



**RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2021**

116°

ESERCIZIO

INDICE

1.	PROFILO SOCIETARIO	4
1.1	CARICHE SOCIALI	5
1.2	ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO.....	6
2.	RELAZIONE SULLA GESTIONE	8
2.1	INDICATORI DI PERFORMANCE	9
2.2	NET ASSET VALUE.....	11
2.3	VALUTAZIONI IMMOBILIARI	12
2.4	STRUTTURA DEL GRUPPO	29
2.5	STRATEGIA E MODELLO DI BUSINESS	30
2.6	ANDAMENTO DELL'ESERCIZIO	31
2.7	GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI	38
2.8	EVENTI DI RILIEVO	40
2.9	IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	43
2.10	PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE	71
2.11	IMPATTI DELLA PANDEMIA COVID-19.....	73
2.12	PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA.....	74
2.13	CORPORATE GOVERNANCE E ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO	75
2.14	ALTRE INFORMAZIONI	78
2.15	EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	80
3.	PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO RESTART	81
3.1	PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA	82
3.2	CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	83
3.3	CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	84
3.4	PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO	85
3.5	RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	86
3.6	PREMESSA.....	87
3.7	SCHEMI DI BILANCIO.....	91
3.8	PRINCIPI E AREA DI CONSOLIDAMENTO	92
3.9	CRITERI DI VALUTAZIONE	93
3.10	RISCHI FINANZIARI	94
3.11	IMPATTI DELLA PANDEMIA COVID-19.....	96
3.12	EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO.....	97
3.13	NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO	

ECONOMICO.....	98
3.14 ALLEGATO 1 – INFORMAZIONI SOCIETARIE	121
3.15 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE	122
3.16 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO.	123
3.17 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO	124
3.18 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	125

1. PROFILO SOCIETARIO

1.1 Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione



Giuseppe Roveda
Amministratore Delegato



Francesca Romana Sabatini
Presidente



Domenico Bellomi
Vice Presidente



Benedetto Ceglie
Consigliere



Stella D'Atri
Consigliere Indipendente



Claudia Arena
Consigliere Indipendente

(1)(4)

(1)(2)(3)(4)



Annapaola Negri-Clementi
Consigliere Indipendente



Giorgio Gabrielli
Consigliere Indipendente



Francesco Forghieri
Consigliere

(1)(2)(3)(4)

(1)(2)(3)(4)

(1) Comitato Finanza e Investimenti

(2) Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate

(3) Comitato per la Remunerazione e le Nomine

(4) Amministratore indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, TUF, art. 16 del Regolamento Mercati e art. 2 del Codice di Corporate Governance

Collegio Sindacale



Paolo Spadafora
Presidente

(1)



Philipp Oberrauch
Sindaco Effettivo

(1)



Manuela Grattoni
Sindaco Effettivo

(1)



Pierluigi Acri

Sindaco Supplente



Laura Galleran

Sindaco Supplente



Calogero Alessandro Ciatello

Sindaco Supplente

(1) Il Consiglio di Amministrazione, in data 30 aprile 2021 ha deliberato di attribuire al Collegio Sindacale le funzioni di Organismo di Vigilanza

Società di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

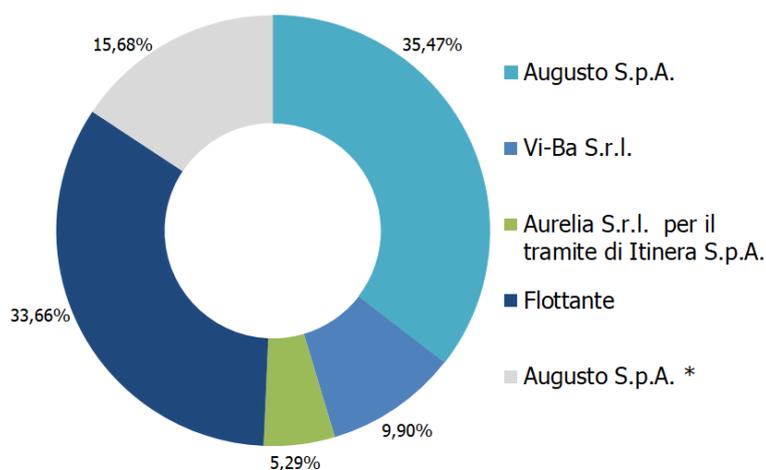
1.2 Assetto azionario di riferimento

Alla data del 30 giugno 2021 il capitale sociale di Restart S.p.A. ammonta ad Euro 5.004.706,86, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 32.009.378 azioni ordinarie prive di valore nominale.

Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti che, alla data del 30 giugno 2021, sulla base delle comunicazioni pervenute ai sensi dell'art. 120 del D.Lgs. n. 58/1998 e del libro Soci aggiornato, nonché delle altre informazioni a disposizione della Società alla suddetta data, risultano detenere partecipazioni in misura superiore al 5 (cinque) per cento del capitale sociale sottoscritto¹.

Azionista	Azioni	% sul capitale sociale
Augusto S.p.A. ²	11.354.624	35,47%
Vi-Ba S.r.l.	3.170.000	9,90%
Aurelia S.r.l. per il tramite di Itinera S.p.A.	1.693.554	5,29%

In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 32.009.378 azioni ordinarie in circolazione alla data del 30 giugno 2021, la situazione dell'azionariato risulta composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco.



() come da comunicazione ex art. 120 TUF*

¹Tenuto conto della qualifica di PMI dell'Emittente ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater. 1, del TUF e della cessazione del regime temporaneo di trasparenza rafforzata previsto dalle delibere Consob n. 21326 e 21327 del 9 aprile 2020, come successivamente prorogate sino al 13 aprile 2021.

²Facendo seguito a quanto comunicato al mercato sin dal 17 marzo, in data 27 luglio 2020 il Socio Augusto, nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, ha confermato alla Società che Augusto è legittima proprietaria di ulteriori n. 5.020.618 azioni Restart, pari al 15,68% del capitale di Restart, originariamente depositate presso un intermediario inglese e rispetto alle quali sono emersi, anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, illegittimi atti di disposizione, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto ha riferito di non essere ancora in grado di valutare se le suddette azioni Restart siano depositate su altri conti comunque riconducibili all'intermediario depositario ovvero se siano state, in tutto o in parte, definitivamente cedute a terzi. Augusto ha conseguentemente comunicato che allo stato non è in grado di esercitare i diritti relativi alle predette n. 5.020.618 azioni Restart e che permane uno stato di incertezza in merito alla recuperabilità della disponibilità delle stesse. Il Socio Augusto ha altresì rappresentato alla Società che, in caso di esito positivo della vicenda, Augusto verrebbe a recuperare la legittima disponibilità della propria partecipazione pari al 51,16% del capitale di Restart, senza che da ciò possa conseguire un obbligo di promozione dell'OPA.

Si rammenta che sono ancora in circolazione alla data di approvazione della presente Relazione n. 86.082.450 Warrant "RESTART S.p.A. 2015-2022" che conferiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere n. 1 azione Restart S.p.A., ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,55 ogni 30 Warrant esercitati, e che, tenuto conto della sua già avvenuta parziale esecuzione, l'Aumento Warrant residuo ammonta alla data odierna a massimi euro (comprensivi di sovrapprezzo) 1.578.178,25 mediante emissione di massime n. 2.869.415 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale e aventi godimento regolare, al prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 0,55 ciascuna, nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria per ogni gruppo di n. 30 Warrant detenuti, fermo restando che, ove non integralmente sottoscritto entro la data del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2022 incluso, l'Aumento Warrant rimarrà fermo nei limiti delle sottoscrizioni raccolte entro tale data.

Azioni proprie

Al 30 giugno 2021 Restart deteneva 2.183 azioni proprie, e tale numero è rimasto invariato alla data di approvazione della presente Relazione. Si precisa che, in occasione dell'Assemblea Straordinaria ed Ordinaria di Restart del 28 aprile 2021, è stata rinnovata l'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie (previa revoca della precedente autorizzazione deliberata il 29 aprile 2020).

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 Indicatori di Performance

- Highlights economico-finanziari³

NOI		EBITDA		EBIT		RISULTATO NETTO	
0,07	0,32	(0,87)	(0,60)	(1,12)	(0,85)	(1,11)	(0,97)
2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020

PATRIMONIO NETTO		PFL		CASSA		PFN	
12,04	13,34	(0,00)	(0,79)	4,96	5,68	4,96	4,89
2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020

- Dati relativi alla performance di mercato

IL TITOLO RESTART IN BORSA

Il titolo Restart (MTA: RST) nel corso del primo semestre 2021 ha registrato il suo picco massimo il 6 gennaio, toccando € 0,472 per azione. Nel mese di febbraio, il titolo ha subito una importante discesa arrivando a toccare i € 0,370 per azione il 22 febbraio. Nei mesi successivi il titolo ha ripreso gradualmente fino a stabilizzarsi ad un prezzo medio pari € 0,410 per azione.

Il valore del titolo ha evidenziando mediamente un premio sul NAV per azione al 30 giugno 2021 pari a € 0,38.

Di seguito si riportano i dati principali e l'andamento dei prezzi del titolo Restart:

Prezzo al 30 dicembre 2020	€ 0,462	Prezzo Max (6 gennaio 2021)	€ 0,472
Prezzo al 30 giugno 2021	€ 0,399	Prezzo Min (22 febbraio 2021)	€ 0,370
Variazione	(13,64%)	Prezzo Medio annuo	€ 0,420

La capitalizzazione di Borsa al 30 giugno 2021 era pari a circa 12,8 milioni di Euro

³ Dati in milioni di Euro.



(Fonte: Borsa Italiana)

2.2 Net Asset Value

Il NAV del Gruppo Restart al 30 giugno 2021 è pari a 12,0 milioni di Euro.

Di seguito si dettaglia il NAV di competenza del Gruppo Restart:

(Euro/000)	30/06/2021	31/12/2020
Patrimonio netto di competenza del Gruppo	12.037	13.113
Rivalutazione di rimanenze	3	3
NAV	12.040	13.116
<i>Azioni in circolazione</i>	<i>32.009.378</i>	<i>32.009.378</i>
NAV per share	0,38	0,41

Il NAV non comprende la valorizzazione delle perdite fiscali pregresse del Gruppo pari a circa 217 milioni di Euro (non stanziati in bilancio in quanto non sussistono per il momento i presupposti per la loro iscrizione).

A fronte di un NAV per azione di 0,38 Euro, il valore del titolo ha evidenziando mediamente un premio.

La Società ha in essere un contratto con CDR Communication per le attività di investor relation, con la finalità di incrementare la visibilità del titolo.

2.3 Valutazioni immobiliari

Si segnala che, anche con riferimento alla Raccomandazione CONSOB n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, per la redazione del Bilancio consolidato al 30 giugno 2021 e per la valutazione del portafoglio, il Gruppo si è avvalso di Avalon Real Estate S.p.A. quale esperto indipendente al fine di effettuare le perizie del portafoglio immobiliare a supporto degli Amministratori nelle loro valutazioni.

Avalon Real Estate S.p.A. è stato nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 23 giugno 2020. Detta nomina, si è resa necessaria a seguito della conclusione dell'incarico quadriennale affidato al precedente valutatore CB Richard Ellis.

Gli incarichi di valutazione vengono conferiti sulla base di corrispettivi fissi.

Pur avendo rilevato sulle valutazioni immobiliari al 30 giugno 2021 scostamenti limitati agli asset a reddito detenuti tramite società collegate, i potenziali effetti futuri sul valore del patrimonio immobiliare del Gruppo derivanti dal perdurare della crisi generata dalla diffusione del Covid-19, nonché delle eventuali ulteriori misure restrittive, ad oggi non prevedibili, non sono ad oggi pienamente determinabili e saranno oggetto di costante monitoraggio.

Restart S.p.A.

Portafoglio Restart

Relazione di stima del valore di mercato al 30-06-2021





Spettabile

Restart S.p.A.

Via Tortona, 37
20144 Milano (MI)

c.a. Giuseppe Roveda

MILANO, 27 LUGLIO 2021

EGREGI SIGNORI

Restart S.p.A. (di seguito anche il Committente o anche “Il Gruppo”) ha affidato a chi scrive l’incarico per la valutazione semestrale dei beni immobili di proprietà del Gruppo alla data del 30/06/2021.

La valutazione degli immobili che costituiscono il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d’Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards (“Red Book”).

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 2



INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE	4
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE	7
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI	8
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE	12
6. VALORE FINALE DEL COMPENDIO.....	16

ALLEGATO 1: STIMA DEL VALORE DI MERCATO

ALLEGATO 2: ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE

ALLEGATO 3: FLUSSI DI CASSA E RIEPILOGO VALORI



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 3



1. Oggetto e finalità dell'incarico

La presente Relazione ha per oggetto la stima del valore dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare.

In particolare, l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del **Valore di Mercato** dei beni immobiliari nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano.

DEFINIZIONI

Valore di mercato

L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

Stato di fatto e di diritto

Per stato di fatto e di diritto sono da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e di manutenzioni, le condizioni di contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù e gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene.

2. Assunzioni e limiti della valutazione

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 27 Luglio 2021, assume quale data di riferimento della valutazione il 30/06/2021.

Criteri di analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, per la valutazione degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di analisi:

Analisi full con sopralluogo: l'analisi ha previsto una visita interna ed esterna all'immobile oggetto di valutazione, in presenza di un referente individuato dal Cliente, allo scopo di accertare la qualità formale degli spazi, il loro generale stato di manutenzione, la funzionalità nonché il contesto urbano e immobiliare di riferimento. Nel mese di Giugno 2021 sono stati effettuati i sopralluoghi per le posizioni di Serravalle Scrivia e Milano; per le posizioni rimanenti di Piove di Sacco e Venezia, gli stessi sono stati programmati per il prossimo Settembre 2021.



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 4



Servizi professionali oggetto di incarico

I criteri di analisi sopra esposti hanno per oggetto i servizi professionali rappresentativi di una valutazione del bene immobiliare, pertanto non sono state svolte attività connesse a servizi di *due diligence* tecnica, *due diligence* legale e *due diligence* ambientale.

