bingos Benidorm, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Plaza Doctor Fleming, s/n	Benidorm	Alicante
Bis Line, S.L.	Slots Spagna	88%	88%	Giga Game System Operation,S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Blanes Slot, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Art Joc, S.L.	Carretera de Castellar 298	Blanes	Barcelona
Blanfe, S.L.	Slots Spagna	-	76%	Comercial de Recreativos Salamanca, S.A.	P.I. El Montalvo III, c/ Cuarta, 17	Carbajosa de la Sagrada	Salamanca
Business Administration, S.A.C	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Holding AT, S.A.C.	Av. Manuel Olguin Nro. 211 Int. - Urb. Los Granados	Lima	Perù
Calpe Leisure, S.A.	Slots Spagna	85%	85%	Eleval, Electronicos Valencia, S.A.	c/ German Bernacer, 22 P.I. Elche	Elche	Alicante
Casino Cirsa Valencia, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Casino Technology Corporation, S.A.	Avda. de las Cortes Valencianas, 59	Valencia	Valencia
Casino Management, S.A.R.L.	Casinò	-	75%	Thousand And One Nights, AB	Hotel Movenpick Malabata - Avenida Mohamed VI, Bahia de	Tangeri	Marocco
Casino Da Figueira, S.A.	Casinò	51%	-	Cirsa International Business Corporation, S.L.	c/ Rua Doctor Calado, 1	Figueira Da Foz	Portogallo
Casino Nueva Andalucía Marbella, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Casino Technology Corporation, S.A.	Edificio Hard Rock Hotel Marbella, Ctra. A-7 Km. 1,051	Marbella	Málaga
Casinos del Caribe, S.R.L.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Avda. George Washinton, 367 2º Piso Hotel Jaragua	Santo Domingo de Guzmán	Repubblica Dominicana
Cat Games, S.L.	Slots Spagna	60%	60%	Bis Line, S.L. y Tot Patrimoni, S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Chlêo Ing S.A.R.L.	Casinò	100%	-	Royale Resorts, S.A.R.L.	490, 2nd floor, C numéro 3, Quartier Industriel Sidi Ghanem	Marrakech	Marocco
Cirsa Finance International, S.A.R.L.U.	Struttura	100%	100%	Cirsa Enterprises, S.A.	Rue Eugene Rupert, 2 - 4	Lussemburgo	Lussemburgo
Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Struttura	100%	100%	Cirsa Enterprises, S.A.	Ctra. Castellar, 298 - 302	Terrassa	Barcelona
Cirsa Interactive Corporation, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Cirsa Intenational Business Corporation, S.L.	Casinò	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. Castellar, 298	Terrassa	Barcelona

Cirsa Italia Holding, S.P.A.	Slots Italia	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Vía Ludovico il Moro 6/C Palazzo Ferraris	Assago (Milano)	Italia
Cirsa Italia, S.P.A.	Slots Italia	100%	100%	Cirsa Italia Holding, S.P.A.	Vía Ludovico il Moro 6/C Palazzo Ferraris	Assago (Milano)	Italia
Cirsa Morocco, S.L.	Casinò	76%	76%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Cirsa Retail, S.R.L.	Slots Italia	100%	100%	Cirsa Italia Holding, S.P.A.	Vía Ludovico il Moro 6/C Palazzo Ferraris	Assago (Milano)	Italia
Cirsa Servicios Corporativos, S.L.	Struttura	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Cirsa Slot Corporation, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Cirsa Tecnologias de la Información, S.L.	Struttura	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Cirsagest, S.P.A.	Slots Italia	100%	100%	Cirsa Italia Holding, S.P.A.	Vía Ludovico il Moro 6/C Palazzo Ferraris	Assago	Italia
Coin Machines, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Andalucía, 30	Palencia	Palencia
Coinland, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Eleval, Electronicos Valencia,	C/ Guadalquivir, 84	Valencia	Valencia
Comdibal 2000, S. L.	Slots Spagna	100%	100%	Universal de desarrollos Electronicos, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Comercial de Desarrollos Electrónicos, S. A.	Slots Spagna	100%	100%	Global Game Machine Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Comercial de Recreativos Salamanca, S.A.	Slots Spagna	76%	76%	Tecnoappel, S.L.	C/ Cuarta, 17 P.I. El Montalvo	Carbajosa de la Sagrada	Salamanca
Comercial Jupama, S.A.	Slots Spagna	50%	50%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	c/ Suarez Naranjo, 45	Las Palmas	Gran Canaria
Corporación Turistica David, S.A.	Casinò	60%	60%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Avenida Samuel Lewis y Calle 53, Edificio Omega, Piso 2	Panama	Panama
Digital Gaming México, S.A.P.I.de C.V.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	Boulevard Luis Donaldo Colosio, SA-1	Hidalgo	Messico
Dreams New York, S.A.C.	Casinò	100%	-	Gaming & Services, S.A.C.	Av. Benavides Nro. 509	Lima	Perù
Easy Bet Service, S.R.L.	Slots Italia	-	-	Cirsagest, S.p.A.	Via Longhena, 1	San Vendemiano	Italia
Egaming Solutions, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	80%	60%	E-Play 24 Ita Limited	Viale Giacomo Brodolini nº 36	Battipaglia	Italia
Egartronic, S.A.	Slots Spagna	76%	76%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ del Aire, 1 Pol. Ind. Els Bellots	Terrassa	Barcelona
Electrónicos Asensio, S.L.	Slots Spagna	100%	-	Amusement Machines Grupo Comatel, S.L.	C/ veintiuno, 39-43	Catarroja	Valencia
Electrónicos Radisa, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Eleval, Electronicos Valencia, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Giga Game System Operation,S.L.	C/ Guadalquivir, 84	Horno de Alcedo	Valencia
Émeraude Exchange, S.A.R.L.	Casinò	100%	-	RRI Maroc, S.A.	Hôtel La Mamounia	Marrakech	Marocco

E-Play 24 Ita Limited	Gioco e Scommesse Online	80%	60%	Yellow City Limited	Tigne Place, Block 35 Fl 1/5 Tigne Street	Malta	Malta
E-Play 24 Italia, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	80%	60%	E-Play 24 Retail, S.R.L.	Viale Emilio Caldara, nº22	Italia	Italia
E-Play 24 Retail, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	80%	60%	E-Play 24 Ita Limited	Viale Emilio Caldara, nº22	Italia	Italia
E-Play 24 ITA. S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	-	E-Play 24 ITA Limited	Via Giovanni Battista Pirelli n. 27	Italia	Italia
Flamingo Euromatic-100, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Orlando Play, S.A.	P.I. La Juaida, C/Sierra Telar, 40	Viator	Almería
Flyz Salon, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Juegomatic, S.A.	Avda. Simon Bolivar, nº 17, bloque 5, planta 5, puerta 3	Málaga	Málaga
Fomento Advenio 1, S.A. DE C.V.	Casinò	100%	100%	Promociones e Inversiones de Guerrero, S.A.P.I. De C.V.	01210 Álvaro Obregón en la Ciudad de México	Città del Messico	Messico
Font Mar, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Blanes Slots, S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Free Games, SAC	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Kurax, S.A.C.	Av. Manuel Olguin Nro. 211 Int. - Urb. Los Granados	Lima	Perù
Gaming & Services de Panamá, S.A.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Calle 50, PH. Torre Global, piso 40	Città di Panama	Panama
Gaming & Services, S.A.C.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Av. Ricardo Palma, 341 Miraflores	Lima	Perù
Garbimatic, S.L.	Slots Spagna	75%	75%	Alfematic, S.A.	Ctra. Rellinars, 345	Terrassa	Barcelona
Gema, S.R.L.	Slots Italia	-	100%	Cirsa International Business Corporation, S.l.	Vía Ludovico il Moro 6/C Palazzo Ferraris	Assago (Milano)	Italia
Genper, S. A.	Slots Spagna	100%	100%	Global Game Machine Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Giga Game System Operation, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Crta. De Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Global Bingo Corporation, S.A.	Casinò	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Crta. Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Global Casino Technology Corporation, S.A.	Casinò	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Global Game Machine Corporation, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Global Management Tangeri, S.R.L.	Casinò	76%	76%	Cirsa Morocco, S.L.	Avenue Mohamed VI Route de Malabata	Tangeri	Marocco
Global Real State, S.A.S.	Casinò	100%	100%	Winner Group, S.A.	Calle 90 No. 19C-32 P.4	Bogota	Colombia
Gloria, S.R.L.	Slots Italia	100%	-	Cirsa Retail, S.R.L.	Via indipendenza, 9	Pavia	Italia
Gogoal, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	70%	60%	E-Play 24 Ita Limited	Via Alcide de Gasperi, 36	Palestrina	Italia

Goldenplay, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Orlando Play, S.A.	German Bernacer, 22 P.I. Elche Parque Ind.	Elche	Alicante
Gran Casino Costa Brava, S.L.	Casinò	100%	90%	Giga Game System Operation,S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Gran Casino de las Palmas, S.A.	Casinò	51%	51%	Global Casino Technology Corporation, S.A.	c/ Simón Bolivar, 3	Las Palmas	Gran Canaria
Grasplai, S.A.	Casinò	100%	100%	Telma Enea, S.L.	Av. Generalitat, 6	Sta. Coloma	Barcelona
Grevaloflal, S.A.	Casinò	100%	100%	Talzen Inversions, S.L.	Avda. de la Constitució, 134	Castelldefels	Barcelona
Grupo Cirsa De Costa Rica, S.A.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Oficentro Ejecutivo La Sabana, Torre 6, Piso 3	San José	Costa Rica
Haes, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	C/ Real, 87	San Sebastián de los Reyes	Madrid
Holding AT, SAC	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Av. Manuel Olguin Nro. 211 Int. - Urb. Los Granados	Lima	Perù
Iber Matic Games, S.L.	Slots Spagna	76%	76%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Jaime Ferran, 2-4	Zaragoza	Zaragoza
Impera, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	51%	51%	E-Play 24 Ita Limited	Via San Pancrazio, 22/A	Malta	Malta
Integración Inmobiliaria World de Mexico, S.A. De C.V.	Casinò	100%	100%	Promociones e Inversiones de Guerrero, S.A.P.I. De C.V.	Colonia Santa Fe, Álvaro Obregon	Città del Messico	Messico
International Bingo Technology, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
International Mex Business, S.L.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Ctra. Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Interplay, S.A.	Slots Spagna	76%	76%	Egartronic, S.A.	C/ Francia, 26 y 27	Puerto Real	Cádiz
Interservi, S.A.	Slots Spagna	51%	51%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. Nacional 420, km 286	Alcázar de San Juan	Ciudad Real
Inversiones Gaming House, SAC	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Free Games, S.A.C.	Av. Manuel Olguin Nro. 211 Int. - Urb. Los Granados	Lima	Perù
Inversiones Interactivas, S.A.	Casinò	70%	70%	Orbis Development, S.A.	C/ 57 y Avenida Obarrio	Città di Panama	Panama
Inversiones Pacanoas, S.A.	Casinò	70%	70%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Calle 50 y 58 Este San Francisco, piso 40	Città di Panama	Panama
Inversiones Pañanitas, S.A.	Casinò	70%	70%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Calle 50 y 58 Este San Francisco, piso 40	Città di Panama	Panama
Inversiones Vertiago, S.A.	Casinò	70%	70%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Calle 50 y 58 Este San Francisco, piso 40	Città di Panama	Panama
Inversiones Zental, S.L.	Casinò	100%	100%	Giga Game System	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Investment & Securities Iberica, S.A.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Ctra. Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Isi Bet Pro, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	55%	55%	E-Play 24 Ita Limited	Viale Emilio Caldara, 22	Milano	Italia
Jamaica 2001, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Art Joc, S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona

Juegomatic, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Global Game Machine Corporation, S.A.	Av. Los Vegas, 27	Málaga	Málaga
Juegos De Azar Oliva Rodon, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Barna-Center, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Just Retail, S.R.L.	Slots Italia	100%	100%	Cirsa Retail, S.R.L.	Via Ludovico il Moro 6/C, Palazzo Ferraris	Assago (Milano)	Italia
Kurax, SAC	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Bl. D Mza. G Int. 2 Complejo Zofra	Tacna	Perù
Leiden and Berbera Corporation, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Les Loisirs Du Paradis, S.A.R.L.	Casinò	82%	82%	Resort Paradise AB	Hotel Atlantic Palace Secteur balneaire et touristique	Agadir	Marocco
L&G Bussines, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. Castellar, 338	Terrassa	Barcelona
Lista Azul, S.A.	Casinò	100%	100%	International Bingo Technology, S.A.	Gran Passeig de Ronda, 87	Lleida	LLeida
Macrojuegos, S.A.	Casinò	51%	51%	International Bingo Technology, S.A.	Dionisio Guardiola, 34	Albacete	Albacete
Majestic 507 Corp, S.A.	Casinò	50%	50%	Gaming & Services de Panamá, S.A.	Calle 50 y 58, PH Torre Global, piso 40	Città di Panama	Panama
Maquilleiro, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Maqui-Ter, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Eleval, Electronicos Valencia,	Miguel de Cervantes, 12	Teruel	Teruel
Marchamatic Indalo, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Orlando Play, S.A.	C/Sierra Telar, 40	Viator	Almería
Mepe, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Merengue Bar Gran Casino Jaragua, GCJ, S.R.L.	Casinò	100%	100%	Casinos Del Caribe, S.R.L.	Avda. George Washinton, 367 2º Piso	Sto. Domingo de Guzmán	Repubblica Dominicana
Micri Communication, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	70%	70%	E-Play 24 Ita Limited	Via Giovacchino Belli, 14	Milano	Italia
Miky, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ del Aire, 1 Pol. Ind. Els Bellots	Terrassa	Barcelona
Modena Giochi, S.R.L.	Slots Italia	100%	100%	Cirsagest, S.p.A.	Via Ludovico il Moro 6/C, Palazzo Ferraris	Assago	Italia
Montri, S.A.	Slots Spagna	76%	76%	Iber Matic Games, S.L.	C/ del Aire, 1 Pol. Ind. Els Bellots	Terrassa	Barcelona
New Laomar, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Orlando Play, S.A.	c/Sierra Telar, 40	Viator	Almería
New Retail, S.R.L.	Slots Italia	100%	100%	Cirsa Retail, S.R.L.	Via Ludovico il Moro 6/C, Palazzo Ferraris	Assago	Italia
New York Game, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Nightfall Construccions, S.R.L.	Casinò	-	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Avda. Abraham Lincoln	Santo Domingo	Repubblica Dominicana
Oper Ibiza, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ dels Llauradors, 45	Sant Antoni de Portmany	Baleares
Operadora de Entretenimiento Manzanillo, S.A. de C.V.	Casinò	100%	100%	Bincamex, S.A. de CV.	Santa Fe, Álvaro Obregón, C.P. 01376	Città del Messico	Messico

Operadora General De Entretenimiento, S.A. DE C.V.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Bincamex, S.A. de CV.	Pedro Moreno 1705, Pisos 3, 4 y 5, Col. Americana (Lafayette)	Guadalajara	Messico
Operadora Internacional de Recreativos, S.A.	Slots Spagna	51%	51%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	c/ Cervantes, 14 1	Gijón	Asturias
Operadora Juegos y Sorteos Paseo Central, S.A. de C.V.	Casinò	60%	60%	Bincamex, S.A. de CV.	C/ Encordada Santa Fe, nº 4514	Città del Messico	Messico
Oper-Arosa, S.L.	Slots Spagna	100%	-	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Poligono Industrial Asipo, calle B, Parcela 45B	Llanera	Asturias
Orbis Development, S.A.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Calle 50 y 58, PH Torre Global, piso 40	Città di Panama	Panama
Orlando Italia, S.R.l.	Slots Italia	51%	51%	Orlando Play, S.A.	Vía Ludovico il Moro 6/C Palazzo Ferraris	Assago	Italia
Orlando Play, S.A.	Slots Spagna	51%	51%	Global Game Machine Corporation, S.A.	Sierra Telar, 40 P.I. La Juaida	Viator	Almería
Perselli Videogiochi, S.R.L.	Slots Italia	100%	100%	Modena Giochi, S.R.L.	Vía Ludovico il Moro 6/C Palazzo Ferraris	Assago	Italia
Piela Recreativos, S.L.	Slots Spagna	-	76%	Tecnoappel, S.L.	P.I. Campollano, calle B, Zona Transportes, nº 1, nave 25	Albacete	Albacete
Piscis 28 Castilla y León, S.L.	Slots Spagna	-	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Andalucía, 30	Palencia	Palencia
Playcat, S.A.	Casinò	100%	100%	International Bingo Technology, S.A.	Cádiz, 1	Terrassa	Barcelona
Princesa 31, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Princesa, 31	Madrid	Madrid
Promociones e Inversiones de Guerrero, S.A.P.I. de C.V.	Casinò	100%	100%	Bincamex, S.A. de CV.	Santa Fe, Álvaro Obregón, C.P. 01376	Città del Messico	Messico
Radiamon, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Giga Game System Operation,S.L. y Tot Patrimoni, S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Reactive Games Software Solutions Limited	Gioco e Scommesse Online	80%	60%	E-Play 24 Ita Limited	Tigne Place, Block 35 Fl 1/5 Tigne Street	Malta	Malta
Recrea, S.L.	Slots Spagna	80%	80%	Giga Game System Operation, S.L.	C/ C-k, P.I. Cami dels Frares	Lleida	LLeida
Recreativos Ares, S.L.	Slots Spagna	100%	-	Oper-Arosa, S.L.	Poligono Industrial Asipo, calle B, Parcela 45B	Llanera	Asturias
Recreativos Arranz, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Recreativos El Galeón, S.A.C.	Casinò	100%	-	Gaming & Services, S.A.C.	Av. Benavides Nro. 509	Lima	Perù
Recrativos Galicia - Sanabria, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Barna-Center, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Recreativos Hatuey, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Bema - Euromatic, S.A.	Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Recreativos Lloret, S.L.	Slots Spagna	100%	-	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona

Recreativos Manchegos, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Interservi, S.A.	Ctra. Nacional 420, Km 286	Alcazar de San Juan	Ciudad Real
Recreativos Ociomar Levante, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Orlando Play, S.A.	Ctra. De Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Recreativos Panaemi, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Orlando Play, S.A.	c/ German Bernacer, 22 P.I. Elche	Murcia	Murcia
Recreativos Perseo, S.L.	Slots Spagna	-	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Recreativos Rio, S.L.	Slots Spagna	76%	-	Egartronic, S.A.	C/ del Aire, 1 Pol. Ind. Els Bellots	Terrassa	Barcelona
Recreativos Valle de Aran, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. Castellar 298	Terrassa	Barcelona
Recreativos Xativa, S.A.	Slots Spagna	55%	55%	Eleval, Electronicos Valencia, S.A.	C/ Guadalquivir, 84	Horno de Alcedo	Valencia
Red de salones de Aragón, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Interactive Corporation, S.L.	Ctra. De Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Resort Paradise AB	Casinò	82%	82%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Box, 1432	Stoccolma	Svezia
Romgar, S.L.	Casinò	100%	100%	Telma Enea, S.L.	Cayetano del Toro, 23	Cádiz	Cádiz
Royal Games, S.R.L.	Slots Italia	100%	-	Cirsagest, S.p.A.	Via F.Rismondo, 4	Pavia	Italia
Royale Resorts, S.A.R.L.	Casinò	100%	-	Cirsa International Business Corporation, S.L.	7 avenue Gaston Diderich	Lussemburgo	Lussemburgo
RRI Maroc, S.A.	Casinò	100%	-	Royale Resorts, S.A.R.L.	Hôtel La Mamounia	Marrakech	Marocco
S.A. Explotadora de Recreativos	Slots Spagna	78%	90%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ del Aire, 1 Pol. Ind. Els Bellots	Terrassa	Barcelona
Sadeju, S.L.	Casinò	65%	65%	Telma Enea, S.L.	c/ Carlota Alexandre, 106	Torremolinos	Málaga
Sala Valencia, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Cuenca, 20	Valencia	Valencia
Sala Versalles, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Bravo Murillo, 309	Madrid	Madrid
Salon Casino Royal España, S.L.	Slots Spagna	51%	51%	Juegomatic, S.A.	C/ Lazcano nº8	Málaga	Málaga
Saturno 5 Conexión, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
SCB Almirante Dominicana, S.R.L	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Av. A. Lincoln , 403, La Julia	Santo Domingo	Repubblica Dominicana
SCB Anil Dominicana, S.R.L.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Avda. Abraham Lincoln	Santo Domingo	Repubblica Dominicana
SCB Grand Victoria Dominicana, SRL	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Avda. Abraham Lincoln	Santo Domingo	Repubblica Dominicana
SCB Hispaniola Dominicana, S.R.L.	Casinò	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Av. A. Lincoln /Correa y Cidron	Santo Domingo	Repubblica Dominicana
Sertebi, S.A.	Casinò	100%	100%	Inversiones Zental, S.L.	Avda. Sarria, 47	Barcelona	Barcelona
Servi D´Aro, S.A.	Casinò	100%	100%	Talzen Inversions, S.L.	Avda. Estrasburgo, 11	Castell - Platja D´Aro	Girona
Servi-Joc, S.A.	Slots Spagna	85%	85%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. Rellinars, 345	Terrassa	Barcelona

Servinet CYL, S.L.	Slots Spagna	-	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Acetileno, 14, nave 7 P.I. San Cristobal	Valladolid	Valladolid
SFP Online S.A.	Gioco e Scommesse Online	78%	78%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Rua Dr. Calado, nº 1 freguesia de Buarcos	Buarcos	Portogallo
Sobima, S.A.	Casinò	100%	100%	International Bingo Technology, S. A.	Av. Los Vegas, 27	Málaga	Málaga
Societe Du Casino Le Mirage, S.A.	Casinò	51%	51%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Club Valtur STB, Parcelle nº 31	Agadir	Marocco
Sodemar, S.L.	Casinò	100%	100%	Telma Enea, S.L.	Sacramento, 16 duplicado	Cádiz	Cádiz
Space Go Game Studio, S.L.	Gioco e Scommesse Online	99%	100%	Cirsa Interactive Corporation, S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Sportium Apostes Catalunya, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Sena, 2	Sant Cugat Del Valles	Barcelona
Sportium Apuestas Andalucia, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	Av. Los Vegas, 27	Málaga	Málaga
Sportium Apuestas Aragon, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Jaime Ferrán, 5	Zaragoza	Zaragoza
Sportium Apuestas Asturias, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ B, Parcela 45B pol. Ind Asipo	Cayes - Llanera	Asturias
Sportium Apuestas Baleares, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Gremi des Sabaters, 21	Palma de Mallorca	Mallorca
Sportium Apuestas Canarias, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Garcia Morato, 1	Telde	Gran Canaria
Sportium Apuestas Castilla La Mancha, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Santa María Magdalena, 10 -12	Madrid	Madrid
Sportium Apuestas Ceuta, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Independencia, 11	Ceuta	Ceuta
Sportium Apuestas Colombia, S.A.S.	Gioco e Scommesse Online	50%	50%	Winner Group, S.A.	Carrera 12 Nº 93 - 78 Oficina 501	Bogotá	Colombia
Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/Santa Mª Magdalena, 10-12	Madrid	Madrid
Sportium Apuestas Digital, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Independencia, 11	Ceuta	Ceuta
Sportium Apuestas Galicia, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Don Pedro, s/n	El Grove - Isla de la Toja	Pontevedra
Sportium Apuestas Levante, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Guadalquivir, 84	Horno de Alcedo	Valencia
Sportium Apuestas Melilla, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	Avda. Candido Lobera, 5 Atico 3	Melilla	Melilla
Sportium Apuestas Navarra, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	Arcadio Maria Larraona, 1-2ª planta	Pamplona	Navarra
Sportium Apuestas Oeste, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Nevero Doce, Parcela 21	Badajoz	Badajoz

Sportium Apuestas Panamá, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	Calle 50 y 58, PH Torre Global, piso 40	Città di Panama	Panama
Sportium Dominicana, SRL	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Avda. George Washington, 367 2º Piso Hotel Jaragua	Santo Domingo	Repubblica Dominicana
Sportium Global Investments, SGI, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	Oficentro Ejecutivo La Sabana, Torre 6, Piso 3	San José	Costa Rica
Sportium Portugal, SA	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Av. Infante Dom Henrique, 26	Lisbona	Portogallo
Sportium Puerto Rico, LLC	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	709 Calle Europa	San Juan	Puerto Rico
Sportium Servicios de Gestión, S.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Sena, 2	Sant Cugat del Valles	Barcelona
Sportium Zona Norte, S.A.	Gioco e Scommesse Online	100%	100%	Sportium Apuestas Deportivas, S.A.	C/ Las Balsas, 20 nave 49	Logroño	Logroño
Start Up, S.R.L.	Gioco e Scommesse Online	100%	-	Cirsa Retail, S.R.L.	Via Ludovico il Moro 6/C, Palazzo Ferraris	Assago (Milano)	Italia
Sun Nippon Company, S.A.C.	Casinò	100%	-	Gaming & Services, S.A.C.	Av. Benavides Nro. 509	Lima	Perù
Talluntxe, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Pseo. Miramar, s/n	Salou	Tarragona
Talzen Inversions, S.L.	Casinò	100%	100%	Inversiones Zental, S.L.	Ctra. de Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Tecnijoc, S.L.	Slots Spagna	76%	76%	Egartronic, S.A.	Gremio de Jaboneros, 3B Pol.I. Son Castello	Palma de Mallorca	Mallorca
Tecnoappel, S.L.	Slots Spagna	76%	76%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Pol Ind Campollano, calle B1	Albacete	Albacete
Tecnologia y Sistemas, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Eleval, Electronicos Valencia, S.A.	C/ Guadalquivir, 84	Horno de Alcedo	Valencia
Tefle, S.A.	Casinò	100%	100%	International Bingo Technology, S.A.	Tenor Fleta, 57	Zaragoza	Zaragoza
Telma Enea, S.L.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	Sevilla, 10-14	Jerez de la Frontera	Cádiz
Teo Servicios Compartidos Centro, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Pol. Industrial Els Bellots, C/ de l´Aire, 1	Terrassa	Barcelona
Teo Servicios Compartidos Levante, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Pol. Industrial Els Bellots, C/ de l´Aire, 1	Terrassa	Barcelona
Teo Servicios Compartidos Norte, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Pol. Industrial Els Bellots, C/ de l´Aire, 1	Terrassa	Barcelona
Teo Servicios Corporativos Slots, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Giga Game System Operation,S.L.	C/ De L´aire, 1	Terrassa	Barcelona
Teo Servicios Compartidos Sur, S.L.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Pol. Industrial Els Bellots, C/ de l´Aire, 1	Terrassa	Barcelona