Per le suddette analisi si è fatto riferimento ai documenti di due diligence forniti dal committente.

Consistenze

Le consistenze edilizie sono state fornite dal Committente; chi scrive non ha effettuato alcuna misurazione delle superfici, né alcuna campionatura delle stesse, in sede di sopralluogo o a tavolino. Le planimetrie, ove rese disponibili dal cliente, sono state utilizzate al solo fine di rappresentare, identificare e descrivere la Proprietà.

Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

Chi scrive si è basato sulla documentazione resa disponibile e sulle informazioni fornite dal Committente. Non sono state svolte attività di verifica, ricerca o integrazione documentale presso Uffici Pubblici e/o Enti ad essi assimilabili (privati e/o pubblici). Non è stata verificata l'esistenza del titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulle proprietà.

Non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che gli immobili, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti.

Impatto ambientale

La valutazione non considera le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà. Per "passività ambientali" s'intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale. La stima del valore esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali. Si presume inoltre la conformità delle proprietà in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

Impatto fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc. Pertanto, le grandezze economiche utilizzate nella





valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Nota esplicativa circa le condizioni di mercato¹

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto e continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati real estate che stanno sperimentando una riduzione delle transazioni e dei livelli di liquidità. Molti Paesi hanno applicato misure restrittive per i viaggi e "lockdowns" a diversi livelli. Sebbene in alcuni casi le restrizioni siano state rimosse, lockdowns locali vengono ancora implementati a seconda delle necessità di contenimento del virus ed è concreta la possibilità di un'ulteriore diffusione del Covid-19 sotto forma di "nuove ondate". Tuttavia, a fronte del fatto che tali ondate potrebbero comunque provocare una nuova fase della crisi, a differenza dell'impatto che si è avuto nella primavera 2020 nel caso di nuove ondate non si potrà più dire di trovarsi in una situazione senza precedenti.

La pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la presente valutazione non è stata influenzata da "materiali incertezze valutative" come definito nel paragrafo VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation - Global Standards.

Al fine di escludere eventuali fraintendimenti, la presente "Nota esplicativa circa le condizioni di mercato" non è volta a sminuire l'affidabilità che la presente valutazione deve assumere bensì ha lo scopo di garantire una totale trasparenza e fornire una chiara visione del contesto di mercato all'interno del quale il presente documento è stato redatto. In tale ottica si sottolinea l'importanza della data di valutazione alla luce del fatto che le condizioni di mercato potrebbero mutare molto rapidamente in risposta ad eventuali strategie volte al controllo della diffusione del COVID-19.

¹ Fonte "Impact of COVID-19 Valuation" del 06/11/2020 redatto da RICS





3. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da immobili a prevalente destinazione residenziale, ubicati nei comuni di Serravalle Scrivia, Milano, Piove di Sacco e Venezia.



Fonte: Google Maps

DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso
1	Lombardia	Serravalle Scrivia	Piazza XXVI Aprile	residenziale
2	Lombardia	Serravalle Scrivia	Lotto 11	commerciale/magazzino
3	Lombardia	Milano	Via Carlo de Angeli, 3	autorimesse/posti moto/cantine
4	Veneto	Piove di Sacco	Via Fra Zaccaria Tevo	residenziale/commerciale
5	Veneto	Venezia	Sestiere Cannaregio, 3659	direzionale



Avalon Real Estate S.p.A
Firm Regulated By RICS

p. 7



4. I metodi di valutazione utilizzati

LA SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

La dottrina e la prassi professionale sono concordi nel ritenere che la valutazione dei beni immobili sia un problema di notevole complessità in virtù degli aspetti che essa coinvolge e per la eterogeneità delle fattispecie in cui tale processo valutativo deve trovare applicazione. Le perizie di valutazione di beni immobili non possono pertanto godere di un grado assoluto di oggettività, poiché sono influenzate da molteplici fattori quali, ad esempio, la finalità della valutazione, il criterio di valutazione applicato nei singoli casi o ancora le caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile oggetto di valutazione.

A tale scopo si ricorre a un processo di valutazione che, partendo da un quesito estimativo, perviene alla determinazione del valore attribuibile a un bene immobiliare attraverso le seguenti fasi (Ferrero, 1996):

- definizione della finalità della valutazione;
- individuazione della metodologia valutativa più appropriata e applicazione dei criteri di stima del valore;
- verifica dei risultati.

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico del bene; esistono tuttavia numerose definizioni di "valore" costruite secondo finalità diverse (valore di libro, valore di rimpiazzo, valore di liquidazione, valore assicurabile, valore ipotecabile, valore cauzionale, valore di investimento, valore di corrente utilizzo, valore di mercato).

La valutazione finalizzata a determinare il valore di mercato prescinde dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile (si parla in tal caso di valore di investimento) quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc. Pertanto, nella prassi, le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata pertanto, ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli asset che costituiscono il portafoglio immobiliare sono stati individuati idonei criteri di valutazione in funzione delle strategie di valorizzazione in ottica di *Highest and best Use* dell'immobile, come di seguito rappresentato.





Tabella di sintesi delle unità immobiliari e dei metodi di valutazione adottati

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Metodo
1	Serravalle Scrivia	Piazza XVI Aprile	Residenziale	Comparativo
2	Serravalle Scrivia	Lotto 11	Commerciale/Magazzino	Finanziario (Trasform.)
3	Milano	Via Carlo De Angeli, 3	Autorimesse/Posti moto/Cantine	Comparativo
4	Piove di Sacco	Via Fra Zaccaria Tevo	Residenziale/Commerciale	Finanziario (Trasform.)
5	Venezia	Sestriere Cannaregio, 3659	Direzionale	Finanziario (DCF)

Metodo Reddittuale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

Il suddetto criterio è applicato ad Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla “messa a reddito” dell’immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell’immobile al netto dei costi di gestione in capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell’immobile.

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell’immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.);
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L’attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.



Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)

Il suddetto criterio è applicato ad immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d'uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati, dai flussi di cassa generati da un'operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell'arco della sua durata.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);
- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione (in blocco o frazionata) del bene trasformato;
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

L'APPROCCIO VALUTATIVO SPECIFICO AL 30/06/2021

La disponibilità di informazioni rappresenta una condizione necessaria per l'espressione di qualsiasi giudizio di valore. Qualunque informazione, per essere correttamente utilizzata all'interno di un procedimento valutativo, deve possedere le caratteristiche di: attendibilità, aggiornamento, omogeneità e specificità.

Nell'applicazione dei criteri di valutazione reddituale/finanziario e comparativo le informazioni fondamentali di partenza per lo sviluppo di un processo di analisi sono i prezzi/canoni di locazione riscontrabili per transazioni di beni comparabili e, in riferimento alla metodologia reddituale/finanziaria, i cap rate e i tassi di attualizzazione. Tali dati vengono tipicamente raccolti mediante l'ausilio di fonti istituzionali (data provider) e mediante indagini puntuali (field analysis) condotte sul territorio per immobili comparabili al bene in analisi. Soprattutto in relazione alle informazioni fornite dai data provider queste risultano soggette ad una dilazione temporale: in ciascun semestre vengono messi a disposizione i dati raccolti ed elaborati nel semestre precedente, tuttavia la sostanziale impossibilità di portare a termine





transazioni da parte degli operatori durante il lock-down nel primo semestre 2020 ha fortemente rarefatto il numero, e di conseguenza le informazioni, relative alle compravendite nel corso del 2020.

La situazione contingente che si è venuta a creare in corrispondenza delle valutazioni semestrali al 30/06/2021 risulta dunque influenzata da tale processo di raccolta delle informazioni: basare la stima unicamente sui dati raccolti mediante indagini di mercato condurrebbe a restituire una fotografia anacronistica del portafoglio immobiliare e non riflettere gli effetti che le restrizioni imposte dai Governi nazionali e le dinamiche macroeconomiche hanno avuto sui beni immobiliari.

Per tale ragione in sede di valutazione semestrale al 30/06/2021 chi scrive ha fatto ricorso a metodologie basate su un'analisi delle ripercussioni che le crisi economiche passate hanno avuto sul settore immobiliare. Si è proceduto ad una raccolta delle informazioni fornite dai data provider relativamente al II semestre 2020 e, laddove applicabile, ad una field analysis puntuale sul territorio. A partire da tali dati che non possono essere rappresentativi di una dinamica di mercato stabile post-COVID ma che rimangono ancora legati a dati di mercato precrisi, è stato svolto un ragionamento ad hoc per ciascuna destinazione d'uso nel tentativo di riflettere in maniera differenziata l'effetto della pandemia globale per ciascuna asset class (si rimanda all'Allegato 2 per un maggiore approfondimento). Tale processo ha portato ad identificare le variazioni immobiliari da applicare per ciascuna delle variabili sensibili identificate. Nello specifico, ferma restando un'analisi puntuale per ciascun immobile, le variabili prese a riferimento come potenzialmente soggette a oscillazioni sono state:

- Variabile suscettibile di modifiche
- Variabile non suscettibile di modifiche

	H1 2021	H2 2021	H1 2022	H2 2022	H1 2023 +
Immobili esistenti					
Canoni di locazione contrattualizzati*					
Inesigibilità di contratti in essere					
Canone di locazione nuovi contratti					
Periodo di vacancy prima di rilocazione					
Tasso di attualizzazione					
Tasso di capitalizzazione					
Immobili in corso di costruzione/ristrutturazione					
Dilazione tempistiche					
Tasso di attualizzazione					
Prezzi di vendita					

* nel caso in cui non vengano fornite specifiche indicazioni da parte della Proprietà circa interlocazioni già avviate con i conduttori



Coerentemente con i principali studi di settore analizzati, il lasso temporale che si stima possa essere condizionato dagli effetti della pandemia è stato stimato pari a 18 mesi a partire dal secondo semestre 2021.

5. Principali Assumption utilizzate nella valutazione

Secondo quanto esposto nel Paragrafo 1, la valutazione in oggetto ha previsto l'individuazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 30/06/2021.

IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO REDDITUALE FINANZIARIO

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 0,8 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,0 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

Impatto Fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.

Superfici commerciali

Sono state utilizzate le consistenze edilizie (GLA) fornite dal Committente. A partire da queste le superfici commerciali sono state calcolate attraverso percentuali di ponderazione comunemente applicate nella prassi valutativa.

Ricavi

L'importo e la durata dei canoni di locazione fanno riferimento alle condizioni pattuite nei contratti di locazione forniti dal Committente, aggiornati alla data di valutazione. Alla scadenza dei contratti si è ipotizzato di rilocare le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfitto.

Per le eventuali ulteriori porzioni libere chi scrive ha ipotizzato un fisiologico periodo di vacancy prima che le stesse vengano locate a canone di mercato.





Per la stima del Terminal Value si è ipotizzata la dismissione dell'immobile al raggiungimento dello step contrattuale "a regime" del canone di locazione.

Per le porzioni locate al fine di tenere conto della situazione di incertezza rilevante riscontrata alla data di valutazione, tenute in considerazione le informazioni fornite dalla Proprietà ed le analisi puntuali svolte sui conduttori (esaminando la regolarità di pagamento del tenant; la solidità del tenant rispetto al settore nel quale opera; la vulnerabilità del settore del conduttore rispetto al fenomeno COVID; lo standing del tenant e la sua dimensione) è stata ipotizzata per un periodo di 18 mesi una quota di inesigibilità aggiunta rispetto ai valori tipicamente adottati da prassi".

"Per i contratti di locazione in scadenza nei 18 mesi successivi alla data di valutazione ovvero per gli spazi vacant per i quali è stata prevista la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione, chi scrive ha ipotizzato che venga negoziato un canone di locazione scontato rispetto alle evidenze di mercato raccolte.

Costi gestionali in capo alla proprietà

Property, vacancy, manutenzione straordinaria, imposta di registro, fee commerciale: sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui e/o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa.

I.M.U/TASI e costi assicurativi: il dato è stato fornito dal Committente e/o stimato.

Capex

L'importo delle capex previste è stato fornito dal Committente.

Tassi utilizzati

Tasso di attualizzazione: trattandosi di una valutazione basata su flussi di cassa *unlevered* e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (*Equity*), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

$Ke = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Premium Risk} + \text{Tasso di inflazione}$

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): $\text{Rendimento lordo destinazione d'uso} + \text{Premium Risk}$

Nella costruzione del tasso di attualizzazione la componente di Premium Risk è stata incrementata per un periodo pari a 24 mesi al fine di tenere conto dell'attuale situazione di incertezza rilevante. Il premium risk aggiuntivo attribuito ai primi 24 mesi è stato stimato mediante un'analisi combinata di variabili macroeconomiche (PIL, BTP, Indice dei consumi, etc.), variabili immobiliari (Numero di Transazioni





Normalizzate, Presenze Turistiche, etc.) e trend storici dei valori immobiliari nelle crisi economiche passate.

5.2 IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO FINANZIARIO DELLA TRASFORMAZIONE

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate nella valutazione.

Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 0,8 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,0 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

Impatto Fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.

Superfici commerciali

Sono state utilizzate le consistenze edilizie (GLA) fornite dal Committente. A partire da queste le superfici costruite e commerciali sono state calcolate attraverso percentuali di ponderazione comunemente applicate nella prassi valutativa.

Tempistiche di sviluppo e commercializzazione

Le ipotesi di trasformazione sono state elaborate secondo il criterio del *highest and best use* e in base alle informazioni recepite dal Committente, tenuto conto delle caratteristiche specifiche di ciascun immobile e dell'analisi del contesto di mercato di riferimento.

Ricavi

Per la stima dei ricavi di vendita, si è fatto riferimento ai valori rilevati dai data provider nazionali per transazioni di beni comparabili, dalla field analysis condotta sul territorio e alle peculiarità dell'immobile in analisi..

Costi di sviluppo (Hard+ Soft Cost)

Hard costs: Sono stati stimati sulla base di costi unitari parametrici relativi alla tipologia edilizia da sviluppare e dei parametri ordinariamente applicati nella prassi valutativa.

Soft costs: sono stati stimati in misura percentuale sul costo di costruzione.





Oneri di urbanizzazione, standard, contributo sul costo di costruzione

Laddove non forniti dal Committente, sono stati stimati a partire da tabelle comunali parametriche.

Tassi utilizzati

Tasso di attualizzazione: trattandosi di una valutazione basata su flussi di cassa *unlevered* e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (*Equity*), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

$Ke = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Premium Risk} + \text{Tasso di inflazione}$

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): $\text{Rendimento lordo destinazione d'uso} + \text{Premium Risk}$

IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO COMPARATIVO

Ricavi

La valutazione è stata effettuata per singola unità immobiliare. La stima del valore di mercato è stata effettuata tenendo conto dello stato di utilizzo delle singole unità immobiliari.

Al fine di tenere in considerazione l'impatto che la pandemia globale può aver esercitato sui ricavi da vendita associati a ciascuna unità, chi scrive ha riflesso tale elemento in un incremento del rendimento atteso associato all'immobile. L'incremento è stato ipotizzato per un periodo pari a 18 mesi, quindi a partire dall'inizio del 2023 è stato previsto un riposizionamento dei valori in linea con i dati raccolti relativamente all'andamento di mercato in fase pre-COVID.

Sconto per stato occupazionale

È stato stimato in misura percentuale sull'importo dei ricavi lordi di vendita per le unità soggetto a contratto di locazione.

Costi a finire (capex)

Laddove necessarie, il dato è stato fornito dal Committente.





6. VALORE FINALE DEL COMPENDIO

Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il portafoglio immobiliare alla data del 30/06/2021.

A parere di chi scrive, dunque, il valore complessivo degli immobili al 30/06/2021 risulta pari a:

- Euro 8.618.200 per il portafoglio immobiliare.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



2.4 Struttura del Gruppo

Restart S.p.A. (già Aedes SIIQ) ("**Restart**", la "**Società**" o la "**Capogruppo**"), fondata nel 1905, è stata la prima società immobiliare ad essere quotata alla Borsa Valori di Milano nel 1924. A seguito dell'esercizio dell'opzione per aderire al regime civile e fiscale delle società di investimento immobiliare quotate (c.d. regime SIIQ) Restart è diventata SIIQ dal 1° gennaio 2016.

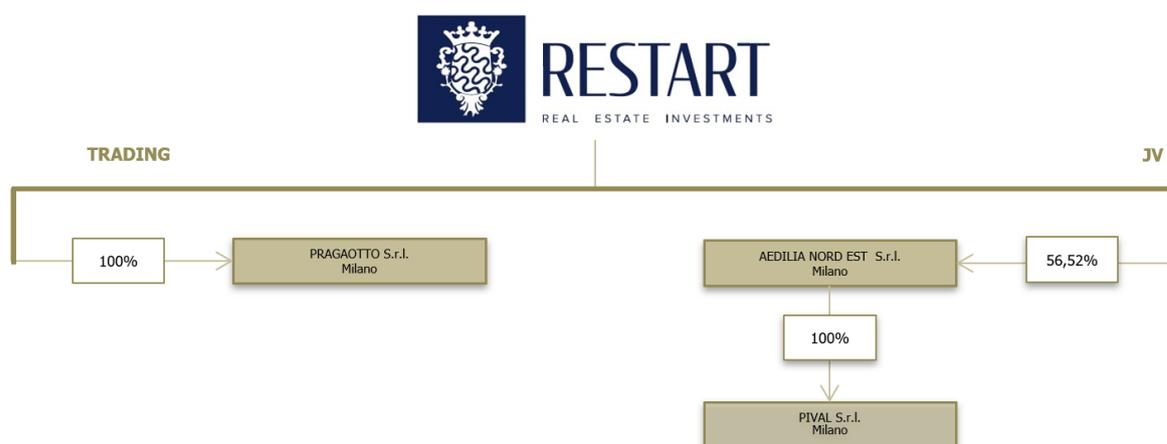
In data 27 settembre 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Progetto di Scissione parziale e proporzionale di Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart S.p.A.) nei confronti di SedeA SIIQ S.p.A. (ora Aedes SIIQ S.p.A.) e per effetto della Scissione e con decorrenza dalla data di efficacia della stessa (28 dicembre 2018), la Società ha modificato la propria denominazione sociale in "Restart SIIQ S.p.A".

Al termine dell'esercizio 2019, con effetto dal 1° gennaio del medesimo anno, la Società è decaduta dal regime SIIQ, per il contestuale mancato rispetto di entrambi i parametri di prevalenza, conformemente a quanto previsto nel piano industriale adottato dalla Società e, pertanto, del suo nuovo modello di business.

L'Assemblea dei Soci di Restart tenutasi in data 29 aprile 2020 ha approvato a maggioranza la modifica dello statuto sociale proposta dal Consiglio di Amministrazione che consegue alla perdita della qualifica di SIIQ in capo alla Società, consistente nella eliminazione (i) delle previsioni statutarie inerenti alle regole in materia di investimenti in immobili, di limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria che erano state inserite in attuazione della normativa speciale sulle SIIQ e (ii) della locuzione SIIQ dalla denominazione sociale.

RESTART è un acronimo di **RE** (Real Estate) e **START** che vuole indicare un concetto di inizio di una nuova attività di Real Estate. La società, oggi di piccole dimensioni, ha ambizioni di crescita con l'obiettivo di valorizzare un bene prezioso, l'immobile, facendolo evolvere in un bene capace di generare benefici per tutti gli stakeholders, rinnovando una tradizione antica di oltre 100 anni.

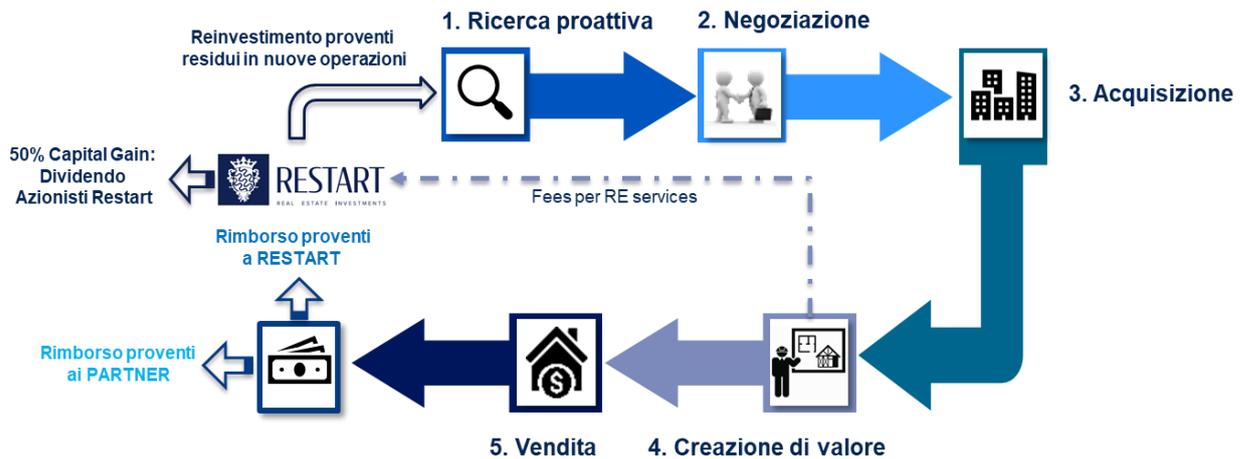
La struttura del Gruppo al 30 giugno 2021 risultava la seguente:



In allegato alla presente Relazione semestrale sono riportate ulteriori informazioni in relazione alle partecipazioni detenute direttamente e indirettamente dalla Capogruppo.

2.5 Strategia e modello di business

La strategia e il modello di business di Restart sono finalizzati alla ricerca di opportunità di co-investimento opportunistico di portafogli o assets distressed sottostanti a NPL o UTP, da dover ristrutturare, sviluppare e riposizionare al fine di massimizzarne il valore per gli investitori/azionisti, grazie alle competenze e al know how acquisito negli anni dai manager di Restart.



Il modello di Business di Restart può essere esemplificato con l'analisi di 5 fasi i) una fase di ricerca di portafogli/asset distressed, sottostanti a NPL/ UTP, che necessitano di ristrutturazione, sviluppo e/o riposizionamento al fine di creare valore; ii) una fase di negoziazione, con banche e altri creditori, dove la Società cerca di finalizzare l'acquisto degli assets sottostanti anche mediante la ristrutturazione di società o gruppi immobiliari; iii) a seguire una fase durante la quale si procede all'acquisto degli asset, dove Restart parteciperà all'investimento attraverso l'acquisizione di partecipazioni, anche di minoranza, in SPV, in concorso con altri Partner; iv) una fase di creazione di valore, dove Restart nel ruolo di *Master Real Estate Servicer* avrà l'obiettivo di ristrutturare, sviluppare e/o riposizionare portafogli/asset al fine di massimizzarne il valore nel medio/lungo periodo e v) la fase finale del processo dove Restart si occuperà di tutte le fasi funzionali alla vendita dei portafogli/assets con l'obiettivo di massimizzare i ritorni per tutti gli investitori.

2.6 Andamento dell'esercizio

• Analisi economica

Si riporta di seguito una riclassificazione gestionale dei risultati al fine di favorire una migliore comprensione della formazione del risultato economico del periodo.

Si segnala che per effetto della cessione della società Bollina S.r.l., avvenuta in data 24 maggio 2021, il conto economico del comparto winery, fino a tale data, e gli effetti economici generati dall'operazione sono stati riclassificati nella voce " *Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate*". Per finalità comparative, anche il risultato del periodo precedente è stato riclassificato in tale voce.

Descrizione (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Margine da vendita partecipazioni	23	0	23
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	0	1.588	(1.588)
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	0	2.200	(2.200)
Altri ricavi	73	231	(158)
Totale Ricavi	96	4.019	(3.923)
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	0	(1.414)	1.414
Costo del venduto di investimenti immobiliari	0	(2.200)	2.200
Perdite per sfitti nette	0	(15)	15
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(14)	(27)	13
Opex	0	(8)	8
Commissioni e provvigioni	(5)	(32)	27
Altri costi non riaddebitabili	(6)	(3)	(3)
Totale Costi Diretti Esterni	(25)	(3.699)	3.674
Net Operating Income	71	320	(249)
Costo del Personale Diretto	0	0	0
Totale Costi diretti	0	0	0
Costo del Personale di sede	(221)	(228)	7
Consulenze a Struttura	(242)	(345)	103
G&A	(475)	(351)	(124)
Totale Spese Generali	(938)	(924)	(14)
EBITDA	(867)	(604)	(263)
(Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	0	8	(8)
Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari	(94)	(99)	5
Proventi/(oneri) da società collegate	(159)	(159)	0
EBIT (Risultato operativo)	(1.120)	(854)	(266)
Proventi/(oneri) finanziari	12	22	(10)
EBT (Risultato ante imposte)	(1.108)	(832)	(276)
Imposte/Oneri fiscali	0	(4)	4
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	(1.108)	(836)	(272)
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate	(4)	(133)	129
Utile/(Perdita)	(1.112)	(969)	(143)
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(15)	(68)	53
Risultato di competenza del Gruppo	(1.097)	(901)	(196)

Di seguito vengono analizzati i dati economici consolidati riclassificati per singola voce.

TOTALE RICAVI

Ricavi (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Margine da vendita partecipazioni	23	0	23
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	0	1.588	(1.588)
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	0	2.200	(2.200)
Altri ricavi	73	231	(158)
Totale	96	4.019	(3.923)

I ricavi complessivi ammontano a 0,1 milioni di Euro, rispetto ai 4,0 milioni di Euro al 30 giugno 2020, in diminuzione di 3,9 milioni. I ricavi di vendita al 30 giugno 2020 includevano i proventi dalle cessioni

di investimenti immobiliari e rimanenze immobiliari, nulle al 30 giugno 2021.

Il margine da vendita partecipazioni si riferisce alla cessione a titolo definitivo delle quote detenute da Restart nel Fondo Leopardi (23 migliaia di Euro).

Nel mese di marzo 2021, Restart ha ceduto le quote del Fondo Leopardi per un valore di 23 migliaia di Euro; l'accordo includeva inoltre la cessione pro-soluto dei crediti vantati dalla Società nei confronti del Fondo e di alcune sue partecipate, a fronte di un corrispettivo di 2 migliaia di Euro. La partecipazione e i crediti erano già stati completamente svalutati, pertanto, a seguito dell'operazione, la Società ha iscritto un provento netto di 23 migliaia di Euro tra i ricavi oltre ad un plusvalore da realizzo crediti finanziari pari a 2 migliaia di Euro iscritto nella voce Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari.

I ricavi da vendita rimanenze immobiliari presentano un saldo nullo al 30 giugno 2021, 1.588 migliaia di Euro al 30 giugno 2020, e si riferivano alla cessione di unità immobiliari facenti parte del complesso sito in Milano Via Pompeo Leoni/De Angeli.

Al 30 giugno 2021, i ricavi da vendita investimenti immobiliari presentano un saldo nullo, a fronte di 2.200 migliaia di Euro al 30 giugno 2020, interamente riconducibili alla cessione dell'appartamento sito in Cannes detenuto da Pragafrance S.ar.l..

Gli altri ricavi sono pari a 0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021, 0,2 milioni di Euro al 30 giugno 2020, ed includono principalmente le erogazioni a fondo perduto incassate da Restart e previste dal decreto-legge 22 marzo 2021 n. 41 (c.d. decreto Sostegni). Gli altri ricavi al 30 giugno 2020 includevano un provento inerente un credito tributario riconosciuto da parte dell'Agenzia delle Entrate per complessivi 0,2 migliaia di Euro.

COSTI DIRETTI ESTERNI

Costi Diretti Esterni (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	0	(1.414)	1.414
Costo del venduto di investimenti immobiliari	0	(2.200)	2.200
Perdite per sfitti nette	0	(15)	15
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(14)	(27)	13
Opex	0	(8)	8
Commissioni e provvigioni	(5)	(32)	27
Altri costi non riaddebitabili	(6)	(3)	(3)
Totale Costi Diretti Esterni	(25)	(3.699)	3.674

I costi diretti esterni sono sostanzialmente nulli al 30 giugno 2021, a fronte di 3,7 milioni di Euro del periodo precedente. La riduzione è riconducibile principalmente al costo del venduto di investimenti immobiliari e rimanenze immobiliari, che al 30 giugno 2021 presentano un saldo nullo.