Thousand And One Nights, AB	Casinò	75%	75%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Engelbrektsgatan 9-11,	Stoccolma	Svezia
Tres Rios Hotel la Carpintera, S.A.	Casinò	100%	100%	Grupo Cirsa De Costa Rica, S.A.	Oficentro Ejecutivo La Sabana, Torre 6, Piso 3	San José	Costa Rica
Unidesa Operations Services, S.l.	Slots Spagna	100%	100%	Universal de desarrollos Electronicos, S.A.	C/ Sena, 2	Sant Cugat del Valles	Barcelona
Uniplay, S.A.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Fermina Sevillano, 5-7	Madrid	Madrid
Universal de Desarrollos Electrónicos, S. A.	Slots Spagna	100%	100%	Cirsa Gaming Corporation, S.A.	Ctra. Castellar, 298	Terrassa	Barcelona
Universal de Desarrollos Electrónicos, S. A. De C.V.	Slots Spagna	100%	100%	International Mex Business, S.L.	Guillermo Gonzalez Camanera, 660 Piso 9 Of. 5	Città del Messico	Messico
Urban Leisure, S.L.	Slots Spagna	75%	75%	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Ctra. Rellinars, 345	Terrassa	Barcelona
Verneda 90, S.A.	Casinò	100%	100%	International Bingo Technology, S.A.	Guipuzcoa, 70	Barcelona	Barcelona
Winner Group, S.A.	Casinò	50%	50%	Investments & Securities Iberica, S.A.	Calle 90, nº 19c-32, Oficina 401	Santa Fe de Bogotá DC	Colombia
Yellow City Limited	Gioco e Scommesse Online	80%	60%	Cirsa International Business Corporation, S.L.	Level 4, The Penthouse, Suite 2, Europa Business Centre, Triq Dun Karm	Malta	Malta
Yumbo San Fernando, S.A.	Casinò	100%	100%	Global Bingo Corporation, S.A.	San Fernando, 48	Santander	Cantabria

Elenco delle società collegate

Società	Attività	Percentuale di partecipazione 2025	Percentuale di partecipazione 2024	Società partecipante	Indirizzo	Città	Provincia / Paese
AOG, S.r.l.	Slots Italia	- %	50 %	Cirsa Retail, S.R.L.	Vía Langhena, 1	San Vendemiano	Italia
Audiovisual Fianzas, S.G.R.	Struttura	6 %	6 %	Diversi	c/ Luis Buñuel, 2 2ª	Madrid	Madrid
Binsavo, S. A.	Casinò	- %	50 %	Global Bingo Corporation,	Ruiz Morote, 5	Ciudad Real	Ciudad Real
Casino la Toja, S.A.	Casinò	50 %	50 %	Global Casino Technology Corporation, S.A.	Isla de La Toja	El Grove	Pontevedra
Compañía Europea de Salones Recreativos, S.L.	Slots Spagna	20 %	20 %	Universal de Desarrollos Electronicos, S.A.	C/ Toledo, 137	Madrid	Madrid
Competiciones Deportivas, S.A.	Casinò	50 %	50 %	Gaming & Services de Panamá, S.A.	Calle 50 y 58, PH Torre Global, piso 40	Panama	Panama
Felix Jimenez Morante, S.A.	Slots Spagna	50 %	50 %	Cirsa Slot Corporation, S.A.	Avda. de los Trabajadores, 12 P.I. La Atalaya	Torrijos	Toledo
Majestic Food Services, S.A.	Casinò	50 %	50 %	Gaming & Services de Panamá, S.A.	Calle 50 y 58, PH Torre Global, piso 40	Città di Panama	Panama
Montecarlo Andalucía, S.L.	Casinò	50 %	50 %	Global Bingo Corporation,	Av. Cruz del Campo, 49	Sevilla	Sevilla
Recreativos Oropesa, S.L.	Slots Spagna	50 %	50 %	Felix Jimenez Morante, S.A.	Avda. de los Trabajadores, 12 P.I. La Atalaya	Torrijos	Toledo
Serdisga 2000, S. L.	Slots Spagna	50 %	50 %	Universal de Desarrollos Electronicos, S.A.	Av. Finisterre, 283	A Coruña	A Coruña
Unión de Operadores Reunidos, S.A.	Slots Spagna	50 %	50 %	Cirsa Slot Corporation, S.A.	C/ Severo Ochoa, 3	A Coruña	A Coruña

(Traduzione della relazione sulla gestione consolidata originariamente redatta in spagnolo. In caso di discrepanza, prevale la versione in lingua spagnola)

Cirsa Enterprises, S.A. e società controllate

Relazione intermedia sulla gestione consolidata al 31 dicembre 2025

1. Informazioni societarie

La nostra attività

CIRSA è una società multinazionale leader nel settore del gioco pubblico e dell'intrattenimento, fondata nel 1978 in Spagna, nota per la crescita sostenuta, l'innovazione e l'eccellenza operativa. Dal 9 luglio 2025 CIRSA è una società quotata.

Il nostro impegno a favore delle buone pratiche e di una gestione efficiente, orientata alla redditività e alla crescita sostenibile, ci ha consentito di consolidare una posizione di leadership in tutti i Paesi in cui operiamo.

Il nostro modello di business si fonda sulla vicinanza ai clienti locali, ai quali offriamo un intrattenimento di qualità e sicuro, con la capacità di adattarci costantemente alle nuove tendenze del settore. Offriamo un'ampia gamma di prodotti e servizi nel settore del gioco, nonché diverse opzioni di intrattenimento (cibi e bevande, spettacoli, ecc.), e svolgiamo un'attività diversificata per aree geografiche e linee di business.

CIRSA è stata costituita nel 1978 e, da oltre 40 anni, ha puntato sulla diversificazione geografica verso Paesi in cui l'attività di gioco è regolamentata al 100%. Attualmente è presente in 10 Paesi. La Spagna rappresenta il 50% del nostro EBITDA totale, 7 Paesi dell'America Latina accuratamente selezionati (Messico, Perù, Costa Rica, Colombia, Porto Rico e Repubblica Dominicana) rappresentano il 37%, mentre Italia, Marocco e Portogallo costituiscono il restante 13%.

La nostra attività comprende quattro grandi unità di business:

- **Casinò:** il settore operativo Casinò comprende il nostro segmento retail con sale da gioco proprie che includono in tutti i casi un'ampia varietà di slot, e-roulette e altri gioch, nonché tavoli da gioco tradizionali e bingo. L'intera offerta è integrata da un'ampia gamma di servizi, quali ristorazione e spettacoli di intrattenimento.
- **Gioco e Scommesse Online:** la nostra offerta online comprende scommesse sportive, giochi da casinò e social games. Tali servizi sono offerti principalmente con i marchi Sportium, E-Play24 e Apuesta Total. Inoltre, gestiamo le scommesse sportive in sale da gioco e bar, il che ci consente di offrire un'esperienza di intrattenimento omnicanale a tutti i nostri clienti.
- **Slots Spagna:** gestione di slot (AWP) in bar, caffetterie e ristoranti. Inoltre, la divisione B2B si occupa della progettazione, produzione e commercializzazione di slot machine per il mercato spagnolo nel segmento bar, nonché dello sviluppo e della commercializzazione di software per la gestione dei casinò. L'intera gamma di prodotti e servizi è distribuita sia all'interno del Gruppo sia ad altre società.
- **Slots Italia:** gestione di slot (AWP e VLT) in bar, caffetterie, ristoranti, sale da gioco e sale bingo.

La nostra strategia di crescita

La strategia di crescita di CIRSA si fonda su un modello solido e disciplinato, orientato alla creazione di valore sostenibile nel tempo, ed è articolata in tre punti.

Il primo consiste nel continuare a consolidare la nostra posizione competitiva nelle aree geografiche più mature, ossia quelle in cui il gioco presenta una penetrazione significativa e mercati fortemente frammentati, nelle quali la società è presente da lungo tempo e dispone pertanto di una profonda conoscenza delle dinamiche del settore. In tali contesti, la crescita è rafforzata attraverso l'acquisizione di operatori di minori dimensioni, operazioni bolt-on con un profilo di rischio contenuto e sinergie

efficienti, massimizzando il rendimento del capitale investito. Tale strategia ci consente di rafforzare la nostra quota di mercato, consolidare la nostra leadership e migliorare la redditività del Gruppo.

Il secondo punto è incentrato sull'investimento nella crescita organica delle attività esistenti in mercati in espansione e, pertanto, in cui il gioco presenta una minore penetrazione pro capite. La società individua internamente le localizzazioni con un elevato potenziale di miglioramento e destina risorse all'ottimizzazione e all'ampliamento di tali attività. Questi progetti, denominati "Goldmine", sono selezionati sulla base di approfondite analisi dei dati che consentono di valutarne con precisione la performance attuale e la capacità di generare valore. Si tratta di un percorso di crescita continuo e a basso rischio, concepito per cogliere costanti opportunità di miglioramento della redditività.

Il terzo punto corrisponde a una strategia di M&A selettiva e disciplinata in nuovi Paesi attrattivi o in mercati correlati, mantenendo un flusso costante di analisi delle opportunità. Questa linea strategica mira a diversificare il rischio geografico, sfruttare al meglio le sinergie tecnologiche e operative e garantire una crescita continua nel lungo termine. Per valutare l'espansione verso nuove aree geografiche e nuovi canali utilizziamo criteri rigorosi in termini di sostenibilità, maturità regolamentare, stabilità giuridica e potenziale di creazione di valore. L'analisi si concentra su mercati prioritari e attività core con un chiaro allineamento strategico, rendimento del capitale investito (ROIC) ed elevato potenziale di integrazione, sia in attività fisiche sia in capacità digitali.

La crescita del business è rafforzata da una prospettiva trasversale basata su efficienza e produttività, ambiti nei quali CIRSA ha sviluppato capacità distintive. Il miglioramento del margine EBITDA si basa su un modello che privilegia l'aumento dei ricavi rispetto alla produttività, supportato da un uso intensivo dei dati. Gli investimenti in soluzioni di analisi avanzata e di intelligenza artificiale ci consentono di attuare strategie commerciali più precise, migliorare la segmentazione, ottimizzare i prezzi e incrementare l'efficienza operativa.

Inoltre, la nostra strategia omnicanale costituisce un elemento chiave della nostra proposta di valore, consentendoci di integrare in modo coerente i canali retail e online in tutti i mercati in cui la società opera. Tale integrazione crea un'esperienza utente unica e solida, che comprende casinò, sale da gioco, scommesse sportive, slot, bingo e gioco online. La combinazione di digitalizzazione, tecnologia e rete fisica ci consente di cogliere sinergie, rafforzare la fidelizzazione e adattarci rapidamente alle preferenze degli utenti.

Questo approccio ci ha aiutato a consolidare un modello che combina crescita organica e investimenti strategici in attività di elevata qualità, supportato da processi standardizzati, miglioramento della produttività e politiche commerciali più efficienti. Tutto ciò ci ha consentito di accelerare la crescita senza compromettere la solidità finanziaria, mantenendo una struttura patrimoniale equilibrata e un profilo di rischio controllato.

Questo approccio ha aiutato CIRSA a consolidarsi come leader internazionale, combinando crescita organica e investimenti strategici in attività di elevata qualità, supportati da processi standardizzati, miglioramento della produttività e politiche commerciali più efficienti. Inoltre, tale approccio ha consentito a CIRSA di accelerare la crescita senza compromettere la solidità finanziaria, mantenendo una struttura patrimoniale equilibrata e un profilo di rischio controllato.

Nel complesso, la strategia di crescita di CIRSA si fonda su un modello equilibrato che combina espansione geografica, rafforzamento digitale, disciplina operativa e gestione responsabile. L'attenzione ai mercati attrattivi, l'integrazione tra canali retail e digitali, un uso avanzato della tecnologia e un processo decisionale basato sui dati collocano la nostra società in una posizione solida per cogliere le opportunità future, rafforzare la nostra leadership e mantenere una crescita redditizia e sostenibile nel lungo termine.