Il costo del venduto di rimanenze immobiliari del periodo precedente era interamente riferibile alle cessioni di porzioni di unità immobiliari facenti parte del complesso in via Pompeo Leoni/De Angeli (1,4 milioni di Euro).

Il costo del venduto di investimenti immobiliari si riferiva al 30 giugno 2020 alla cessione dell'appartamento sito in Cannes detenuto da Pragafrance S.ar.l..

Le voci "perdite per sfitti nette" e "IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili" si sono ridotte a seguito della riduzione del portafoglio immobiliare per effetto delle cessioni avvenute nel corso dell'esercizio precedente.

NET OPERATING INCOME

Net Operating Income (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Net Operating Income	71	320	(249)

Il Net Operating Income risulta, per effetto delle voci relative al Totale Ricavi e Totale Costi Diretti

Esterni sopra commentate, positivo per 0,1 milioni di Euro in riduzione di 0,2 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2020.

SPESE GENERALI

Spese Generali (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Costo del Personale di sede	(221)	(228)	7
Consulenze a Struttura	(242)	(345)	103
G&A	(475)	(351)	(124)
Costi interni capitalizzati su rimanenze non immobiliari	0	0	0
Totale Spese Generali	(938)	(924)	(14)

Le spese generali si attestano a 0,9 milioni di Euro, in linea con il 30 giugno 2020.

Il costo del personale di sede, pari a 0,2 milioni di Euro, risulta in linea con il 30 giugno 2020.

La voce costi per consulenze a struttura è pari a 0,2 milioni di Euro rispetto a 0,3 milioni di Euro al 30 giugno 2020. La voce include 0,1 milioni di consulenze legali (in linea con il 30 giugno 2020) e 0,1 milioni di Euro di costi per prestazioni professionali, in particolare riferiti a consulenze fiscali ed amministrative (0,2 milioni di euro al 30 giugno 2020).

La voce G&A, pari a 0,5 milioni di Euro al 30 giugno 2021, 0,4 milioni di Euro al 30 giugno 2020, include principalmente i compensi per amministratori e sindaci per 0,2 milioni di Euro (in linea con il periodo precedente) oltre a costi per adempimenti istituzionali e gestione uffici per 0,1 milioni di Euro (in linea con il periodo precedente) e altri oneri per 0,2 milioni di Euro (0,1 milioni di Euro nel periodo precedente) riconducibili principalmente agli oneri per la definizione degli accertamenti fiscali del periodo (0,1 milioni di Euro nel periodo precedente).

EBITDA

EBITDA (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
EBITDA	(867)	(604)	(263)

L'EBITDA risulta, per effetto delle voci relative ai Ricavi, ai costi Diretti e alle Spese Generali sopra commentate, negativo per circa 0,9 milioni di Euro, da 0,6 milioni di Euro negativi al 30 giugno 2020.

(SVALUTAZIONE)/RIPRESA DI VALORE DELLE RIMANENZE

Al 30 giugno 2021, sulla base delle perizie immobiliari predisposte dagli esperti indipendenti, si registrano variazioni di valore delle rimanenze nulle, in linea con il periodo precedente.

AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI E ALTRE SVALUTAZIONI NON IMMOBILIARI

La voce ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari al 30 giugno 2021 è negativa per 0,1 milioni di Euro, in linea con il 30 giugno 2020. Tale voce include principalmente gli ammortamenti delle immobilizzazioni.

PROVENTI/(ONERI) DA SOCIETÀ COLLEGATE

La voce al 30 giugno 2021 presenta un saldo negativo pari a 0,2 milioni di Euro (in linea con il 30 giugno 2020); il valore al 30 giugno 2021 include principalmente l'adeguamento della partecipazione in Aedilia Nord Est secondo il metodo del patrimonio netto.

EBIT

L'EBIT risulta negativo di 1,1 milioni di Euro, rispetto a 0,9 milioni di Euro al 30 giugno 2020.

PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI

Gli oneri finanziari al netto dei proventi finanziari sono sostanzialmente nulli, in linea con il 30 giugno 2020.

IMPOSTE/ONERI FISCALI

Il dato relativo alle imposte d'esercizio è sostanzialmente nullo, in linea con il periodo precedente.

UTILI/(PERDITE) DOPO LE IMPOSTE DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE

La voce presenta un saldo negativo sostanzialmente nullo, a fronte di un saldo negativo di 0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2020. Per effetto della cessione della società Bollina S.r.l., avvenuta in data 24 maggio 2021, il conto economico del comparto winery, fino a tale data, e gli effetti economici generati dall'operazione sono stati riclassificati nella voce "Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate".

Per finalità comparative anche il corrispondente risultato del periodo precedente è stato classificato in tale voce. Si rimanda alla Nota 27 delle Note Illustrative per maggiori dettagli.

UTILE/(PERDITA)

La perdita del periodo ammonta a circa 1,1 milioni di Euro a fronte di una perdita di 1,0 milioni di Euro al 30 giugno 2020.

- **Analisi patrimoniale e finanziaria**

La situazione patrimoniale del Gruppo al 30 giugno 2021 è sintetizzata come segue:

Descrizione (Euro/000)	30/06/2021	31/12/2020	Variazione
Capitale fisso	5.066	6.306	(1.240)
Capitale circolante netto	1.977	3.078	(1.101)
CAPITALE INVESTITO	7.043	9.384	(2.341)
Patrimonio netto di competenza del gruppo	12.037	13.113	(1.076)
Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	0	228	(228)
Totale patrimonio netto	12.037	13.341	(1.304)
Altre (attività) e passività non correnti	(209)	(77)	(132)
Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	0	591	(591)
Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	0	200	(200)
Disponibilità liquide ed equivalenti	(4.957)	(5.677)	720
Totale indebitamento finanziario netto	(4.957)	(4.886)	(71)
Passività derivanti da lease	172	1.006	(834)
Totale passività finanziarie nette	(4.785)	(3.880)	(905)
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	7.043	9.384	(2.341)

CAPITALE FISSO

Il totale della voce è pari a 5,0 milioni di Euro (6,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2020) ed è principalmente composto da:

- investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali per 0,6 milioni di Euro, 0,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2020;
- capitale investito in partecipazioni collegate e joint ventures per circa 4,2 milioni di Euro, 4,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2020;
- diritti d'uso derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 per 0,2 milioni di Euro, 1,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2020; la riduzione è principalmente riconducibile al deconsolidamento del comparto winery;
- altre immobilizzazioni finanziarie sostanzialmente nulle (0,1 milioni di euro nell'esercizio precedente).

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Il capitale circolante netto è positivo per 2,0 milioni di Euro (3,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2020) ed è composto da:

- rimanenze per 1,0 milioni di Euro (2,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2020); la variazione rispetto all'esercizio precedente è interamente attribuibile al deconsolidamento del comparto winery.
- crediti commerciali e altri crediti per 2,7 milioni di Euro (3,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2020). La variazione rispetto all'esercizio precedente è attribuibile per 0,8 milioni di Euro al deconsolidamento del comparto winery e per 0,3 alla variazione dei crediti tributari per l'incasso dei crediti IVA richiesti a rimborso.
- debiti commerciali e altri debiti per 1,7 milioni di Euro (2,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2020); la variazione è quasi interamente riconducibile al deconsolidamento del comparto winery.

CAPITALE INVESTITO

Il capitale investito è pari a 7,0 milioni di Euro ed è finanziato principalmente dal patrimonio netto, per 12,0 milioni di Euro e dalle passività finanziarie nette positive (che includono i debiti per lease ai sensi dell'IFRS 16) per 4,8 milioni di Euro.

PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Il patrimonio netto consolidato è pari a 12,0 milioni di Euro (13,3 milioni al 31 dicembre 2020), la variazione è riconducibile principalmente al risultato del periodo (negativo per 1,1 milioni di Euro) e all'azzeramento del patrimonio netto di terzi per effetto del deconsolidamento del comparto vitivinicolo a seguito della cessione di Bollina S.r.l..

ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON CORRENTI

Le altre attività e passività non correnti sono pari a 0,2 milioni di Euro di attività, 0,1 milioni di Euro di attività non correnti nette nell'esercizio precedente e si riferiscono principalmente ai crediti e debiti tributari non correnti.

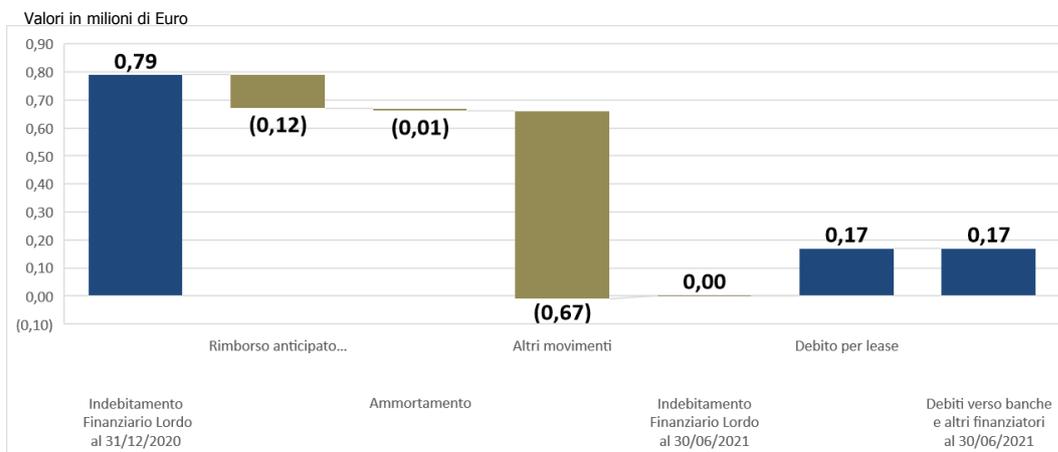
PASSIVITÀ FINANZIARIE NETTE

Le passività finanziarie nette al 30 giugno 2021 risultano positive per 4,8 milioni di Euro (3,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2020), ed includono debiti per lease per 0,2 milioni di Euro (1,0 milioni di euro al 31 dicembre 2020).

Di seguito la tabella di dettaglio dell'indebitamento finanziario netto e delle passività finanziarie nette di Gruppo al 30 giugno 2021, confrontata con la chiusura dell'esercizio precedente:

		30/06/2021	31/12/2020	Variazione
A.	Disonibilità liquide	4.957	5.677	(720)
B.	Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0	0
C.	Altre attività finanziarie correnti	0	0	0
D.	Liquidità (A) + (B) + (C)	4.957	5.677	(720)
E.	Debito finanziario corrente	0	(200)	200
F.	Parte corrente del debito finanziario non corrente	0	0	0
G.	Indebitamento finanziario corrente (E) + (F)	0	(200)	200
H.	Indebitamento finanziario corrente netto (G) + (D)	4.957	5.477	(520)
I.	Debito finanziario non corrente	0	(591)	591
J.	Strumenti di debito	0	0	0
K.	Indebitamento finanziario non corrente (I) + (J)	0	(591)	591
N.	Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	4.957	4.886	71
O.	Passività derivanti da lease correnti	(118)	(271)	153
P.	Passività derivanti da lease non correnti	(54)	(735)	681
Q.	Passività finanziarie nette (O) + (P) + (Q)	4.785	3.880	905

La variazione dell'indebitamento è descritta di seguito:



In particolare, l'indebitamento finanziario lordo al 30 giugno 2021 è nullo e la riduzione complessiva, pari a 0,8 milioni di Euro, è principalmente attribuibile a:

- (i) rimborsi anticipati di mutui per circa 0,1 milioni di Euro, interamente riconducibili a Pragaotto S.r.l.;
- (ii) deconsolidamento del comparto winery (altri movimenti) per 0,7 milioni di Euro;

2.7 Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati

Nel presente documento, in aggiunta agli schemi e indicatori finanziari convenzionali previsti dagli IFRS, vengono presentati alcuni schemi riclassificati e alcuni indicatori alternativi di performance al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria del Gruppo. Tali schemi e indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali previsti dagli IFRS. In particolare, tra gli indicatori alternativi utilizzati, si segnalano:

- **Costo del venduto**

Corrisponde al valore di carico consolidato delle rimanenze, delle partecipazioni e degli investimenti immobiliari al momento della loro cessione.

- **NOI (Net Operating Income)**

È pari all'EBITDA al lordo dei costi indiretti. Questo indicatore ha la funzione di presentare una situazione di redditività operativa prima dei costi indiretti e generali.

- **EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciation & amortization)**

È pari al Risultato operativo (EBIT) al lordo di ammortamenti, svalutazioni, adeguamenti al *fair value* degli investimenti immobiliari, accantonamenti a fondo rischi e proventi e oneri da società collegate e *joint ventures*, nonché della voce oneri/proventi di ristrutturazione. Questo indicatore ha la funzione di presentare una situazione di redditività operativa ricorrente.

- **EBIT (Earnings before interests & taxes)**

È pari al Risultato operativo senza includere gli oneri finanziari capitalizzati a rimanenze. Tale indicatore può essere calcolato anche al netto di poste di natura non ricorrente e in tal caso sono inserite apposite precisazioni.

- **Capitale Fisso**

Comprende le seguenti voci:

- Investimenti immobiliari
- Altre immobilizzazioni materiali (impianti, attrezzature, altri beni, immobilizzazioni in corso)
- Avviamento ed altre immobilizzazioni immateriali
- Partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto
- Attività finanziarie disponibili alla vendita
- Crediti finanziari (parte non corrente)

- **Capitale Circolante Netto**

È equivalente alla somma algebrica di:

- Crediti commerciali ed altri crediti (parte corrente): crediti netti verso clienti, crediti verso controllate e collegate, crediti verso altri, crediti tributari, ratei e risconti attivi
- Rimanenze (terreni, iniziative immobiliari in corso e acconti, immobili)
- Attività finanziarie detenute fino a scadenza
- Debiti commerciali (parte corrente)
- Debiti tributari

- **GAV (Gross Asset Value)**

Si intende il valore totale dell'attivo immobiliare calcolato a valori correnti di mercato.