Il nostro team

La gestione delle persone in CIRSA si fonda su cinque pilastri che orientano tutte le azioni del Gruppo e ne testimoniano l'impegno a favore di un ambiente di lavoro responsabile, sicuro e orientato allo sviluppo.

- **Etica, Diversità, Uguaglianza e Inclusione:** presenti in tutti i processi – dall'assunzione alla retribuzione e alla promozione – garantendo così decisioni eque, inclusive e prive di discriminazioni.
- **Condizioni di lavoro di qualità:** preferenza per i contratti a tempo indeterminato, promozione della libertà di associazione e rafforzamento del dialogo sociale in tutta l'organizzazione.

- **Benessere:** creazione di ambienti che favoriscono la conciliazione tra vita professionale e privata, supportati da iniziative per il benessere fisico, emotivo e sociale.
- **Salute e sicurezza sul lavoro:** garanzia di luoghi di lavoro sicuri, basati su studi sistematici in materia di sicurezza e sull'adozione di misure preventive a tutela dell'integrità dei dipendenti.
- **Sviluppo professionale:** programmi di formazione completi e opportunità di crescita professionale che favoriscono lo sviluppo dei talenti e assicurano che la nostra struttura organizzativa sia pronta ad affrontare le sfide strategiche del Gruppo.

Nel 2025 il nostro team è composto da 15.766 persone (numero medio dei dipendenti), l'83% delle quali svolge la propria attività nelle nostre sale da gioco. Il nostro ampio team è gestito in modo fortemente locale ed è legato alla comunità in cui opera, il che si traduce in un'elevata percentuale di dipendenti locali: il 95% di essi è cittadino del Paese in cui svolge il proprio lavoro. Tale approccio rafforza la nostra presenza locale, facilita l'integrazione operativa e contribuisce allo sviluppo socio-economico dei mercati in cui operiamo.

Gioco responsabile

Sviluppiamo la nostra attività sulla base della promozione di un gioco responsabile e sicuro, il che significa sia tutelare i nostri clienti sia formare i nostri dipendenti per favorire pratiche di gioco sane. Riteniamo che gioco responsabile significhi prendere decisioni sensate e consapevoli con il solo scopo di intrattenersi. Il gioco non deve essere utilizzato per risolvere problemi finanziari o emotivi.

In CIRSA ci impegniamo a garantire la sicurezza e il benessere dei nostri clienti. Per questo lavoriamo costantemente per rispettare i più elevati standard in materia di gioco responsabile. Promuovendo un ambiente di gioco sicuro e trasparente, i nostri clienti possono godere di un'esperienza di svago responsabile e appagante.

Impegno ESG e sostenibilità

Sin dalla sua fondazione nel 1978, l'attuazione della strategia di CIRSA è stata guidata dalla sostenibilità e allineata agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, nei confronti dei quali continuiamo a essere impegnati. Per affrontare i temi materiali ci concentriamo su quattro ambiti di azione in cui possiamo fornire il contributo più rilevante: gioco responsabile, ambiente, comunità (team CIRSA e nostro contributo alla società) e, infine, governo societario e conformità normativa.

Al fine di garantire l'attuazione della nostra strategia di sostenibilità, disponiamo di un Comitato ESG supervisionato dal nostro Presidente Esecutivo e composto dal direttore ESG e dai direttori corporate responsabili di ciascuna delle aree che comprendono le tematiche più rilevanti in ambito ESG, tutti con oltre 10 anni di esperienza nelle rispettive posizioni. Inoltre, in seno al Consiglio di Amministrazione della Società è stato istituito uno specifico Comitato Sostenibilità, Tecnologia e Innovazione, incaricato di supervisionare la strategia e le politiche ambientali, sociali e di sostenibilità del Gruppo.

Le priorità strategiche ESG di breve e medio termine sono continuare a:

- Attuare politiche, misure e attività di formazione in materia di gioco responsabile.
- Garantire la conformità normativa, operando esclusivamente in mercati regolamentati.
- Promuovere ambienti di lavoro diversificati e sicuri.
- Consolidare il nostro impegno nei confronti delle comunità locali in cui operiamo.
- Ridurre l'impatto ambientale, utilizzando energie rinnovabili e miglioramenti tecnologici.

Di conseguenza, la Società impiega le risorse umane e tecniche necessarie per la corretta gestione delle quattro unità di business, estendendo i propri valori ai fornitori e agli altri soggetti che compongono la sua catena del valore.

2. Dati salienti ed eventi principali del 2025

Indicatori operativi	
Paesi	11
Slots	86.167
Visitatori annuali	oltre 50 milioni
Locali autorizzati per il gioco responsabile	15.657

Attività in mercati regolati	100%

Indicatori finanziari	
Ricavi netti	2.339 milioni di Euro
EBITDA	747 milioni di Euro
Utile Netto Rettificato	211 milioni di Euro
Imposte sul gioco e sul reddito versate	1.000 milioni di Euro
Leva finanziaria	2,7x

ESG	
Dipendenti delle sale che hanno partecipato a corsi di formazione in materia di gioco responsabile	100%
Donne in organico	50%
Consumi da energie rinnovabili	71%
S&P – CSA (settore Casinò)	N. 4 al mondo e N. 1 in Europa
Sustainalytics (settore Casinò)	N. 1 al mondo

Eventi principali del 2025

IPO – Si apre un nuovo capitolo nella nostra storia

Il 9 luglio 2025 CIRSA ha completato con successo un'IPO mediante l'emissione di 26.666.667 nuove azioni al prezzo di 15 Euro per azione e alla vendita di 3.552.113 azioni esistenti. I proventi netti dell'IPO ammontavano a 373.000 migliaia di Euro, in linea con le nostre previsioni.

L'IPO ha consentito a CIRSA di accedere a nuove fonti di finanziamento, ottenendo risorse per favorire la crescita attraverso investimenti in attività, acquisizioni selettive e investimenti strategici. L'accesso a risorse diversificate riduce la nostra dipendenza dai finanziamenti bancari e privati, conferendo alla società maggiore flessibilità finanziaria e capacità di attuare con solidità il proprio piano strategico.

Inoltre, la quotazione sul mercato ha accresciuto in modo significativo la nostra visibilità e reputazione aziendale, rafforzando la credibilità di CIRSA e consolidandone la posizione di leadership nel settore del gioco e dell'intrattenimento.

Continuiamo a investire nella crescita

Proseguiamo nell'attuazione della nostra strategia Goldmine (investimenti e riposizionamento nei casinò), con 15 progetti completati nel 2025 in America Latina e Spagna.

Parallelamente, e in linea con la nostra strategia di acquisizioni bolt-on, nel corso dell'esercizio sono state acquistate diverse società:

Il settore operativo Casinò ha rafforzato la presenza del Gruppo in Marocco con l'acquisizione di un casinò a Marrakech a novembre, portando l'attività a quattro casinò in tale Paese. Inoltre, a dicembre sono stati acquisiti quattro casinò in Perù, operazione che colloca CIRSA tra i principali operatori del settore in tale mercato.

A seguito dell'acquisizione di una partecipazione del 70% in Apuesta Total nel luglio 2024, il 2025 è il primo esercizio completo in cui il suo contributo è interamente riflesso nei risultati del Gruppo. Apuesta Total è una società specializzata in scommesse sportive e gioco online in Perù e rappresenta circa il 30% dell'attività online del Gruppo alla chiusura dell'esercizio.

Il settore operativo Slots Spagna ha acquisito un operatore di slot machine nell'area di Levante, rafforzando così la presenza del Gruppo in tale mercato. Inoltre, il settore operativo Slots Italia ha continuato nell'acquisizione di operatori locali, incrementando la propria attività nel segmento del gioco retail in tale Paese.

Ottimizzazione della struttura patrimoniale – Le basi per un nuovo ciclo di espansione

I proventi ricevuti dalla quotazione sono stati utilizzati per ridurre il debito finanziario. Il 21 luglio 2025 sono stati integralmente rimborsati i prestiti obbligazionari a tasso variabile con scadenza luglio 2028 per un importo di 285.000 migliaia di Euro ed è stato rimborsato l'importo di 60.000 migliaia di Euro utilizzato della linea di credito revolving.

Il 14 ottobre CIRSA ha effettuato un'operazione di rifinanziamento mediante l'emissione di due nuovi prestiti obbligazionari per un importo complessivo di 1.000.000 migliaia di Euro. I proventi ottenuti sono stati utilizzati per estinguere prestiti obbligazionari esistenti per un importo di 998.000 migliaia di Euro, con scadenza novembre 2027 e marzo 2026.

Per effetto di tali operazioni di riduzione e rifinanziamento del debito, unitamente al piano globale di risparmio finanziario, la Società ha già conseguito un risparmio annualizzato superiore a 60.000 migliaia di Euro, rafforzando così la propria struttura patrimoniale e ottimizzando il profilo delle scadenze.

Nel corso del secondo semestre 2025, il Gruppo ha rinegoziato e rifinanziato le condizioni della principale linea di credito revolving, aumentandone il limite da 275.000 migliaia di Euro a 350.000 migliaia di Euro e prorogandone la scadenza a marzo 2031.

Continuiamo a progredire verso l'eccellenza ESG

Nel 2025, diversi organismi internazionali hanno riconosciuto e certificato le nostre iniziative. La nostra società è molto apprezzata dalle principali agenzie di rating ESG. Sustainalytics ha attribuito a CIRSA un rating di 12,1, collocandoci come leader mondiali nel nostro settore. Inoltre, S&P, nel suo Corporate Sustainability Assessment, ha collocato CIRSA nel 95° percentile del settore dei casinò a livello globale e al primo posto in Europa.

Inoltre, le nostre iniziative in materia di parità di genere hanno ricevuto il premio Best Company for All Talent di Team&Talent, che riconosce il nostro fermo impegno a favore della diversità e dell'inclusione.

Ci impegniamo a offrire ai nostri clienti le migliori opzioni di svago in modo responsabile, rendendo il gioco responsabile e sicuro una regola in tutti i Paesi in cui operiamo. Di conseguenza, tutti i dipendenti delle nostre sale da gioco sono formati in materia di gioco responsabile.

3. Modello di business, strategia e posizione competitiva

3.1. Descrizione del modello di business e degli obiettivi

CIRSA è una società internazionale leader nel settore del gioco e dell'intrattenimento, con una solida posizione competitiva in Spagna e in America Latina. Il suo modello di business si basa su un'ampia diversificazione per aree geografiche e unità operative, si sviluppa esclusivamente in mercati regolamentati ed è orientato a una crescita redditizia e sostenibile. L'attività del Gruppo è articolata in quattro grandi aree: casinò e sale da gioco, gioco e scommesse online, slot in Spagna e slot in Italia, il che consente al Gruppo di bilanciare i rischi e cogliere efficienze operative in contesti economici e normativi differenti.

Il principale obiettivo strategico di CIRSA è consolidare ed estendere la propria leadership nei mercati in cui opera, massimizzando la creazione di valore per gli azionisti attraverso una crescita equilibrata – organica o inorganica – supportata da una rigorosa disciplina finanziaria. La crescita organica è trainata dall'eccellenza operativa, dall'uso intensivo della tecnologia, dalla costante ottimizzazione dei processi e dal miglioramento continuo dell'esperienza del cliente. La crescita inorganica si fonda sull'individuazione di opportunità ad alto ROI, nonché su acquisizioni selettive in mercati frammentati che consentono al Gruppo di rafforzare dimensione, sinergie e redditività.

La società adotta un approccio trasversale al miglioramento continuo della redditività, privilegiando l'aumento dei ricavi rispetto alla produttività a livello di ciascuna delle proprie attività e basando le proprie decisioni strategiche su un solido modello analitico. Tale approccio consente di incrementare in modo sostenuto il margine EBITDA e di supportare l'esecuzione operativa in tutte le aree geografiche.

Inoltre, CIRSA orienta la propria attività verso la fornitura di soluzioni adattate a ciascun mercato e segmento, offrendo una proposta di valore basata su prodotti competitivi, servizi di elevata qualità ed esperienze concepite per massimizzare la soddisfazione e la fidelizzazione dei clienti sia nel canale retail sia in quello online.

Tale modello di business, focalizzato sulla crescita sostenuta dei ricavi e dell'EBITDA, unitamente a una rigorosa disciplina in termini di redditività ed efficienza, consente a CIRSA di generare uno dei più elevati livelli di conversione di cassa del settore. Grazie a tale elevata generazione di cassa, la società mantiene un modello di crescita autofinanziato che le consente contemporaneamente di investire nella propria espansione, ridurre l'indebitamento e remunerare gli azionisti in modo equilibrato e sostenibile.

In sintesi, gli obiettivi strategici di CIRSA sono incentrati sul rafforzamento della leadership nei mercati chiave, sullo sfruttamento delle opportunità di crescita in aree geografiche ad alto potenziale, sulla promozione dell'innovazione di prodotti e servizi e su una gestione responsabile e sostenibile, pienamente allineata ai più elevati standard di governo societario e a un fermo impegno ESG.