- **NAV (Net Asset Value)**

Si intende la differenza fra il *valore totale dell'attivo* calcolato a valori correnti di mercato e il *valore totale del passivo*.

- **NAV (Net Asset Value) Immobiliare**

Si intende la differenza fra il valore totale dell'attivo immobiliare calcolato a valori correnti di mercato e il valore totale del passivo finanziario allocato sugli immobili.

- **Posizione Finanziaria Lorda (o PFL o indebitamento finanziario lordo)**

È equivalente alla somma algebrica di:

- Indebitamento finanziario lordo corrente, escluso il debito per lease
- Indebitamento finanziario non corrente, escluso il debito per lease

- **Posizione Finanziaria Netta (o PFN o indebitamento finanziario netto)**

È equivalente alla Posizione Finanziaria Lorda al netto di:

- Liquidità, ovvero cassa (disponibilità liquide e depositi vincolati), mezzi equivalenti e titoli
- Crediti finanziari correnti

- **Passività Finanziarie Lorde**

È equivalente alla somma algebrica di:

- Indebitamento finanziario lordo corrente
- Indebitamento finanziario lordo non corrente
- Passività derivanti da lease

- **Passività Finanziarie Nette**

È equivalente alle Passività Finanziarie Lorde al netto di:

- Liquidità, ovvero cassa (disponibilità liquide e depositi vincolati), mezzi equivalenti e titoli
- Crediti finanziari correnti

Si riporta inoltre di seguito la tabella di riconciliazione tra i ricavi e i costi indicati nella Relazione sulla Gestione e i dati presenti nei Prospetti Contabili.

Totale ricavi esposto in Relazione	96
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	1
Totale Ricavi delle vendite e altri ricavi esposto nei prospetti di bilancio	97

Totale costi esposti in Relazione	(963)
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	(1)
Totale costi esposti nei prospetti di bilancio	(964)

2.8 Eventi di rilievo

• Eventi societari del periodo	• Operazioni del periodo
<p>In data 14 marzo 2021 Restart S.p.A. comunica che il Consigliere non esecutivo Maria Rita Scolaro ha rassegnato le proprie dimissioni con effetto immediato, in ragione di asseriti disallineamenti con il Consiglio di Amministrazione in relazione, tra l'altro, alle modalità di gestione della Società. Per quanto a conoscenza della Società, l'Avv. Scolaro, alla data delle dimissioni, non risulta detenere azioni della Società.</p>	<p>In data 31 marzo 2021 la Società ha sottoscritto un accordo di cessione della riferita quota di partecipazione nel Fondo Leopardi al prezzo complessivo di 23 migliaia di Euro.</p> <p>In pari data la Società ha sottoscritto un ulteriore accordo di cessione dei crediti vantati dalla Società nei confronti del Fondo e di alcune sue partecipate, a fronte di un corrispettivo complessivo di 2 migliaia di Euro.</p>
<p>In data 23 marzo 2021 Il Consiglio di Amministrazione di Restart S.p.A. ha approvato il Progetto di Bilancio d'Esercizio, il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2020.</p>	<p>In data 24 maggio 2021, Restart S.p.A. ha ceduto la partecipazione detenuta in Bollina S.r.l. a fronte di un corrispettivo di 490 migliaia di Euro.</p>
<p>In data 28 aprile 2021 si è riunita in unica convocazione l'Assemblea Straordinaria e Ordinaria degli Azionisti di Restart S.p.A.</p> <p>L'assemblea degli Azionisti, in sede straordinaria:</p> <ul style="list-style-type: none"> - non ha approvato la modifica dell'articolo 11 dello statuto sociale proposta dai Soci di minoranza Dott.ssa Stella D'Atri e D&C Governance Technologies S.r.l.. <p>L'Assemblea degli Azionisti, in sede ordinaria:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ha approvato il bilancio d'esercizio della Capogruppo e preso atto del bilancio consolidato del Gruppo Restart al 31 dicembre 2020; - ha approvato la politica di remunerazione ed espresso parere favorevole sulla seconda sezione della relazione sulla remunerazione - ha nominato il nuovo consiglio di amministrazione e collegio sindacale per il triennio 2021-2023 - ha autorizzato il consiglio di amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie nel limite del 10% del capitale sociale 	
<p>In data 30 aprile 2021 Il Consiglio di Amministrazione di Restart S.p.A. ha nominato Domenico Bellomi alla carica di Vice Presidente e Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato.</p>	
<p>Facendo seguito al comunicato stampa diffuso in</p>	

<p>data 6 maggio 2021 per conto di Augusto S.p.A., Restart ha precisato che:</p> <p>a) Restart S.p.A. non ha presentato alcun ricorso ai sensi dell'art. 161, comma 6, L.F. come erroneamente riportato in alcuni titoli di testate giornalistiche;</p> <p>b) il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161, comma 6 L.F., depositato da Augusto S.p.A., non determina impatti sull'operatività corrente di Restart S.p.A. né sui programmi della stessa rappresentati al mercato;</p> <p>c) Augusto S.p.A. non ha rilasciato alcuna garanzia nell'interesse di Restart;</p> <p>d) come rappresentato nel Ricorso di Augusto S.p.A., pubblicato al Registro delle Imprese, Augusto S.p.A. "(...) attraversa un periodo di temporanea e reversibile crisi finanziaria, dovuto, in gran parte, alle vicende collegate all'emissione di un prestito obbligazionario, avvenuta nel 2017, avente scadenza al 30 aprile 2020, allo stato non rimborsato."</p>	
<p>In data 18 maggio 2021 Il Consiglio di Amministrazione di Restart S.p.A ha deliberato di aderire al nuovo Codice di Corporate Governance delle Società Quotate emanato dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana S.p.A. e ha istituito i comitati endoconsiliari i) Controllo, Rischi e Operatività con parti correlate, ii) Remunerazione e Nomine, iii) Finanza e Investimenti, nominandone i componenti. Nella medesima riunione consiliare sono stati adottati i Regolamenti per il funzionamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati, le Linee di Indirizzo del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi e la Politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti.</p>	
<p>In data 31 maggio 2021 Restart informa che, preso atto della volontà del Chief Operating Officer (COO) & Chief Investment Officer (CIO) Dott. Giovanni Magnotta di interrompere il rapporto in essere con la Società per intraprendere una nuova esperienza professionale, in data odierna è stata conclusa con efficacia immediata la risoluzione consensuale del rapporto con tale dirigente con responsabilità strategiche, qualificabile come operazione di minore rilevanza con parte correlata, che è stata approvata nel rispetto dell'iter previsto dalla vigente Procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società e previo parere favorevole del Comitato</p>	

<p>Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate.</p> <p>La Società ha avviato immediatamente la selezione di un nuovo Dirigente di pari elevato livello ed ha inoltre provveduto a conferire con effetto dal 1° giugno 2021 l'incarico di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari allo Studio Magnotta a.p., nella persona del Dott. Gianluca Magnotta.</p> <p>La Società ha identificato, a partire dal 1 luglio 2021, nella persona del Dott. Ruggero Bimbati il nuovo Chief Operating Officer (COO) & Chief Investment Officer (CIO).</p>	
---	--

Come noto, a partire dal mese di **gennaio 2020**, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus e dalle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento, poste in essere da parte delle autorità pubbliche dei Paesi interessati. Tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, hanno ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano prevedibili. I potenziali effetti sul bilancio del perdurare di questo fenomeno, oltre ad eventuali ulteriori misure restrittive ad oggi non prevedibili, in particolare per quanto attiene le poste valutative, saranno oggetto di costante monitoraggio.

- **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

In data **28 luglio 2021** la società Augusto S.p.A., controllante di Restart S.p.A., ha deliberato i) lo scioglimento anticipato della Società, ponendola in liquidazione volontaria; ii) di affidare la liquidazione della Società, sino alla Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022, ad un collegio di n. 3 (tre) liquidatori; iii) di attribuire al collegio dei liquidatori il potere di compiere gli atti utili per la liquidazione della società, autorizzando il collegio dei liquidatori a vendere tutte le attività sociali di Augusto S.p.A., inclusive della partecipazione ad oggi detenuta da Augusto S.p.A. in Restart S.p.A., confermando che la relativa procedura di vendita è già in atto e che proseguirà l'esercizio, anche in funzione del migliore realizzo, dell'attività di direzione e coordinamento sulla controllata Restart S.p.A..

2.9 Il portafoglio immobiliare

• Introduzione

Il mercato immobiliare ha risentito solo in parte del modificato scenario economico complessivo, conseguenza della grave pandemia intercorsa. A fronte delle oggettive difficoltà correlate allo svolgimento delle operazioni necessarie a perfezionare gli acquisti ed alle prospettive di futuro incerto in merito all'andamento del reddito potenziale, l'anno 2020 ha presentato comunque un limitato arretramento del mercato sia a livello corporate che di dettaglio. La fiducia degli operatori economici, che hanno interpretato le mutate condizioni come una situazione temporanea dovuta ad un evento puntuale, e l'atteggiamento disponibile ad affrontare le difficoltà della clientela degli istituti di credito sono stati gli elementi di sostegno in tal senso. Per quanto riguarda la domanda residenziale non ha stupito l'orientamento al mantenimento delle proprietà degli asset, anche in conseguenza delle iniziative a favore dell'occupazione portate avanti dal Governo; diversamente, il comportamento tenuto dalle banche non poteva essere dato per scontato, viste le conseguenze causate dalla bolla speculativa conclusasi nel 2008 e la severità adottata relativamente alle garanzie del credito.

Il sostegno del credito bancario ha dato un grande supporto al mercato immobiliare, gettando le basi per quello che è stato un vero e proprio rimbalzo nella seconda parte dell'anno. La risalita è stata alimentata sia dalla domanda primaria prevalentemente sostenuta da mutuo, che dall'ingente quantità di denaro liquido presente nel Paese. La pandemia ha indotto una recessione che da una parte ha indebolito la capacità reddituale della parte più debole della popolazione, dall'altra ha spinto i soggetti meno esposti alla crisi e con disponibilità finanziarie accresciute ad orientare i propri investimenti verso il settore immobiliare. La solidità del mercato immobiliare italiano ha portato a considerare questo tipo di investimento come una garanzia di valore nel tempo, non sempre a ragione: anche se nel recente passato il mercato non ha mostrato segnali particolarmente brillanti, tuttavia viene sempre considerato un investimento appetibile. Nonostante i redditi da locazione non siano nell'attuale periodo particolarmente consistenti ed il valore degli immobili possa risultare talvolta ancora tendenzialmente in calo, il comparto risulta ancora un riferimento di investimento della liquidità. L'attività transattiva è così diminuita in maniera minore rispetto alle recenti previsioni, beneficiando del favore del credito e della lungimiranza a lungo termine degli investitori.

Anche se il comparto residenziale è calato di quasi otto punti percentuali, ciò è andato al di là di quanto ragionevolmente ci si potesse aspettare, grazie anche ad una domanda vivace che si è concretizzata fuori dai maggiori centri urbani. Il mercato ha subito nella sua composizione un temporaneo cambiamento, guidato dalla ricerca di quegli elementi abitativi che si sono rivelati carenti durante la forzata permanenza in casa, portando nuova linfa alla ricerca di seconde case. In epoca pre-Covid la vitalità della domanda riguardava soprattutto i grandi centri urbani, con ricadute positive sui valori di transazione. In uscita dal lockdown sono stati i mercati secondari a mostrarsi relativamente più reattivi e vitali. Quest'andamento è stato favorito anche dal livello delle quotazioni, che in molte aree appare non in linea con la fragilità del contesto economico di riferimento. Il ribasso dei prezzi quindi, già presente nei centri maggiori, rappresenta un pre-requisito per mitigare l'impatto della recessione, soprattutto appena si paleserà l'effetto cumulato della crisi su occupazione e redditi. Il calo ad oggi registrato è nel complesso modesto, sia nelle aree urbane che, soprattutto, nelle realtà intermedie. I dati più recenti mostrano un complessivo peggioramento dello scenario immobiliare rispetto all'epoca pre-pandemica, seppure di dimensione contenuta se paragonato a quello che ha colpito altri settori industriali. L'attuale situazione è caratterizzata da un'anomalia dovuta ai recenti accadimenti ed alla disponibilità eccezionale di risorse non convenzionali per favorire il rilancio, come mai accaduto nella storia recente. In conseguenza il settore potrà mantenersi al di sopra dei livelli di equilibrio sostenibile solamente se le aspettative di rimbalzo dell'economia dovessero trovare conferma nell'andamento del mercato reale. Nonostante i fondi a disposizione e la programmazione delle opere vi è un concreto timore che una caduta del mercato conseguente al venir meno delle misure di salvaguardia, tuttora in vigore, possa essere contenuta solo dalla portata espansiva delle ingenti risorse disponibili a partire dalla fine dell'anno corrente. Un eventuale ritardo nell'adozione di tali sostegni comporterebbe l'aumento delle probabilità che la ricaduta della crisi per il settore residenziale possa ripercuotersi su un orizzonte temporale pluriennale.

Lo stesso scenario si può ragionevolmente prospettare per il segmento corporate, in seguito del fisiologico ridimensionamento registrato nel 2020. Il calo degli investimenti stranieri ha ridato centralità alla componente interna che comunque non ha potuto evitare un calo pari a quasi un terzo del volume annuale delle transazioni. Analogamente al comparto residenziale, resta da capire la solidità dei valori di canoni e rendimenti che sono sostanzialmente confermati dalle ultime espressioni del mercato, seppure in una situazione profondamente modificata. L'ipotesi di un veloce ritorno sui livelli pre-Covid dell'attrattività dei principali settori non sembra tenere in adeguata considerazione la componente di strutturalità evidenziata in molte trasformazioni favorite dalla pandemia. L'impennata della percentuale del lavoro a distanza o la significativa crescita degli acquisti on line sono elementi che non potranno non avere effetti sugli scenari economici di mercato degli spazi direzionali e commerciali. Il contenuto arretramento verificatosi nel 2020 non deve far ritenere definitivamente superato il pericolo di un crollo di dimensioni maggiori o del perdurare di una fase di debolezza. Il consolidamento delle dei segnali positivi implica il progressivo ritorno dell'economia sui livelli pre-pandemia, con un'accelerazione già a partire dalla seconda parte del 2021. La fiducia nell'investimento, l'accesso al credito e la capacità di garantire redditività sono tutti elementi che rafforzano il rapporto tra quadro macroeconomico ed evoluzione del settore immobiliare.