3.2. La strategia omnicanale di CIRSA

La strategia omnicanale di CIRSA costituisce uno dei principali fattori distintivi e di successo della proposta di valore della società, consentendole di integrare in modo efficiente i canali retail e online in tutti i mercati in cui opera. Tale integrazione si traduce in un'esperienza utente unica, coerente e fluida, che comprende casinò e sale da gioco, scommesse sportive, slot, bingo e giochi da casinò online.

Tale approccio consente a CIRSA di massimizzare l'esperienza del cliente, facilitando l'interazione e il gioco degli utenti in qualsiasi canale o prodotto, con un unico portafoglio clienti che semplifica depositi, prelievi e movimenti tra i canali online e retail. Inoltre, l'omnicanalità consente a CIRSA di beneficiare delle sinergie tra canali, quali la digitalizzazione dei giochi proprietari (Unidesa) offerti sia sulle macchine retail sia sulle piattaforme online, rafforzando così la riconoscibilità del marchio e la fidelizzazione dei clienti.

CIRSA sta investendo nella semplificazione e standardizzazione delle proprie piattaforme tecnologiche per facilitare l'integrazione omnicanale, con progetti chiave quali la migrazione delle piattaforme in Spagna, Italia e America Latina. Tale impegno tecnologico consente di offrire un'esperienza utente standardizzata, migliorare la gestione dei dati e potenziare offerte e promozioni personalizzate su tutti i canali.

L'approccio omnicanale favorisce una visione a 360° del cliente, consentendo alla società di segmentare e personalizzare le offerte in base al comportamento del cliente in entrambi i canali. I clienti multicanale tendono a essere più giovani e a mostrare una maggiore frequenza di gioco, il che garantisce il rinnovamento e il futuro della base clienti di CIRSA. Inoltre, la società è in grado di individuare modelli di gioco responsabile e anticipare specifiche esigenze di tutela o di promozione.

In conclusione, la strategia omnicanale di CIRSA si traduce in una maggiore fidelizzazione, in un aumento del valore medio per cliente e in una posizione di leadership in mercati chiave quali Spagna, Italia e America Latina. La società ha dimostrato che l'integrazione dei canali non solo accresce la redditività, ma rafforza anche la resilienza del business a fronte di cambiamenti normativi e delle abitudini di consumo.

3.3. Mercati e posizione competitiva

CIRSA è l'operatore leader nel settore del gioco in Spagna e in America Latina, con una presenza diversificata in 11 Paesi e una posizione di riferimento in tutti i segmenti in cui è presente.

In Spagna, nel 2025 la società si colloca al primo posto per quota di mercato sia nei casinò e nelle sale da gioco sia nelle slot e nel gioco online. In particolare, nel settore operativo Slots Spagna CIRSA detiene una quota di mercato da 4 a 8 volte superiore a quella dei suoi principali concorrenti.

In America Latina CIRSA è inoltre leader di mercato in diversi Paesi chiave. È il primo operatore di casinò a Panama, in Colombia, nella Repubblica Dominicana, in Perù e in Costa Rica e detiene una posizione rilevante in Messico (quarto operatore per quota di mercato).

L'attività di CIRSA in Marocco continua a crescere sia organicamente sia attraverso acquisizioni strategiche, da ultimo con il recente acquisto di un casinò a Marrakech. Per effetto di tale operazione, la società ha raggiunto una posizione di leadership nel Paese, gestendo 4 dei 7 casinò esistenti.

In Italia CIRSA occupa una posizione di rilievo nel mercato delle scommesse sportive e dei casinò online, tra le cinque principali società del Paese. Nel settore operativo, la società continua a consolidare la propria presenza attraverso l'acquisizione di operatori locali.

Circa l'80% dell'EBITDA del Gruppo proviene da aree geografiche in cui CIRSA detiene una posizione di leadership per quota di mercato, il che rafforza la stabilità della società e la sua capacità di generare cassa.

4. Andamento della gestione

4.1. Risultati della gestione

L'andamento complessivo della gestione è stato positivo in un contesto macroeconomico complesso, caratterizzato dal deprezzamento di alcune valute in cui il Gruppo opera e dall'incertezza generata dalle tensioni geopolitiche.

Nel 2025 i ricavi netti del Gruppo ammontano a 2.339.240 migliaia di Euro, con un incremento dell'8,8% rispetto al 2024. Tale incremento è dovuto a una crescita organica del 5%, a un impatto del 4% degli investimenti in M&A – principalmente per l'acquisizione di Apuesta Total in Perù – e a un effetto negativo dell'(1%) connesso alle variazioni dei tassi di cambio.

Di conseguenza, la crescita del Gruppo continua a poggiare sulla solidità del nostro modello di business, capace di generare una crescita organica ricorrente, nonché sulla capacità del Gruppo di individuare e realizzare operazioni di M&A che apportano dimensione, diversificazione e valore aggiunto.

L'EBITDA del Gruppo è ammontato a 746.554 migliaia di Euro, con un incremento del 6,8% rispetto al 2024. Escludendo i costi connessi all'IPO, pari a 6.900 migliaia di Euro, l'EBITDA operativo ammonta a 753.454 migliaia di Euro, con un incremento del 7,7%, leggermente superiore alla guidance comunicata al mercato.

Il risultato finanziario si è ridotto dell'1%, sebbene tale dato includa oneri non ricorrenti per 29.243 migliaia di Euro connessi ai processi di rifinanziamento e riduzione del debito.

Il deprezzamento delle valute latinoamericane e del dollaro statunitense rispetto all'Euro ha avuto un impatto positivo per effetto sui saldi debitori denominati in tali valute.

Le imposte sul reddito corrispondono alla migliore stima dell'importo maturato alla data di chiusura del bilancio.

L'utile netto dell'esercizio ammonta a 117.568 migliaia di Euro, con un incremento del 165% rispetto all'esercizio precedente.

Conto economico consolidato

(In migliaia di Euro)	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**Var.**
Totale ricavi operativi	2.563.885	2.772.637	8,1%
Leasing variabili e altro	(413.707)	(433.397)	4,8%
Totale ricavi netti	**2.150.178**	**2.339.240**	**8,8%**
Totale costi operativi	(1.450.842)	(1.592.686)	9,8%
EBITDA	**699.336**	**746.553**	**6,8%**
Ammortamenti e svalutazioni	(365.909)	(364.497)	(0,4%)
EBIT	**333.428**	**382.057**	**14,6%**
Oneri finanziari	(207.980)	(205.794)	(1,1%)
Utili (Perdite) da differenze cambio, nette	(9.706)	8.978	(192,5%)
Risultato delle partecipazioni in società collegate	(4.781)	713	(114,9%)
Risultato prima delle imposte	**110.961**	**185.954**	**67,6%**
Imposte sul reddito	(66.630)	(68.386)	2,6%
Utile/(Perdita) dell'esercizio	**44.331**	**117.568**	**165,2%**
Utile/(Perdita) attribuito alle interessenze di minoranza	(31.696)	(44.631)	40,8%

Utile/(Perdita) dell'esercizio attribuito ai soci della Capogruppo	**12.635**	**72.937**	**477,3%**

4.2. Informazioni per settore operativo e per Paese

Risultati per settore operativo

Il settore operativo Casinò è stato quello maggiormente colpito dal deprezzamento delle valute nei Paesi dell'America Latina. Tale impatto negativo è stato interamente compensato dalla crescita organica dei ricavi in valuta locale.

Nel corso del 2025 il Gruppo ha gestito complessivamente 458 casinò e sale da gioco, 11 unità in più rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Inoltre, a novembre e dicembre 2025 il Gruppo ha acquisito un casinò a Marrakech e alcuni casinò in Perù. Tali acquisizioni pongono le basi per un'ulteriore crescita nel 2026.

Il settore Gioco e Scommesse Online ha registrato un andamento molto positivo, con un incremento dei ricavi netti del 25,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, sostenuto sia dall'impatto positivo dell'acquisizione di Apuesta Total sia dalla crescita organica a due cifre dell'attività.

Il settore operativo Slots Spagna continua a registrare una crescita sostenuta del 5,4%, quasi interamente organica. Nel dicembre 2025 è stato acquisito un operatore di slot machine nell'area del Levante, consolidando la posizione di leadership di CIRSA in tale area e in Spagna.

I ricavi del settore operativo Slots Italia sono aumentati del 10,1%, principalmente per effetto dell'incremento del numero di slot machine derivante soprattutto dall'acquisizione di un operatore nel gennaio 2025.

Ricavi netti per settore operativo

(In migliaia di Euro)	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**Var. %**
Casinò	968.269	989.522	2,2%
Gioco e Scommesse Online	420.354	528.895	25,8%
Slots Spagna	414.283	436.549	5,4%
Slots Italia	368.831	405.997	10,1%
Struttura e rettifiche	(21.559)	(21.723)	0,8%
Totale	**2.150.178**	**2.339.240**	**8,8%**

L'andamento dell'EBITDA per settore operativo è fortemente allineato all'andamento dei ricavi, in quanto non si sono verificate variazioni significative dei margini EBITDA.

EBITDA per settore operativo

(In migliaia di Euro)	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**Var. %**
Casinò	405.658	409.414	0,9%
Gioco e Scommesse Online	85.299	104.076	22,0%
Slots Spagna	190.720	221.968	16,4%
Slots Italia	29.033	31.375	8,1%
Struttura e rettifiche	(11.374)	(20.279)	78,3%
Totale	**699.336**	**746.554**	**6,8%**

Risultati per Paese

Il Gruppo persegue una strategia di diversificazione geografica e di prodotto che conferisce solidità alla generazione di utili e di cassa. La ripartizione dell'EBITDA per Paese nel 2025 e nel 2024 è stata la seguente:

Composizione dell'EBITDA per Paese	**31.12.2024**	**31.12.2025**
Spagna	48,7%	48,2%

Panama	13,0%	11,3%
Colombia	9,4%	10,1%
Messico	7,9%	6,5%
Italia	7,6%	7,0%
Perù	5,6%	8,3%
Repubblica Dominicana	3,4%	2,9%
Marocco	3,2%	3,8%
Costa Rica	1,3%	1,2%
Portogallo	0,0%	0,7%
Totale	**100%**	**100%**

4.3. Sostenibilità, governance e dipendenti

Tali informazioni sono incluse nella Dichiarazione di carattere non finanziario e Relazione di sostenibilità dell'esercizio 2025, allegata alla presente Relazione sulla gestione e che ne costituisce parte integrante.

5. Liquidità e risorse finanziarie

5.1. Generazione di cassa e strategia finanziaria

CIRSA si distingue per la sua solida capacità di generazione di cassa, che rappresenta uno dei pilastri del suo modello di business redditizio e sostenibile. La società orienta la propria strategia al conseguimento e al mantenimento di elevati margini EBITDA attraverso una struttura dei costi efficiente, una bassa intensità di capitale e un ridotto fabbisogno di capitale circolante. Tale approccio consente di generare un livello significativo di flussi di cassa liberi prima degli investimenti in M&A.

La conseguente solidità finanziaria favorisce il costante reinvestimento in opportunità di crescita organica ad alto ROI, nonché in acquisizioni selettive che generano sinergie e contribuiscono alla crescita del Gruppo.

La strategia di allocazione del capitale di CIRSA è flessibile e attentamente orientata alla massimizzazione del valore per gli azionisti. La generazione di cassa è destinata principalmente al finanziamento di investimenti accrescitivi, al sostegno di un'interessante politica dei dividendi e al proseguimento del processo di riduzione della leva finanziaria, rafforzando così la solidità finanziaria della società. Tale disciplina conferisce a CIRSA la capacità di adattare il volume delle operazioni di M&A in funzione delle condizioni di mercato e di privilegiare gli investimenti che offrono un ROI più elevato e contribuiscono a un'espansione redditizia del Gruppo.

L'orientamento verso investimenti a basso rischio e ad alto ROI, unitamente a una gestione prudente del capitale, ha consentito a CIRSA di mantenere una crescita sostenuta dell'EBITDA e dei margini operativi, garantendo al contempo una solida conversione di cassa. Tale strategia di crescita autofinanziata rafforza la posizione di leadership della società nei suoi principali mercati e assicura la creazione di valore nel lungo termine per gli azionisti e gli altri stakeholder.

Nel corso del 2025 la generazione di cassa ha registrato un andamento molto positivo rispetto all'esercizio precedente, con flussi di cassa netti dalla gestione operativa prima delle acquisizioni pari a 397.983 migliaia di Euro, con un incremento del 18,2% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

5.2. Liquidità e indebitamento

Al 31 dicembre 2025 le disponibilità liquide ed equivalenti del Gruppo ammontano a 313.073 migliaia di Euro, con un incremento di 56.979 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2024. La liquidità disponibile, comprese le linee di credito non utilizzate, ammonta a 672.104 migliaia di Euro, il 22,5% in più rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione evidenzia l'elevata generazione di flussi di cassa operativi del periodo derivante dall'andamento della gestione e dalla disciplina applicata nell'allocazione del capitale.