- **Il contesto economico italiano**

I primi mesi del 2021 sono stati piuttosto positivi per l'Italia. In anticipo sugli effetti del Covid-19, già nel 2019 si era presentata una battuta di arresto che fece registrare una crescita pressoché nulla. Questa fermata, che ha fatto seguito ad un 2018 altrettanto deludente, evidenzia una debolezza della nostra economia non legata solamente ad eventi convergenti, quanto anche a fattori strutturali che la rendono poco competitiva sul mercato internazionale. Il 2020 si è chiuso con una pesante recessione, sebbene lievemente meno profonda di quanto ipotizzato dalle stime recenti. L'andamento del PIL italiano negli ultimi mesi dell'anno è stato il peggiore tra le economie avanzate, che in molti casi hanno mostrato un segno positivo. Nonostante il differenziale negativo dell'ultima parte dell'anno, il calo del PIL rilevato rappresenta comunque un netto miglioramento alle previsioni fatte a inizio pandemia, a conferma di una capacità di reazione del nostro paese superiore alle attese. La recessione mondiale ha influito sugli scambi con l'estero, riducendo nel 2020 sia le esportazioni che le importazioni italiane con valori negativi che si attestano intorno ai dieci punti percentuali. In maniera analoga i consumi delle famiglie hanno fatto segnare un calo decisamente sostenuto.

Nonostante la situazione, il 2021 si è aperto con buone premesse per il Paese. Nei primi mesi dell'anno la crescita annuale acquisita del PIL ha superato i due punti percentuali e la produzione industriale è risultata positiva per un punto percentuale (in controtendenza rispetto all'Europa, in flessione). Dopo le previsioni incoraggianti di Banca d'Italia (+4,4%) anche l'Istat ha rivisto a rialzo le proprie previsioni di crescita per l'Italia. L'Istituto di statistica ha previsto "una sostenuta crescita" del PIL italiano sia nel 2021 (+4,7%) sia nel 2022 (+4,4%). Numeri migliori rispetto a quanto indicato dal governo nel Def in primavera, quando si prevedeva per il 2021 a consuntivo una crescita del 4,5% e decisamente migliori del +4% ipotizzato a dicembre scorso dallo stesso istituto. L'Istat, nella sue prospettive sull'economia italiana per il biennio 2021-2022, evidenzia "un consolidamento del processo di ripresa dell'attività economica con una intensità crescente nei prossimi mesi". Lo scenario, si sottolinea, "incorpora gli effetti della progressiva introduzione degli interventi previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza". L'andamento del tasso di disoccupazione, sempre in base alle previsioni Istat, rifletterà invece "la progressiva normalizzazione del mercato del lavoro con un aumento nell'anno corrente (9,8%) e un lieve calo nel 2022 (9,6%)".

Al di là del miglioramento in atto e delle prospettive positive, la crisi ha modificato lo scenario produttivo, evidenziando punti deboli nella catena del valore e nell'approvvigionamento di materie prime e beni intermedi. Sono cambiati i modelli e le abitudini di vita e di consumo e, con essi, anche l'utilizzo di spazi, abitazioni e uffici. L'elemento più importante, in Italia come in Europa, è legato all'utilizzo delle risorse collegate al Recovery Fund, che dovrebbero essere impiegate per riorganizzare strategicamente il nostro sistema produttivo, preparando adeguatamente i protagonisti per interfacciarsi con le future configurazioni economiche globali. Anche nel nostro Paese alcuni settori

dell'economia sono cresciuti, o si sono prontamente ripresi, mentre altri hanno continuato a flettere. Le indicazioni di una ripresa nel 2021, oltre a necessitare di un consolidamento, devono consentire di mitigare le diseguaglianze, coinvolgendo il maggior numero di imprese e persone nella crescita della ricchezza nazionale. Già prima della pandemia, il basso tasso di inflazione rappresentava un fattore di penalizzazione per il nostro Paese, reso ancor più incisivo dalla correlazione con le componenti volatili dei prezzi, soprattutto dei beni energetici. Con l'inizio dell'anno corrente, grazie anche alla ripresa economica ed all'aumento del costo dei beni energetici, l'inflazione ha ripreso a salire. L'aumento del prezzo del petrolio ha influito sull'inflazione contribuendo ad aumentare di un punto percentuale la componente energetica rispetto allo stesso mese del 2020. Anche se tecnicamente nel 2021 l'Italia è uscita dalla deflazione, è necessario accertare se i consumatori abbiano acquisito nelle attese la nuova situazione. Per completare lo scenario di aspettative al ribasso, bisogna considerare che il reddito pro-capite è calato decisamente e la povertà assoluta e relativa sono notevolmente aumentate. Se, però, i consumatori percepiranno questi timidi aumenti dell'inflazione come potenziali rialzi dei redditi, tornerà di conseguenza la propensione al consumo. Se invece la sfiducia sarà predominante, invece, rimanderanno i consumi differibili e accresceranno la componente di risparmio precauzionale.

La crisi che ha caratterizzato il 2020 ha comportato profonde ripercussioni sul clima di fiducia di consumatori e imprese, che è ancora debole. Il 2020 è iniziato con una differente sensazione sul futuro tra imprese e consumatori. Quest'ultimi hanno espresso un atteggiamento più positivo, che ha fatto aumentare decisamente la fiducia nel mercato. Al contrario, le imprese hanno continuato a muoversi in maniera cautelativa: a inizio crisi il clima di fiducia degli operatori economici ha subito un tracollo, anche se, alle prime riaperture della scorsa estate è iniziata la risalita che è continuata fino alla fine dell'anno. I primi segnali del 2021 mostrano un netto miglioramento nelle attese delle imprese manifatturiere mondiali e questo è si è palesato anche per quelle italiane. Il comparto più colpito dagli effetti economici derivanti dalla pandemia è quello dei servizi, con evidenti conseguenze sul sentiment degli operatori. Nel 2021 tutti i settori stanno dando segnali migliorativi, anche se i servizi presentano ancora un gap rispetto ad industria e commercio. La fiducia dei consumatori ha percepito in misura minore il contesto positivo di inizio anno ed è, invece, rimasta invariata e piuttosto debole.

• Andamento e prospettive del mercato immobiliare italiano

Durante il 2020, in conseguenza della pandemia, l'aumento del risparmio si è concentrato soprattutto nelle fasce di popolazione ad alto reddito che, con il ritorno alla normalità, avrebbero la potenzialità di innescare una ripresa dei consumi per andare a soddisfare la domanda rimasta compressa. Questa configurazione, riportata sul mercato immobiliare, potrebbe dare adito alla timida risalita della domanda di investimento iniziata nel periodo pre-Covid, con una nuova iniezione di liquidità in un settore statico da tempo, con il rischio però di favorire il fenomeno della concentrazione del mercato. Un mercato immobiliare vivace ed efficiente avrebbe il vantaggio di ridurre le restrizioni all'entrata, minimizzare i costi, accrescere i volumi, differenziare i target e consentire una pianificazione strategica delle iniziative immobiliari. Se però non si interviene per aiutare la domanda debole, il mercato rischia di diventare elitario e non inclusivo, non raggiungendo quell'inclusività a cui tutti i settori devono tendere.

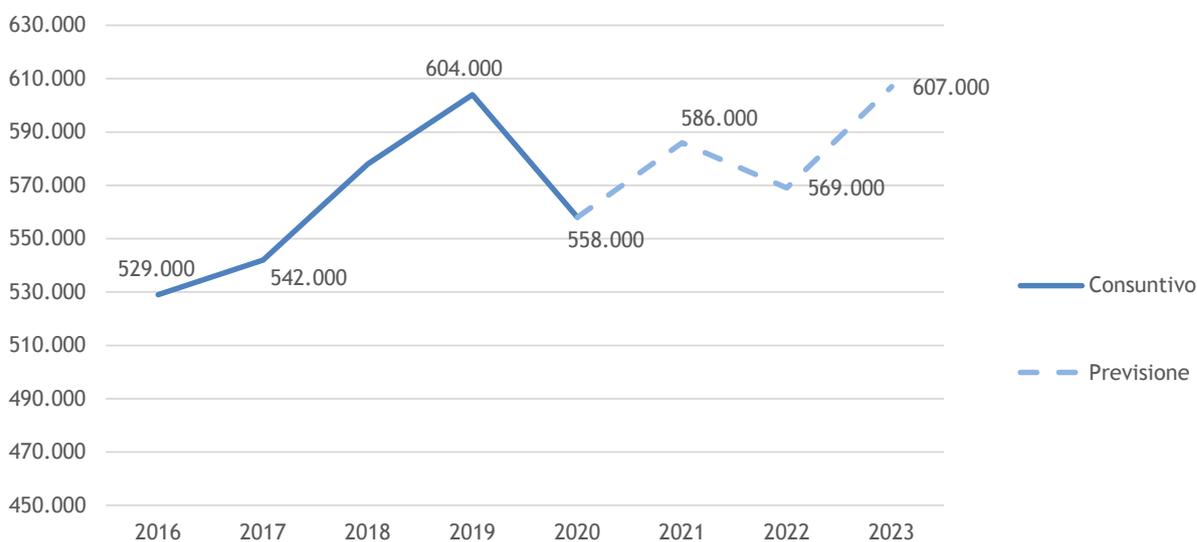
Se le diminuzioni dei valori immobiliari comportano un rallentamento della domanda abitativa perché riducono le disponibilità che derivano dalla vendita delle case più vecchie, l'attuale lenta e faticosa risalita dei prezzi, rallentata dalla pandemia, non riduce la domanda potenziale che presenta comunque un trend di crescita. Tale tendenza non è solo relativa alla domanda di acquisto ma coinvolge, con intensità addirittura maggiore, quella orientata ad eseguire interventi di manutenzione della propria abitazione. L'acquisto della casa è strettamente connesso con le logiche di stabilità familiare, prima ancora che di tipo finanziario, insieme all'inflazione nulla e i bassi tassi di interesse. La percentuale della proprietà è più alta per quanto riguarda le famiglie, e va a decrescere per single ed età decrescenti. Le compravendite sono in calo, ma non su tutti i mercati.

Nel primo semestre del 2020 il numero delle compravendite immobiliari era sceso al livello di cinque anni prima. Bisognava tornare indietro di sei anni per avere una dimensione prossima, o appena

superiore, sia nel residenziale che negli immobili d'impresa. A consuntivo dell'anno, il calo complessivo relativo all'intero settore immobiliare si è attestato poco al di sotto degli otto punti percentuali. In riferimento al settore residenziale a mitigare l'entità del calo su base annua sono stati i mercati provinciali che, dopo un primo semestre molto negativo, nella seconda parte del 2020 hanno fatto registrare un aumento tendenziale di dieci punti percentuali. Nei principali mercati cittadini la quota di domanda persa dal mercato ha riguardato tutti i segmenti, dall'abitativo a quelli destinati ad accogliere attività economiche; al contrario, nelle aree secondarie la domanda di abitazioni si è mantenuta in crescita. Se questa tendenza perdurerà, come accaduto nel secondo semestre del 2020, i mercati secondari potrebbero continuare a svolgere un ruolo di mitigazione dell'impatto negativo sul mercato immobiliare dell'attuale situazione economica. Anche il settore non residenziale, come quello abitativo, ha fatto registrare una tendenza meno negativa nel secondo semestre dell'anno rispetto al primo. A riattivare la vivacità del mercato è stato soprattutto il comparto dei magazzini, le cui transazioni hanno mostrato una crescita nel secondo semestre del 2020 e che, da solo, rappresenta oltre la metà del mercato non residenziale al dettaglio.