Nel corso del secondo semestre 2025 il Gruppo ha rinegoziato e rifinanziato le condizioni della propria principale linea di credito, aumentandone il limite da 275.000 migliaia di Euro a 350.000 migliaia di Euro e prorogandone la scadenza a marzo 2031. Alla chiusura dell'esercizio, CIRSA dispone di linee di credito non utilizzate per 358.975 migliaia di Euro, il che rafforza in modo significativo la sua posizione di liquidità e offre al Gruppo una maggiore flessibilità finanziaria per far fronte sia alle esigenze operative sia alle opportunità di crescita.

Il Gruppo gestisce e monitora il proprio indebitamento assumendo come indicatore chiave il rapporto tra debito finanziario netto ed EBITDA. Grazie al processo di riduzione della leva finanziaria avviato dopo l'IPO, unitamente al costante miglioramento della redditività operativa, il rapporto di leva finanziaria è sceso a 2,74x alla fine del 2025, rispetto a 3,77x a dicembre 2024.

L'andamento del debito finanziario è stato il seguente:

(In migliaia di Euro)	31 dicembre 2024	31 dicembre 2025
Debiti verso banche	49.459	95.297
Passività per leasing finanziari	1.686	1.254
Prestiti obbligazionari	2.356.054	1.822.586
Passività per leasing operativi	275.359	279.661
Altri debiti finanziari	211.543	157.726
Debito finanziario lordo	**2.894.101**	**2.356.524**
Disponibilità liquide ed equivalenti	256.094	313.073
Debito Finanziario Netto	**2.638.007**	**2.043.451**

La gestione del debito finanziario si concretizza non solo nella generazione di cassa – attraverso rigorose politiche di investimento, di acquisizione e di gestione del capitale circolante – ma anche in un'attenta pianificazione e gestione delle scadenze. La politica del Gruppo prevede il rifinanziamento delle emissioni obbligazionarie con almeno 12 mesi di anticipo rispetto alla scadenza, garantendo così la liquidità ed evitando un'eccessiva concentrazione del rischio finanziario in brevi periodi di tempo.

Il Gruppo presenta un chiaro profilo di scadenze a lungo termine, con la prima scadenza significativa a luglio 2028. Tale scadenziario ampiamente scaglionato e privo di pressioni di rifinanziamento nel breve termine, garantisce stabilità finanziaria e consente al Gruppo di concentrarsi sull'attuazione della propria strategia di crescita e sulla creazione di valore sostenibile per i propri azionisti.

5.3. Gestione delle risorse patrimoniali

Tutti i proventi ottenuti dall'IPO, pari a 373.000 migliaia di Euro, sono stati utilizzati per ridurre il debito, rafforzando così la struttura patrimoniale del Gruppo.

Il 21 luglio 2025 sono stati integralmente rimborsati i prestiti obbligazionari a tasso variabile con scadenza luglio 2028 per un importo di 285.000 migliaia di Euro, oltre ai costi di rimborso, per un totale di 289.300 migliaia di Euro, ed è stato integralmente rimborsato l'importo utilizzato della RCF, pari a 60.000 migliaia di Euro.

Il 14 ottobre CIRSA ha effettuato un'operazione di rifinanziamento mediante l'emissione di due nuovi prestiti obbligazionari:

- SSN (Senior Secured Notes) a tasso fisso del 4,875% con scadenza ottobre 2031, per un importo di 575.000 migliaia di Euro.
- FRN (Floating Rate Notes) con scadenza ottobre 2032, indicizzate all'EURIBOR maggiorato di 300 punti base, per un importo di 425.000 migliaia di Euro.

I proventi ottenuti sono stati utilizzati per rimborsare prestiti obbligazionari esistenti per un importo di 382.500 migliaia di Euro, con scadenza novembre 2027, al tasso del 10,375%, nonché prestiti obbligazionari per 615.000 migliaia di Euro, con scadenza marzo 2026, al tasso del 4,5%. I costi connessi all'estinzione anticipata sono ammontati a 9.900 migliaia di Euro.

Per effetto di tali operazioni di riduzione della leva finanziaria e di rifinanziamento del debito, la Società ha già conseguito un risparmio annualizzato superiore a 60.000 migliaia di Euro, rafforzando così la propria struttura patrimoniale e ottimizzando il profilo delle scadenze.

5.4. Analisi delle obbligazioni contrattuali e delle operazioni fuori bilancio

Le principali obbligazioni contrattuali del Gruppo Cirsa corrispondono ai contratti di leasing, le cui passività sono rilevate nella voce Passività per leasing finanziari (correnti e non correnti). Inoltre, le obbligazioni relative ai pagamenti differiti per l'acquisizione di società sono incluse nella voce Altri debiti non commerciali (correnti e non correnti).

6. Principali rischi e incertezze

Rischi connessi all'attività

Le attività del Gruppo Cirsa sono esposte a possibili variazioni delle condizioni macroeconomiche e dei quadri normativi dei Paesi in cui opera. Un andamento sfavorevole di variabili quali la crescita economica, l'inflazione, la spesa discrezionale, la stabilità politica e la regolamentazione di settore può incidere sui livelli di attività, sui costi operativi e sulla performance finanziaria di alcune unità di business. Inoltre, modifiche normative rilevanti – comprese modifiche della fiscalità, dei requisiti per le licenze, degli standard di conformità e delle limitazioni alla pubblicità o all'operatività del settore – possono incidere sulla capacità del Gruppo di svolgere normalmente la propria attività.

Tale rischio è gestito attraverso lo stesso modello operativo del Gruppo. CIRSA vanta un'ampia diversificazione geografica, essendo presente in numerosi Paesi e mercati regolamentati che presentano dinamiche economiche, normative e di spesa differenti. Tale diversificazione riduce la dipendenza da una specifica giurisdizione e gli eventuali impatti negativi sono compensati dalla solida performance in altre aree geografiche.

Rischi legali e normativi

Il settore del gioco è soggetto a un'ampia regolamentazione e a requisiti in materia di licenze. La nostra attività può essere influenzata dall'impossibilità di soddisfare tali requisiti, da modifiche normative e da aumenti della fiscalità di settore. Inoltre, siamo soggetti a un sistema fiscale complesso e oneroso che comprende imposte specifiche per il settore del gioco e che talvolta richiede la formulazione di stime soggettive.

Tale fattore di rischio è gestito dalla società mediante una rigorosa politica che prevede di operare esclusivamente in mercati regolamentati al 100%. Ciò ci garantisce maggiore visibilità, stabilità giuridica e prevedibilità normativa. Tale approccio, unitamente a un rapporto costante con le autorità locali e gli enti regolatori, ci consente di anticipare le modifiche legislative, adeguare con largo anticipo il nostro modello di business e garantire il rigoroso rispetto di tutti i requisiti di settore.

Rischi connessi alla situazione finanziaria, all'indebitamento e ad altre obbligazioni

Il rapporto di leva finanziaria e le obbligazioni derivanti dal servizio del debito possono incidere in modo significativo sulla nostra attività e ostacolare l'adempimento degli impegni assunti in relazione alle emissioni obbligazionarie e alla linea di credito revolving. Inoltre, siamo soggetti a clausole restrittive previste dai contratti che disciplinano tali emissioni e la linea di credito, le cui attività date in garanzia includono elementi rilevanti per il Gruppo, quali le partecipazioni in società controllate.

Di conseguenza, il Gruppo adotta un'attenta pianificazione e gestione delle scadenze del debito. La politica del Gruppo prevede il rifinanziamento delle emissioni obbligazionarie con almeno 12 mesi di anticipo rispetto alla scadenza, garantendo così la liquidità ed evitando un'eccessiva concentrazione del rischio finanziario in brevi periodi di tempo. Alla chiusura dell'esercizio, la società non presenta scadenze di debito rilevanti fino a luglio 2028.

Rischi finanziari

I rischi finanziari comprendono i rischi derivanti da fattori macroeconomici e di mercato e dalla struttura finanziaria del Gruppo. Essi includono:

- **Rischio di cambio:** la valuta di presentazione del Gruppo è l'Euro, sebbene le operazioni internazionali siano effettuate in diverse valute estere. Ciò genera rischi dovuti sia alla conversione valutaria, nel consolidamento dei bilanci delle società controllate situate al di fuori dell'Unione Europea, sia alle operazioni che comportano incassi o pagamenti in valute diverse dall'Euro. A tal fine, il Gruppo dispone di un accordo di cash pooling e di una politica di rimpatrio dei fondi volti a ottimizzare la propria posizione finanziaria complessiva.

- **Rischio di tasso di interesse e di liquidità:** il rapporto di leva finanziaria e le obbligazioni derivanti dal servizio del debito possono incidere in modo significativo sulla nostra liquidità e sulla capacità di adempiere agli impegni assunti in relazione alle emissioni obbligazionarie e alla linea di credito revolving. Inoltre, la volatilità dei tassi di interesse può incidere direttamente sulla liquidità del Gruppo e ridurne la flessibilità finanziaria. Il Gruppo dispone di numerose fonti di finanziamento e di linee di credito committed per garantire la liquidità. Inoltre, il Gruppo finanzia una parte rilevante dei propri debiti a tasso di interesse fisso.
- **Rischi connessi all'inflazione e al contesto competitivo:** l'inflazione può incidere sui costi di acquisto di beni e servizi, mentre l'evoluzione del contesto economico e competitivo può incidere sulla redditività del Gruppo. L'aumento dell'inflazione, generalmente riflesso in retribuzioni più elevate, ha consentito una crescita dei ricavi che ha compensato l'impatto inflazionistico.

Rischio di controparte

I ricavi del Gruppo derivano principalmente da vendite retail, per le quali gli incassi avvengono immediatamente, in contanti o mediante carta di credito, il che riduce in modo significativo l'esposizione al rischio di credito ed evita concentrazioni rilevanti. Inoltre, il Gruppo analizza e monitora la solvibilità finanziaria delle proprie controparti e dei propri partner strategici più rilevanti, integrando tale processo in un quadro che considera anche aspetti legali, di conformità normativa e reputazionali.

Rischio di governo societario

Il rischio di governo societario in CIRSA comprende il possibile mancato rispetto, da parte dei membri del Consiglio di Amministrazione e dei Dirigenti con responsabilità strategiche, della normativa applicabile, delle raccomandazioni di buon governo e delle migliori prassi internazionali. Esso comprende inoltre i rischi derivanti da decisioni strategiche e tattiche che ostacolino il raggiungimento degli obiettivi aziendali del Gruppo. Sono altresì considerati i rischi di natura penale – quali corruzione, frode e concussione – che possono incidere sulla reputazione della società.

Tali rischi sono gestiti attraverso la Politica di Governo Societario, che stabilisce i principi di trasparenza, indipendenza del Consiglio, diversità, parità di trattamento degli azionisti e sostenibilità di lungo periodo. L'implementazione di sistemi di controllo interno, di supervisione, di conformità normativa e di gestione integrata dei rischi rafforza la solidità del modello di governance del Gruppo.

Rischi legali e normativi

Nei Paesi in cui CIRSA opera possono verificarsi modifiche normative e legislative, che vanno dagli aspetti tecnici degli apparecchi da gioco e dalla proprietà intellettuale, ai requisiti per le licenze di gioco, fino alle restrizioni alla pubblicità e alla promozione del gioco, che possono incidere in modo significativo sulle attività della società, danneggiandone il modello di business e generando, di conseguenza, un impatto negativo sui ricavi.

Per far fronte ai rischi derivanti da possibili modifiche normative e fiscali nei Paesi in cui opera, il Gruppo Cirsa ha sviluppato una strategia di mitigazione basata sull'anticipazione e sulla gestione attiva della conformità normativa. Tale strategia prevede un costante monitoraggio delle gazzette ufficiali e delle pubblicazioni giuridiche, che consente al Gruppo di individuare tempestivamente qualsiasi modifica legislativa che possa interessare il settore del gioco. Tale attività di vigilanza normativa è essenziale per adeguare le attività del Gruppo ai nuovi quadri giuridici ed evitare inadempimenti che possano compromettere la continuità aziendale.

Inoltre, CIRSA partecipa attivamente ad associazioni di categoria e comitati giuridici, nei quali vengono analizzate le tendenze normative e difesi gli interessi comuni del settore. Il contatto permanente con le pubbliche amministrazioni, gestito tramite la Direzione Legale e Fiscale, è fondamentale per tale strategia.

Rischio di cybersecurity

L'aumento della criminalità informatica rappresenta una minaccia per la riservatezza, l'integrità e la disponibilità delle informazioni critiche per il Gruppo Cirsa. Gli attacchi informatici possono assumere diverse forme, quali il furto di dati sensibili, l'estorsione tramite ransomware, l'interruzione dei servizi operativi e la manipolazione dei sistemi, incidendo non solo sulla sicurezza delle informazioni ma anche sulla fiducia dei clienti e sulla reputazione aziendale.

Per mitigare tale rischio, CIRSA ha adottato una strategia di cybersecurity integrata che combina tecnologia avanzata, processi solidi e sensibilizzazione interna. In primo luogo, il Gruppo ha implementato politiche e procedure solide e strutturate che prevedono audit periodici per garantire la conformità e il miglioramento continuo dei controlli di sicurezza. Tali politiche sono allineate agli standard internazionali e sono aggiornate in linea con l'evoluzione del contesto digitale.