Le più recenti previsioni di Nomisma in relazione alle compravendite residenziali sono decisamente più ottimistiche rispetto alle precedenti (anche quelle più "soft"). L'andamento positivo dei nuovi mutui sarà influente sull'attività transattiva del settore residenziale, garantendo una crescita nella prima metà del 2021, che consentirà al settore di raggiungere livelli paragonabili a quelli registrati nel 2019, per poi decrescere nella seconda parte dell'anno. La risalita della prima parte del 2021 consentirà comunque di far fronte alle perdite della seconda metà dell'anno, portando il consuntivo ad un valore positivo di cinque punti percentuali. Nel 2022, invece, si prevede un andamento opposto, con una prima metà ancora debole ed una seconda in crescita, tuttavia non sufficiente a frenare una sensibile contrazione. Nel 2023, con l'emergenza pandemica in previsione di conclusione, si prevede una risalita del mercato ai livelli pre-Covid, come si evince dal grafico che segue (elaborazione Avalon su dati di Osservatorio Nomisma):

Previsione compravendite residenziali per anno in base agli scenari ipotizzati

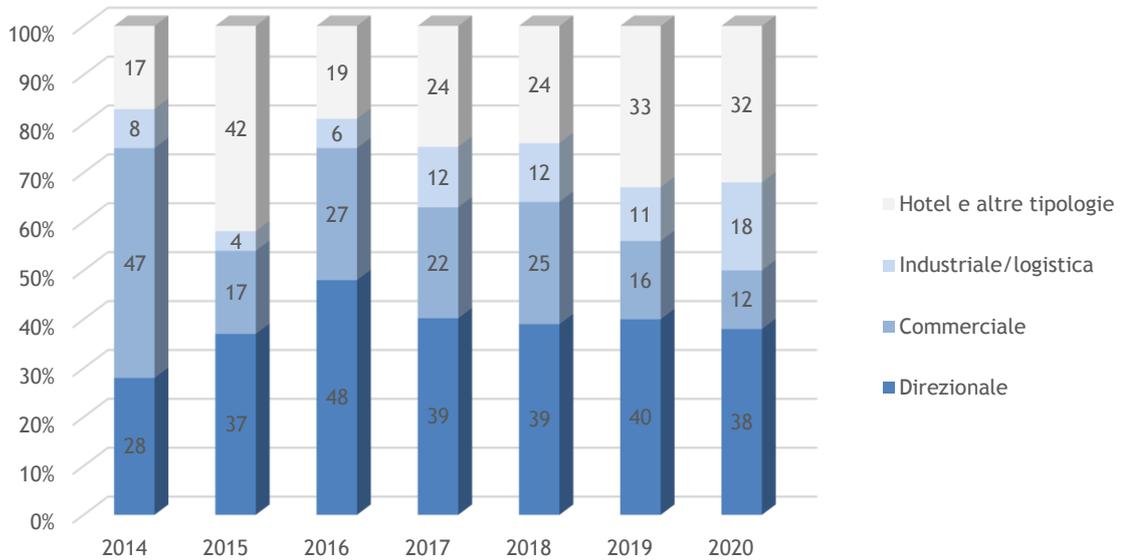


Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

Per quanto concerne, invece, gli immobili corporate, nel corso dell'ultimo trimestre del 2020 i volumi d'investimento hanno recuperato in parte quanto perso nei primi tre trimestri. I 2,9 miliardi di Euro investiti a fine anno hanno consentito di attestarsi a 8,8 miliardi di Euro complessivi investiti, con una flessione del -28% circa rispetto all'anno precedente. Per i prossimi anni si prospetta una lenta risalita: 9,5 miliardi di Euro nel 2021, 10,6 miliardi nel 2022, per poter tornare ai livelli pre-Covid, ovvero attorno ai 12 miliardi di Euro, nel 2023. La ripresa non potrà prescindere dalla presenza straniera, che

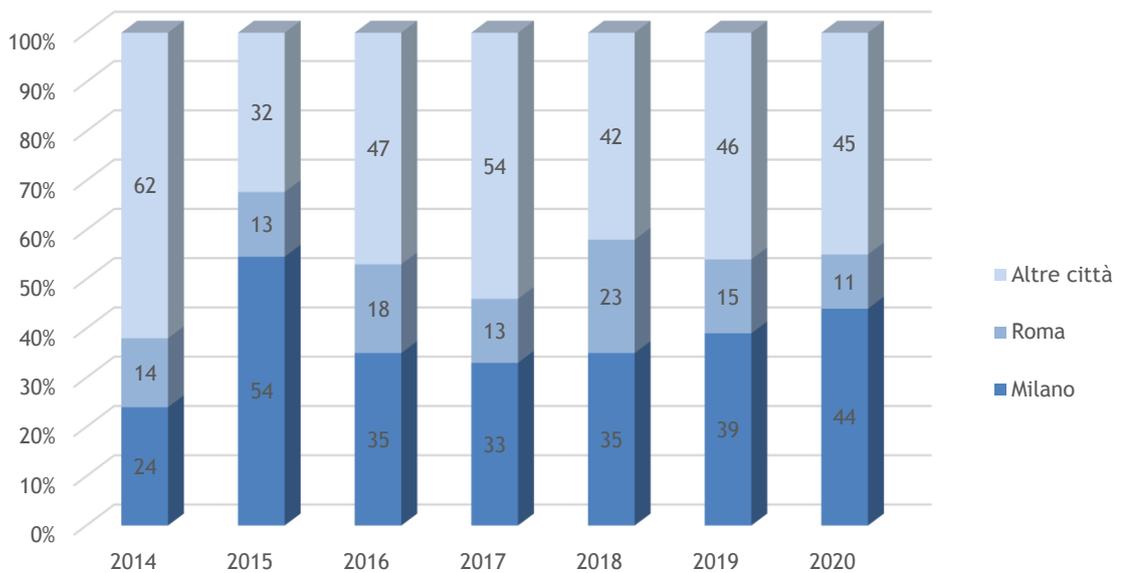
prima della pandemia era particolarmente rilevante (attorno al 70%). Al netto della carenza di asset di qualità, che contraddistingue il mercato nazionale da prima della pandemia, l'asset allocation è mutata ulteriormente nell'ultimo anno, sia in termini di tipologia (che vede una forte crescita della logistica, la quale beneficia delle mutate modalità d'acquisto degli italiani), che in termini geografici (con una crescita di Milano a fronte di un netto ridimensionamento di Roma):

Investimenti corporate per tipologia



Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

Investimenti corporate per località



Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

La perdurante contrazione dei prezzi immobiliari è andata di pari passo nel corso del 2020 con il calo dell'attività transattiva, sebbene con minor intensità, manifestando una tempestività di adeguamento dei valori che rappresenta una novità per il mercato immobiliare italiano, dal momento che nelle passate recessioni economiche solitamente si evidenziava uno sfasamento temporale tra calo delle transazioni e contrazione dei prezzi. La sensazione per il prossimo triennio è quella di una prosecuzione della fase di deflazione dei valori circoscritta all'anno in corso con riferimento al settore residenziale, ma destinata ad estendersi anche al 2022 relativamente agli immobili di impresa. Non vi sarà uniformità di andamento tra le città: a Milano la crescita è destinata a partire già dall'anno in corso, a Bologna, Firenze, Venezia e Palermo occorrerà attendere il 2022. Le città che manifesteranno i cali più marcati saranno, invece, Torino, Genova e Roma, quest'ultima caratterizzata da una deflazione che continuerà per tutto il triennio di previsione. Gli immobili d'impresa subiranno riduzioni maggiori dei valori e più durature, più intensi nel 2021 e più moderati nel 2022. Le maggiori città italiane saranno interessate da una generale riduzione dei valori, ma sarà ancora una volta Milano a fare da avanguardia nell'inversione di trend a partire dal 2022.

Previsioni dei prezzi medi per tipologia a valori correnti			
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2021	-1,1%	-2,1%	-1,7%
2022	0,0%	-0,6%	-0,5%
2023	0,8%	0,2%	0,5%

Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

La flessione di transazioni, investimenti e valori immobiliari necessiterà di tempo prima di poter essere riassorbita completamente. La scarsità di nuove realizzazioni, associata alla gradualità del processo di revisione dei valori, rappresenterà l'ulteriore ostacolo ad una pronta risalita dei flussi di investimento. La più volte osservata inefficienza del mercato immobiliare italiano nell'adattarsi alle mutate condizioni di contesto potrebbe finire, anche in questo caso, per dilatare i tempi di recupero.

Gli scenari evidenziati si riflettono sulla percezione e le aspettative degli operatori di settore in relazione all'andamento del mercato immobiliare. Nel grafico che segue si riportano i trend di fatto in atto (fase pre-crisi), percepiti (durante-crisi) e attesi (post-crisi) individuati da Avalon in relazione al contesto di mercato:

EVOLUZIONE DEI TREND CONGIUNTURALI

MERCATO	PRE-CRISI		DURANTE-CRISI		POST-CRISI	
	Mercato del reddito	Mercato degli investimenti	Mercato del reddito	Mercato degli investimenti	Mercato del reddito	Mercato degli investimenti
Residenziale	→	↑	↓	→	→	↑
Retail - Negozi e centri commerciali	→	↓	↓	↓	↓	↓
Retail - High Streets	→	↑	↓	→	→	↑
Direzionale	↑	↑	→	→	→	↑
Logistica	↑	↑	↑	↑	↑	↑
Ricettivo	↑	↑	↓	↓	→	↑

Fonte: elaborazione Avalon su dati da fonti varie

- Il mercato residenziale in Italia

1 INTRODUZIONE

Il mercato residenziale nel primo semestre 2021 non registra ancora i numeri della ripresa ma conferma il comportamento resiliente mostrato di fronte ai periodi di stop alternati a timide riaperture delle attività di compravendita che perdurano dalla primavera dello scorso anno. Il peggiorare della situazione sanitaria a cavallo tra la fine del 2020 ed i primi mesi del 2021 con il manifestarsi di nuove varianti del virus SARS-CoV-2 ha di fatto rallentato la ripresa del mercato che ci si aspettava. Se i dati registrati dall'Agenzia delle Entrate hanno visto un calo delle compravendite del 7,7% relativamente al 2020 rispetto al 2019, i principali portali di ricerca online hanno registrato un interesse che si è mantenuto costante durante tutto il periodo della pandemia, questo ad indicare la solidità della

domanda. A conferma di ciò, in concomitanza della temporanea riapertura delle attività nel terzo trimestre del 2020 si è registrata una ripresa immediata e consistente delle compravendite, segnale che le misure di *lockdown* hanno solamente messo in stand by le trattative e quindi non ci troviamo di fronte ad un ciclo di recessione del mercato residenziale. Se dal punto di vista quantitativo la domanda è rimasta stabile, sicuramente le sopra citate misure restrittive hanno influito su di essa in termini qualitativi, ovvero è mutata la tipologia di spazi richiesti andando a prediligere abitazioni con una stanza in più dove poter lavorare da remoto, ambienti flessibili, spazi verdi e terrazzi, servizi condominiali come piscina e palestra. Questa variazione di esigenze da parte della domanda ha comportato un orientamento della ricerca di immobili collocati all'esterno dei centri urbani o in località satellite da cui questi ultimi sono facilmente raggiungibili, dove c'è ampia disponibilità di prodotto in linea con le esigenze a parità di prezzo.

2 NTN e IMI

Il primo trimestre del 2020 è, come ben noto, il periodo nel quale ha iniziato a manifestarsi in tutta la sua gravità la crisi sanitaria per la diffusione del virus COVID-19. Il confinamento ha ridotto drasticamente la possibilità di redigere rogiti nel mese di marzo, facendo registrare un calo delle compravendite nell'ordine del -15,5%, vale a dire circa 14 mila transazioni in meno rispetto al primo trimestre 2019. Lo shock negativo è generalizzato e colpisce in modo simmetrico capoluoghi e non capoluoghi, regioni del nord come regioni del sud.

Il secondo trimestre del 2020 è il periodo nel quale si riflette maggiormente l'impatto delle misure di confinamento, nonostante a partire dalla fine di aprile siano state progressivamente allentate fino alla ripresa quasi completa delle attività nel mese di maggio. L'effetto congiunto tra l'impossibilità di visitare gli immobili così come di recarsi in banca per accedere ai finanziamenti ha visto accentuarsi il calo delle compravendite, che si attesta ad oltre 43 mila transazioni in meno rispetto allo stesso periodo del 2019 registrando un calo del -27,2%.

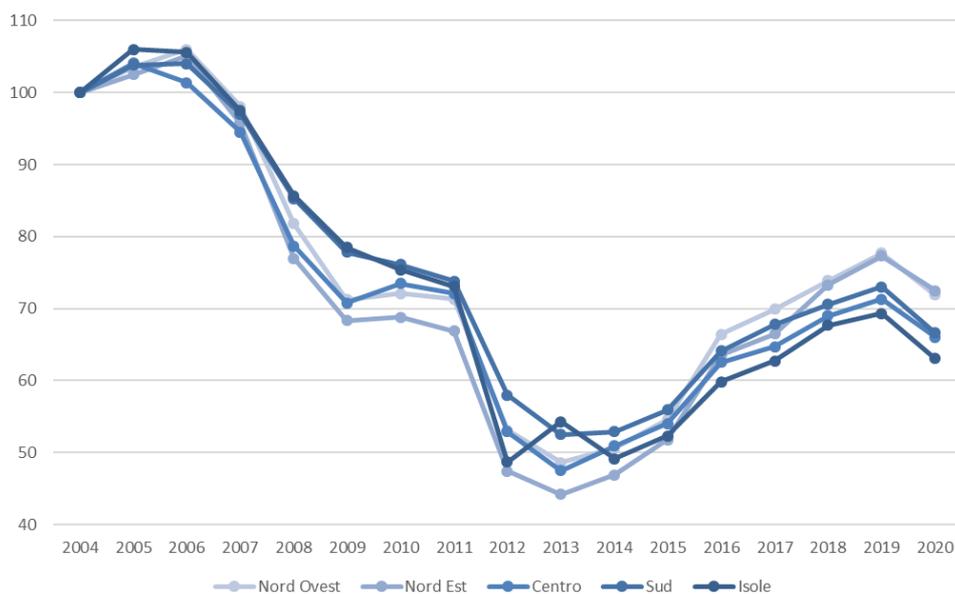
Nel terzo trimestre del 2020 si è assistito a un deciso tentativo di rincorrere la normalità, visto il progressivo allentamento delle misure di confinamento che hanno consentito la ripresa quasi completa delle attività economiche. Gli effetti economici sul settore immobiliare, in questo terzo trimestre, sono caratterizzati proprio da questa rincorsa che evidenzia in molteplici forme un ritrovato dinamismo, che però è assai probabile che si riveli effimero, vista la recrudescenza a partire da ottobre della seconda ondata della pandemia che ha di nuovo costretto le attività economiche e sociali a rallentare e, in alcuni casi, a fermarsi del tutto. Tuttavia i dati registrati sono incoraggianti e vedono 4.300 unità vendute in più rispetto al terzo trimestre 2019 (+3,1%), andando a confermare la tesi per cui non siamo di fronte ad una recessione del mercato residenziale ma semplicemente ad uno stallo dovuto all'interruzione delle attività.

Il 2020 si chiude a consuntivo con un calo delle compravendite nell'intorno dell'7,6%, con circa 558 mila abitazioni compravendute ovvero circa 46 mila unità in meno rispetto al 2019.

Si interrompe quindi il trend in crescita dei volumi di compravendita che proseguiva dal 2014 registrando un tasso di crescita medio annuo intorno al 7,5%.

Le conseguenze della crisi sanitaria per la diffusione del COVID-19 sul mercato immobiliare e sull'economia in generale sono tuttora evidenti ed in evoluzione. La scoperta di un vaccino in concomitanza della "seconda ondata" di pandemia ed il diffondersi di varianti del virus porta a previsioni incerte sulle implicazioni macro-economiche ed i riflessi che avranno sul mercato immobiliare.