Il Gruppo dispone di un team dedicato alla cybersecurity, specializzato nell'individuazione, nella prevenzione e nella risposta agli incidenti, che gli consente di gestire qualsiasi minaccia in modo agile ed efficiente. Tale team si avvale delle migliori tecnologie di cybersecurity di ultima generazione, che garantiscono una protezione tecnologica di primo livello contro attacchi sofisticati.

Inoltre, CIRSA promuove attivamente la formazione continua in materia di cybersecurity per tutti i propri dipendenti, al fine di ridurre al minimo il rischio di intrusioni derivanti da errori umani e pratiche non sicure. La sensibilizzazione dei dipendenti è una componente fondamentale della difesa contro le minacce informatiche.

Come misura aggiuntiva, il Gruppo ha stipulato una specifica polizza assicurativa contro i rischi informatici che consente di mitigare l'impatto economico di eventuali incidenti, compresi i costi di ripristino, la responsabilità civile verso terzi e il danno reputazionale.

7. Investimenti per la crescita

Progetti Goldmine – Impulso a una crescita redditizia e sostenibile nei casinò

La strategia Goldmine costituisce uno dei pilastri della politica di investimento e di espansione di CIRSA nel settore dei casinò, in particolare nei mercati con maggiore potenziale di crescita, quali l'America Latina e il Marocco. Tale strategia si basa sull'individuazione e sullo sviluppo di localizzazioni in cui le attività mostrano già un elevato potenziale e nelle quali la società può massimizzare il rendimento dell'investimento attraverso l'ottimizzazione degli spazi, l'ampliamento dell'offerta di gioco e di servizi e l'adozione di migliori pratiche di gestione e di esperienza del cliente.

Il processo prende avvio da un'analisi rigorosa dei punti vendita esistenti al fine di selezionare enclave strategiche, privilegiando aree ad alto traffico, facilmente accessibili e con una forte domanda locale. Una volta individuata la "goldmine", CIRSA attua una serie di iniziative che comprendono l'ampliamento dell'area di gioco, la ristrutturazione e l'ammodernamento delle strutture, l'introduzione di nuove macchine e nuovi tavoli e il miglioramento dell'offerta di intrattenimento e di ristorazione. Il tutto viene realizzato con un investimento di capitale limitato e un rischio operativo molto basso, grazie alla nostra lunga esperienza e a un'efficiente gestione delle risorse.

I risultati della strategia Goldmine sono stati molto positivi, con incrementi significativi dell'EBITDA e dei margini operativi, nonché una maggiore fidelizzazione e frequenza di visita dei clienti. La società ha dimostrato l'efficacia di tale modello in tutti i propri mercati, poiché l'ampliamento e l'ammodernamento dei casinò esistenti hanno generato rendimenti superiori rispetto ad altre alternative di crescita.

CIRSA sta attualmente valutando decine di progetti da sviluppare secondo il modello Goldmine in diverse aree geografiche, il che garantisce una fonte di crescita redditizia e sostenibile nel medio e lungo termine. Tale strategia è integrata da una politica attiva di acquisizioni selettive in mercati frammentati, che consolida la leadership della società e ne rafforza la posizione competitiva.

In sintesi, la strategia Goldmine consente a CIRSA di capitalizzare le opportunità di mercato adottando un approccio disciplinato all'allocazione del capitale, che privilegia gli investimenti ad alto ROI, riduce al minimo i rischi e massimizza la generazione di valore per gli azionisti e gli stakeholder, nel rigoroso rispetto della normativa e con un fermo impegno a favore della sostenibilità e del gioco responsabile.

Strategia di investimento bolt-on

La strategia bolt-on di CIRSA consiste nell'acquisizione selettiva di attività di piccole e medie dimensioni in mercati esistenti fortemente frammentati, al fine di rafforzare la dimensione locale, consolidare le posizioni competitive e creare sinergie operative rapide e a basso rischio. Questo tipo di operazioni rappresenta uno dei principali motori della crescita inorganica del Gruppo, in particolare nei mercati frammentati di Spagna, America Latina e Italia.

CIRSA prevede di mantenere investimenti ricorrenti in acquisizioni bolt-on, focalizzati sul rafforzamento dell'attività retail e sul mantenimento di un ritmo di espansione equilibrato, disciplinato e autofinanziato.

Nel corso del 2025 le principali acquisizioni bolt-on sono state le seguenti:

- **Casinò:** acquisizione di un casinò a Marrakech, che rafforza la leadership del Gruppo in Marocco, e acquisizione di quattro casinò in Perù, che posiziona CIRSA come leader del settore anche in tale Paese.
- **Slots Spagna:** acquisizione di un operatore di slot machine nell'area del Levante, che consolida la leadership sia in tale regione sia nel mercato spagnolo.
- **Slots Italia:** acquisizione dell'operatore Royale Games nel gennaio 2025, che amplia la presenza e la capillarità di CIRSA nell'attività retail nella penisola italiana.

8. Tecnologia e innovazione

Gestione dati e Intelligenza Artificiale (IA)

Come illustrato nella strategia di crescita, un processo decisionale basato sui dati della nostra attività è fondamentale per continuare a crescere. La nostra gestione basata sui dati, che sta progressivamente integrando strumenti di intelligenza artificiale, si è consolidata come pilastro essenziale per incrementare l'efficienza e la produttività in tutte le aree di business. Essa agisce da fattore abilitante per l'automazione, l'analisi avanzata, l'ottimizzazione dei processi e la personalizzazione dei servizi, consentendo a CIRSA di assumere decisioni basate sui dati e di accrescere la propria competitività.

Per continuare a rafforzare tale ambito, è stato istituito un Comitato IA guidato dall'alta direzione, che individua e definisce le priorità delle opportunità in collaborazione con esperti di tutte le aree, promuovendo una cultura data-driven che consente ai team di proporre iniziative innovative.

Il Gruppo applica un'ampia gamma di strumenti e tecnologie di IA, sviluppati sia internamente sia tramite applicazioni di terzi. Utilizza framework e piattaforme leader per sviluppare modelli proprietari, nonché soluzioni di cybersecurity, marketing, operations e assistenza clienti.

In CIRSA l'IA è in costante evoluzione, con particolare attenzione al miglioramento dei prodotti, dei servizi alla clientela e del marketing personalizzato. Vengono sviluppati modelli per individuare i clienti di alto valore, raccomandare promozioni e prodotti in tempo reale, ottimizzare l'esperienza omnicanale e automatizzare l'assistenza clienti tramite chatbot.

Tra le implementazioni più significative, CIRSA ha introdotto un chatbot basato su Microsoft Dynamics per l'assistenza clienti online, disponibile 24 ore su 24, 7 giorni su 7, che fornisce risposte immediate riducendo i tempi di attesa e automatizzando le attività ripetitive. Inoltre, CIRSA ha sviluppato modelli di IA proprietari per analizzare l'esperienza del cliente e prevedere la probabilità di cancellazione, consentendoci di raccomandare promozioni personalizzate in tempo reale e migliorare così la fidelizzazione. Tali soluzioni, unitamente ad altri strumenti interni ed esterni, testimoniano l'impegno di CIRSA a favore dell'innovazione e dell'eccellenza operativa attraverso l'intelligenza artificiale.

Ricerca e sviluppo

Nell'ambito della strategia di innovazione e sviluppo di CIRSA si distingue la nostra attività B2B di Slots Spagna per la specializzazione nello sviluppo di software e giochi per slot, nonché nella progettazione, produzione e commercializzazione delle macchine, destinate in particolare ai bar spagnoli in conformità alle diverse giurisdizioni regionali della Spagna.

Gli investimenti ricorrenti in attività di ricerca e sviluppo sono realizzati da un team multidisciplinare composto da ingegneri del software, programmatori e designer altamente specializzati. Tale gruppo è responsabile della progettazione sia del software sia dell'hardware dei nostri nuovi modelli di slot machine, dalle regole di gioco e dalla grafica fino alle soluzioni di pagamento e agli arredi delle slot machine.

La nostra capacità di innovazione ci consente di offrire ai nostri clienti software, giochi e slot attrattivi e competitivi, adeguati alle esigenze del mercato e alle tendenze tecnologiche. I nostri modelli di slot machine più diffusi integrano software sviluppato internamente, il che ci conferisce un vantaggio distintivo in termini di qualità e personalizzazione. Grazie alla nostra attenzione all'innovazione e alla qualità siamo diventati leader indiscussi nel mercato spagnolo dei prodotti per l'attività delle slot.

9. Acquisto e vendita di azioni proprie

Il 31 ottobre 2025 CIRSA ha attivato un contratto di liquidità, efficace da novembre 2025, finalizzato a migliorare il volume di negoziazione delle proprie azioni tramite l'intermediario Alantra Equities, in linea con la disciplina "safe harbour" della Commissione Nazionale del Mercato dei Valori spagnola (CNMV).

Ai fini di tale contratto di liquidità, la Società ha acquistato sul mercato complessivamente 73.300 azioni per un importo totale di 996.880 Euro e ha inoltre depositato un ulteriore importo di 996.880 Euro su un conto corrente dedicato al contratto.

Al 31 dicembre 2025, a seguito della normale operatività del contratto di liquidità, la Società deteneva complessivamente 33.225 azioni proprie, che corrispondono a un valore complessivo di 491.730 di Euro, sulla base del prezzo di mercato di chiusura di 14,80 Euro per azione al 31 dicembre 2025. Si prevede che tali titoli continuino a essere vincolati al contratto di liquidità in vigore.

10. Mercati dei capitali e del debito

10.1. Composizione dell'azionariato

Nel 2025, per effetto dell'aumento di capitale realizzato in occasione dell'IPO del 9 luglio 2025, la composizione dell'azionariato della società è cambiata in modo significativo. Alla data di redazione della presente relazione, l'azionista di maggioranza di CIRSA è Blackstone Inc., che detiene indirettamente, tramite le proprie partecipate, il 78,4% delle azioni. I consiglieri che detengono azioni possiedono il 2,0% del capitale sociale, mentre il flottante rappresenta il 19,6% delle azioni.

10.2. Informazioni di borsa e mercato

Il 9 luglio 2025 le azioni di Cirsa Enterprises, S.A. hanno iniziato a essere negoziate sulle borse di Madrid e Barcellona tramite il Sistema de Interconexión Bursátil Español con il nome "Cirsa". Il prezzo iniziale di offerta era di 15 Euro per azione e alla chiusura dell'esercizio il prezzo era di 14,80 Euro per azione, con una variazione negativa dell'1,3%. Secondo la Relazione annuale sul governo societario, il flottante del Gruppo alla fine dell'esercizio 2025 ammontava al 19,6%.

Nei mesi di novembre e dicembre CIRSA è stata inclusa in diversi indici di riferimento, tra cui: MSCI Global Small Cap Index, FTSE Small Cap, FTSE All-Cap, FTSE Total-Cap, IBEX Medium Cap e Madrid Stock Exchange Index. Ciò rafforza la visibilità e la liquidità del titolo, favorendo l'ingresso di investitori istituzionali – quali fondi indicizzati ed ETF – che replicano i suddetti indici. Tale effetto contribuisce alla riduzione della volatilità e del rischio e favorisce una migliore valutazione, in quanto riflette in modo più accurato la rilevanza della società nel mercato domestico e di settore.

Dal 29 settembre l'andamento di borsa del settore del gioco ha risentito dell'impatto delle nuove piattaforme di scommesse sportive basate su eventi future (mercati predittivi) negli Stati Uniti, che non sono soggette alla normativa sul gioco pubblico vigente nel Paese. Questa ha interessato principalmente il segmento online e ha fatto sì che, tra la fine di settembre e l'inizio di dicembre, diversi operatori di mercato riducessero la propria esposizione nel settore. Tuttavia, dopo la pubblicazione dei risultati del terzo trimestre dei principali operatori, l'interesse per il comparto si è ravvivato, come dimostra il fatto che, dopo la presentazione dei risultati, tra il 25 novembre e il 31 dicembre il prezzo dell'azione CIRSA ha guadagnato oltre il 10%, raggiungendo quasi il prezzo di offerta iniziale.



10.3. Remunerazione degli azionisti

Politica di remunerazione degli azionisti

La politica dei dividendi di CIRSA è orientata a offrire ai propri azionisti un rendimento interessante e sostenibile, in linea con la solida capacità di generazione di cassa e con la disciplina finanziaria della società. Il suo obiettivo principale è remunerare gli azionisti preservando una solida struttura patrimoniale e la flessibilità necessaria per effettuare investimenti strategici e realizzare operazioni di crescita.

Si prevede che la società distribuisca il 35% dell'utile netto rettificato, con la possibilità di adeguare tale percentuale in funzione dell'andamento della situazione finanziaria e della struttura patrimoniale. Tale politica riflette l'impegno di CIRSA nella creazione di valore nel lungo termine, consentendo agli azionisti di partecipare direttamente agli utili del Gruppo senza comprometterne la capacità di reinvestimento o la solidità finanziaria.

Proposta di distribuzione di dividendi per l'esercizio 2025

Come illustrato nella Nota 14 al bilancio consolidato, il Consiglio di Amministrazione propone la distribuzione di dividendi a valere sulla riserva sovrapprezzo azioni per un importo di 75.000 migliaia di Euro. Tale proposta è soggetta all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti e, se approvata, il pagamento avverrà in un'unica soluzione.

10.4. Rapporti con investitori e analisti

Investor relations e IPO

Nel corso dell'esercizio 2025 il management e la funzione Investor Relations hanno concentrato i propri sforzi sull'IPO della società, al fine di comunicare l'indirizzo strategico, la performance operativa e le prospettive del business. Nel corso di tale processo si sono tenuti oltre 400 incontri con investitori e analisti.

Di conseguenza, il 9 luglio 2025 il titolo di CIRSA ha iniziato a essere negoziata sulle borse di Madrid e Barcellona, collocando con successo le azioni di nuova emissione, destinate principalmente a investitori istituzionali di lungo periodo spagnoli ed esteri.

Programma di investor relations successivo all'IPO

Come accade da oltre 20 anni nel mercato del debito, CIRSA continua a privilegiare un dialogo aperto e trasparente con la comunità degli investitori, sia nel mercato del debito sia in quello dei capitali, al fine di fornire informazioni trasparenti e rilevanti sull'andamento del Gruppo, rilevare il sentiment di azionisti e investitori e trasmettere i riscontri ricevuti al Consiglio di Amministrazione e al management del Gruppo.

Una volta quotata, la società ha avviato un ampio programma di investor relations per rafforzare la propria visibilità e comunicare in modo chiaro e trasparente i propri traguardi e risultati finanziari. Le principali azioni comprendono:

- **Webcast di presentazione dei risultati:** i risultati trimestrali sono stati presentati tramite webcast, con la partecipazione del Presidente Esecutivo, dell'Amministratore Delegato e del Direttore Finanziario. Oltre 100 stakeholder hanno partecipato a ciascuno di tali eventi.
- **Incontri one-to-one e non-deal roadshow:** dall'IPO alla chiusura dell'esercizio di riferimento si sono tenuti oltre 90 incontri con investitori e analisti.

Copertura da parte degli analisti sell-side

Alla chiusura dell'esercizio 2025 CIRSA è seguita da 13 delle principali banche d'investimento spagnole ed estere, che ne monitorano l'andamento e con le quali intrattiene un dialogo costante e trasparente. Tutti gli analisti raccomandano l'"acquisto", con un prezzo obiettivo medio di 20,8 Euro per azione, il che evidenzia una valutazione positiva del modello di business e delle prospettive strategiche del Gruppo.

10.5. Gestione del rating creditizio

CIRSA dispone attualmente di un rating BB- da parte di Standard & Poor's e di un rating B1 da parte di Moody's. Entrambe le agenzie di rating hanno migliorato le proprie valutazioni di CIRSA nel 2025 per

riflettere il significativo miglioramento del rapporto di leva finanziaria e della struttura patrimoniale del Gruppo.

Il rafforzamento della situazione finanziaria ha consentito alla società di ridurre la leva finanziaria, con una maggiore flessibilità e resilienza rispetto a rischi e opportunità futuri.

Entrambe le agenzie di rating apprezzano in particolare la prevedibilità e la stabilità dei ricavi di CIRSA, nonché la sua elevata redditività, che consente alla società di rafforzare trimestre dopo trimestre la propria capacità di generazione di cassa.

La solida conversione di cassa contribuisce alla costante riduzione del debito della società, rafforzandone la struttura patrimoniale e riducendo progressivamente i costi di finanziamento. Inoltre, i nuovi rating confermano la fiducia del mercato nella capacità di CIRSA di adempiere alle proprie obbligazioni e di mantenere una solida posizione nel settore.

11. Indicatori alternativi di performance

Oltre alle informazioni finanziarie incluse nel presente documento e predisposte in conformità agli IFRS, la Società ha incluso nella presente relazione sulla gestione alcuni indicatori alternativi di performance (IAP), come definiti negli Orientamenti emanati dall'ESMA.

Gli IAP sono utilizzati dalla direzione di CIRSA per valutare la performance economica e finanziaria del Gruppo, i flussi finanziari e la situazione patrimoniale e finanziaria nell'ambito del processo decisionale operativo e strategico e costituiscono pertanto un'informazione utile per gli investitori e gli altri stakeholder. Alcuni IAP rientrano tra gli obiettivi di remunerazione dei consiglieri esecutivi e dei dirigenti.

Gli IAP sono predisposti in modo coerente per i periodi di riferimento inclusi nel presente documento.

Elenco degli indicatori:

I. EBIT ed EBITDA

Definizione: l'EBIT rappresenta il risultato prima delle imposte, del risultato da vendite di attività non correnti, degli utili/(perdite) da differenze cambio, del risultato finanziario e del risultato delle partecipazioni in società collegate. L'EBITDA rappresenta l'EBIT al lordo di ammortamenti e svalutazioni.

Utilizzo: riteniamo che l'EBIT e l'EBITDA forniscano informazioni utili sulla nostra performance e redditività ed entrambi sono indicatori utilizzati dalla Direzione per definire gli obiettivi operativi e strategici. Tali indicatori ci consentono di analizzare la nostra performance operativa in modo coerente nel tempo, in quanto eliminano l'effetto della nostra struttura patrimoniale (principalmente gli oneri finanziari relativi ai debiti verso banche) e delle nostre attività (principalmente ammortamenti).

La tabella seguente riporta la riconciliazione tra il risultato ante imposte e l'EBIT e l'EBITDA per i periodi presentati:

(In migliaia di Euro)	**2024**	**2025**
Risultato prima delle imposte	110.960	185.954
Perdite/(utili) da vendite di attività non correnti	4.781	(714)
Perdite/(utili) delle partecipazioni in società collegate	(7.146)	(7.276)
Utili/(perdite) da differenze cambio	9.705	(8.978)
Oneri/(proventi) finanziari	215.126	213.071
EBIT	**333.426**	**382.057**
Ammortamenti e svalutazioni	365.910	364.497
EBITDA	**699.336**	**746.554**

II. EBITDA Margin

Definizione: l'EBITDA Margin rappresenta l'EBITDA espresso in percentuale rispetto ai ricavi operativi netti.

Utilizzo: l'EBITDA Margin misura la capacità del Gruppo di tradurre i ricavi netti in EBITDA. L'EBITDA Margin è calcolato come segue:

(In migliaia di Euro)	2024	2025
EBITDA	699.336	746.554
Ricavi operativi netti	2.150.178	2.339.240
Margine EBITDA	**32,52%**	**31,91%**

III. Utile Netto Rettificato

Definizione: definiamo l'Utile Netto Rettificato come il risultato dell'esercizio o del periodo rettificato per gli ammortamenti e le svalutazioni dei maggior valori derivanti da aggregazioni aziendali, rilevati al termine di processo di allocazione del prezzo di acquisto, comprensivo dell'effetto fiscale connesso a tali rettifiche, per i periodi presentati.

Utilizzo: riteniamo che l'Utile Netto Rettificato rappresenti l'utile netto connesso all'attività ordinaria della Società, in quanto esclude l'effetto degli ammortamenti e delle svalutazioni dei maggior valori rilevati al termine di processo di allocazione del prezzo di acquisto a seguito di determinate operazioni di fusione e acquisizione (M&A). L'Utile Netto Rettificato è calcolato come segue:

(In migliaia di Euro)	2024	2025
Utile/(Perdita) dell'esercizio o del periodo	44.330	117.568
Ammortamenti e svalutazioni derivanti dalla Purchase Price Allocation (PPA)	131.942	127.532
Effetto fiscale	(33.201)	(33.899)
Utile Netto Rettificato	**143.071**	**211.201**

IV. Debito Finanziario Netto

Definizione: Debito Finanziario Netto

Definizione: definiamo il Debito Finanziario Netto come il debito totale al netto delle disponibilità liquide ed equivalenti.

Utilizzo: il Debito Finanziario Netto è un indicatore utilizzato dalla Direzione per misurare il rapporto di leva finanziaria del Gruppo. Il Debito Finanziario Netto è calcolato come segue:

(In migliaia di Euro)	2024	2025
Debiti verso banche	49.459	95.297
Passività per leasing finanziari	1.686	1.254
Prestiti obbligazionari	2.356.054	1.822.586
Passività per leasing operativi	275.359	279.661
Altri debiti finanziari	211.543	157.726
Debito finanziario lordo	**2.894.101**	**2.356.524**
Disponibilità liquide ed equivalenti	256.094	313.073
Debito Finanziario Netto	**2.638.007**	**2.043.451**

V. Leva finanziaria: Debito Finanziario Netto / EBITDA

Definizione: definiamo il rapporto Debito Finanziario Netto / EBITDA come il rapporto tra il Debito Finanziario Netto e l'EBITDA.

Utilizzo: il rapporto Debito Finanziario Netto / EBITDA è un indicatore utilizzato dalla Direzione per valutare la capacità della Società di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie. Il rapporto Debito Finanziario Netto / EBITDA è calcolato come segue:

(In migliaia di Euro)	2024	2025
Debito Finanziario Netto	2.638.007	2.043.451

EBITDA (su 12 mesi)	699.336	746.554
Leva finanziaria	**3,8x**	**2,7x**

12. Altre informazioni rilevanti

12.1. Operazioni con parti correlate

Le operazioni con parti correlate sono illustrate nelle Note 9 e 17 al bilancio consolidato. Nessuna delle operazioni con parti correlate effettuate nel corso dell'esercizio corrente ha avuto un impatto significativo sulla situazione patrimoniale e finanziaria o sui risultati del Gruppo nell'esercizio.

12.2. Informazioni sui tempi medi di pagamento ai fornitori

I tempi medi di pagamento ai fornitori delle società spagnole, in conformità alla normativa vigente, sono illustrati nella Nota 17 al bilancio consolidato.

Tempo medio di pagamento ai fornitori: è la media ponderata tra l'indice delle operazioni pagate e l'indice delle operazioni non pagate.

Indice delle operazioni pagate: è la differenza ponderata dei giorni di calendario trascorsi dalla data di ricevimento dei beni o dei servizi (tuttavia, in mancanza di informazioni attendibili sul momento in cui tale evento si è verificato, può essere utilizzata la data di ricevimento della fattura) fino all'effettivo pagamento dell'operazione.

Indice delle operazioni in attesa di pagamento: è la differenza ponderata dei giorni di calendario trascorsi dalla data di ricevimento dei beni o dei servizi (tuttavia, in mancanza di informazioni attendibili sul momento in cui tale evento si è verificato, può essere utilizzata la data di ricevimento della fattura) fino all'ultimo giorno del periodo di riferimento del bilancio.

12.3. Dichiarazione di carattere non finanziario

La Dichiarazione di carattere non finanziario e Relazione di sostenibilità dell'esercizio 2025 è allegata alla presente Relazione sulla gestione e ne costituisce parte integrante.

12.4. Relazione annuale sul governo societario

La Relazione annuale sul governo societario 2025 è inclusa nella presente Relazione sulla gestione e ne costituisce parte integrante, come previsto dall'articolo 538 della Ley de Sociedades de Capital spagnola.

12.5. Relazione annuale sulla remunerazione dei consiglieri

La Relazione annuale sulla remunerazione dei consiglieri 2025 è inclusa nella presente Relazione sulla gestione e ne costituisce parte integrante, come previsto dall'articolo 538 della Ley de Sociedades de Capital spagnola.

13. Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

Non si sono verificati eventi successivi significativi.

Il Consiglio di Amministrazione di Cirsa Enterprises, S.A. (la "Società"), in conformità alla normativa commerciale vigente, ha formulato in data 24 febbraio 2026 il Bilancio consolidato e la Relazione sulla gestione consolidata dell'esercizio 2025 secondo i requisiti di formato ed etichettatura stabiliti dal Regolamento Delegato (UE) 2019/815 della Commissione Europea. Tali bilancio e relazione sulla gestione sono contenuti nei file elettronici con codice hash 71B057E192C039F473AE1FC7DD7E8A61959CBBF93EB8D985DF3B7AEB20DF789F.

I membri del Consiglio di Amministrazione della Società, con la presente attestazione, dichiarano che il suddetto Bilancio consolidato e la Relazione sulla gestione consolidata dell'esercizio 2025 sono stati formulati all'unanimità dai consiglieri, ai fini della revisione da parte dei revisori e della successiva approvazione da parte dell'Assemblea Generale degli Azionisti, dandone atto con le relative firme.

La formulazione del Bilancio consolidato e della Relazione sulla gestione consolidata dell'esercizio 2025 ha ottenuto il consenso di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione della Società.

Terrassa, 25 febbraio 2026

D. Miguel Vizcaíno Prat

Segretario del Consiglio di Amministrazione