Indice NTN annuale settore residenziale (base 2004)



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Agenzia delle Entrate

Si riporta di seguito una tabella riassuntiva dei valori NTN/IMI per l'anno 2020 del mercato residenziale:

Area	NTN 2020	Var. % NTN 2020/2019	IMI 2020	Diff. IMI 2020/2019
Nord Ovest	192.704	-7,47%	1,99%	-0,17
Nord Est	113.563	-6,25%	2,00%	-0,14
Centro	113.897	-7,40%	1,70%	-0,14
Sud	90.808	-8,78%	1,13%	-0,11
Isole	46.953	-9,02%	1,11%	-0,12
Italia	557.925	-7,56%	1,63%	-0,14

Fonte: elaborazione Avalon su dati Agenzia del Territorio

Si riporta in seguito una tabella riassuntiva dei valori NTN per trimestre relativi all'anno 2020 in relazione al 2019:

Area	NTN Q1 2020	Var % Q1 20 / Q1 19	NTN Q2 2020	Var % Q2 20 / Q2 19	NTN Q3 2020	Var % Q3 20 / Q3 19	NTN Q4 2020	Var % Q4 20 / Q4 19
Nord Ovest	39.674	-16,5%	40.840	-26,5%	48.065	3,0%	64.125	9,4%
Nord Est	23.071	-14,0%	24.914	-21,5%	28.383	1,0%	37.195	7,8%
Centro	24.666	-14,4%	24.179	-26,3%	27.517	-1,8%	37.535	12,3%
Sud	19.452	-16,3%	17.406	-33,5%	24.657	9,4%	29.293	5,6%
Isole	10.185	-15,9%	8.835	-34,4%	12.702	6,7%	15.231	7,3%
Italia	117.047	-15,5%	116.174	-27,2%	141.324	3,0%	183.380	8,8%

Fonte: elaborazione Avalon su dati Agenzia del Territorio

3 PREZZI, CANONI E RENDIMENTI

In un quadro di indebolimento dell'economia nazionale, il mercato immobiliare ha manifestato una spiccata resilienza subendo solo parzialmente gli effetti di tale rallentamento: l'attività transattiva del settore residenziale, nonostante il crollo registrato nei primi due trimestri del 2020 per contingenze dovute alle misure di contenimento, ha reagito positivamente alla ripresa delle attività. L'andamento

dei prezzi degli immobili residenziali ha risentito solo in parte e con ritardo dei movimenti della domanda e ha confermato il comportamento resiliente del settore, con una flessione nell'aumento dei prezzi che, seppur rappresenti un'inversione di tendenza, si mantiene positivo.

In media, nel 2020 i prezzi delle abitazioni aumentano dell'1,9% con i prezzi delle abitazioni nuove che fanno registrare un +2,1% e quelli delle abitazioni esistenti (che pesano per oltre l'80% sull'indice aggregato) che crescono dell'1,9%.

I primi dati relativi al 2021, nonostante la persistenza dell'emergenza sanitaria, confermano il trend di crescita dei prezzi. Nello specifico le abitazioni nuove registrano un aumento del 3,9% mentre le abitazioni esistenti mostrano prezzi in risalita dell'1,2% confermando un andamento positivo per il quinto trimestre consecutivo.

Per quanto riguarda il mercato dei canoni di locazione nel corso del 2020 sono stati trasmessi all'Agenzia delle Entrate circa 1,3 milioni di nuovi contratti ad uso abitativo, l'8,8% in meno rispetto al 2019. Il canone medio ha registrato un calo dell'1% attestandosi a 62€/mq/anno, un dato che aggrega sinteticamente la totalità dei canoni senza distinzione per tipologia di contratto (ordinario transitorio, ordinario di lungo periodo, agevolato studenti, agevolato concordato), per area geografica, per intensità abitativa del comune, per dimensioni dell'immobile.

I rendimenti lordi attesi da locazione sono rimasti stabili e con bassa volatilità, attestandosi nell'intorno del 5,3% su base nazionale.

Si riporta di seguito l'evoluzione storica di prezzi €/mq e canoni €/mq/anno e le corrispondenti variazioni percentuali rispetto all'anno precedente nelle principali grandi città italiane:

Residenziale – Valori medi €/mq e trend storico



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

Residenziale – Canoni medi €/mq/anno e trend storico



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

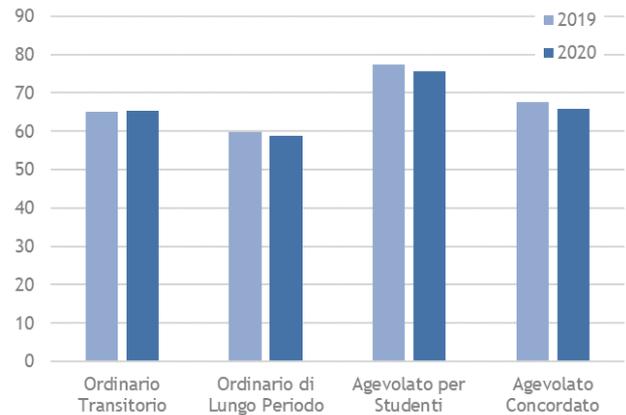
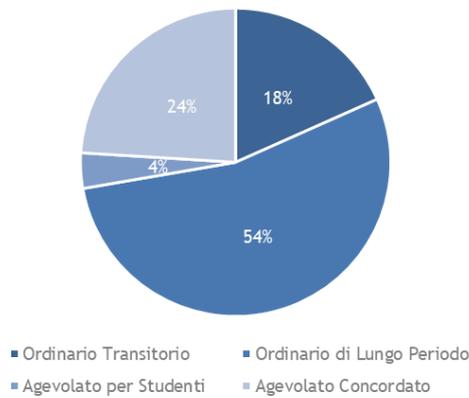
Si riportano di seguito i prezzi, i canoni e i rendimenti delle principali città italiane nel 2020. Il dato riportato fa riferimento ad una media urbana per abitazioni usate abitabili.

Grandi Città	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Rendimenti potenziali lordi annui
Bari	1.519	81	5,2%
Bologna	1.961	92	4,7%
Cagliari	1.334	78	5,8%
Catania	1.105	61	5,5%
Firenze	2.337	118	5,0%
Genova	1.338	74	5,6%
Milano	3.026	150	4,9%
Napoli	1.742	90	5,2%
Padova	1.427	82	5,7%
Palermo	1.128	65	5,8%
Roma	2.672	156	5,9%
Torino	1.500	81	5,4%
Venezia città	2.980	128	4,3%
Venezia Mestre	1.291	79	6,1%
Media	1.812	95	5,3%

Città Intermedie	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Rendimenti potenziali lordi annui
Ancona	1.474	77	5,2%
Bergamo	1.403	75	5,4%
Brescia	1.415	79	5,6%
Livorno	1.275	87	6,8%
Messina	1.070	54	5,1%
Modena	1.598	77	4,8%
Novara	1.061	63	6,0%
Parma	1.629	87	5,4%
Perugia	1.243	73	5,9%
Salerno	2.139	88	4,1%
Taranto	886	54	6,1%
Trieste	1.227	74	6,0%
Verona	1.559	87	5,6%
Media	1383	75	5,5%

Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

Si riportano di seguito grafici che indicano la distribuzione dei contratti di locazione ad uso abitativo secondo la tipologia di contratto ed il relativo canone medio.



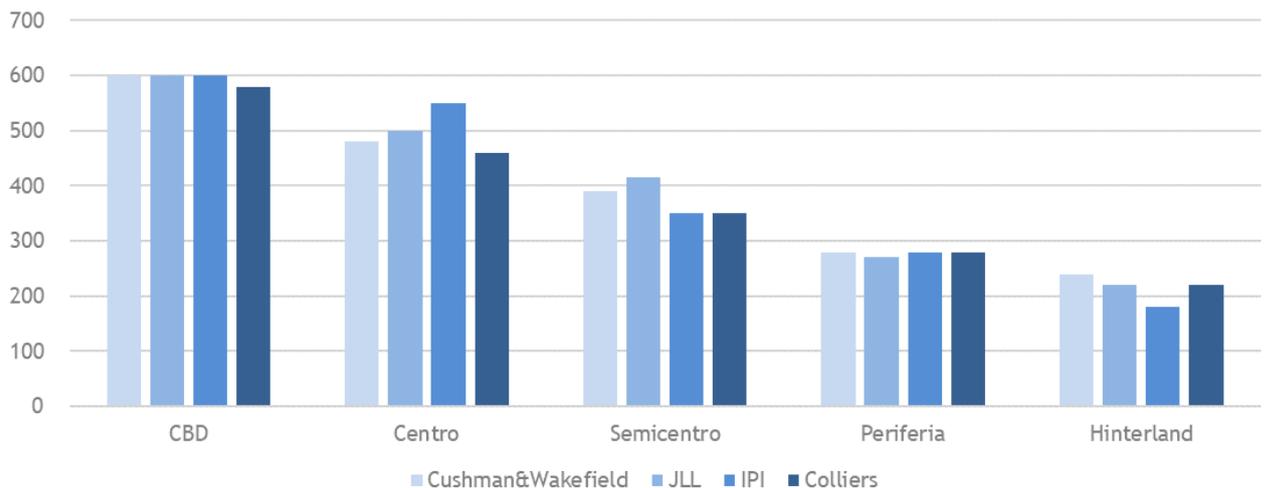
• L'andamento del settore terziario

1 IL MERCATO DEGLI SPAZI

Precedentemente all'avvento della pandemia di Covid19, il comparto direzionale in Italia si trovava in una situazione florida sia a livello di take-up sia a livello di investimenti. Infatti, secondo Nomisma, nel 2019 il 40% degli investimenti corporate in Italia era rappresentato da immobili ad uso uffici e l'occupazione degli uffici a Milano e Roma era salita a un livello record, rispettivamente, di 480.000 mq. e 270.000 mq.

Per quanto riguarda il mercato degli spazi, i grafici seguenti riportano i valori dei canoni per gli asset ad uso direzionale nel primo trimestre del 2021 a Milano e Roma.

Canoni medi (euro/mq/anno) - Milano



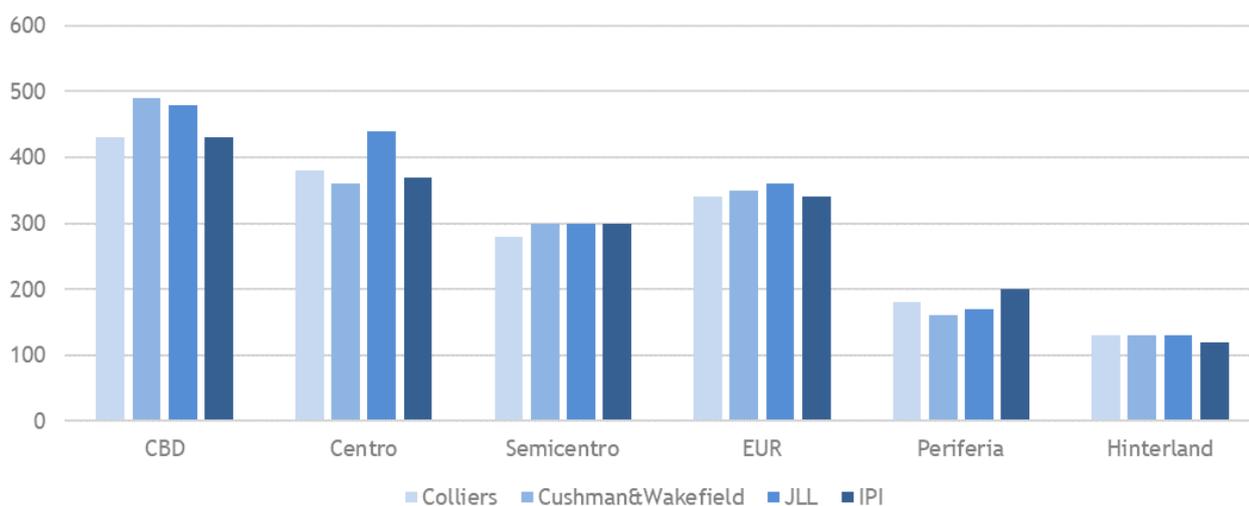
Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma, C&W, CBRE, JLL, Colliers

	CBD	Centro	Semicentro	Periferia	Hinterland
Cushman&Wakefield	600	480	390	280	240
JLL	600	500	415	270	220
IPI	600	550	350	280	180
Colliers	580	460	350	280	220
Media Avalon	595	498	376	278	215

Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma, C&W, CBRE, JLL, Colliers

Da questa rappresentazione si evince come i canoni si assestino secondo tutti i data provider su valori record di 600 €/mq/anno nel CBD. Nel centro città i valori degli affitti si assestano tra i 400 e i 500 €/mq/anno mentre gli stessi sono compresi in un range medio che oscilla fra i 350 e i 415 €/mq/anno nelle zone semicentrali, facendo così registrare un rialzo rispetto all'ultimo trimestre del 2020. I canoni hanno fatto riscontrare un rialzo anche nelle aree più periferiche nelle quali oscillano tra i 270 e i 280 €/mq/anno a seconda della microzona considerata. Da ultimo, si registra una ripresa dei canoni medi nell'hinterland della città dove i valori medi osservati si attestano nell'intorno dei 210 €/mq/anno soprattutto grazie alle nuove iniziative portate avanti da investitori istituzionali, impegnati nella realizzazione di asset direzionali sempre più appetibili per il mercato.

Canoni medi (euro/mq/anno) - Roma



Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma, C&W, CBRE, JLL, Colliers

	CBD	Centro	Semicentro	EUR	Periferia	Hinterland
Colliers	430	380	280	340	180	131
Cushman&Wakefield	490	360	300	350	160	131
JLL	480	440	300	360	170	130
IPI	430	370	300	340	200	120
Media	457,5	388	295	348	178	128

Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma, C&W, CBRE, JLL, Colliers

I canoni medi del direzionale romano sono sostanzialmente in linea con quanto fatto registrare nel Q4 del 2020 ; infatti, i valori sono compresi in un range che va dai 430 e i 490 €/mq/anno. Per quanto riguarda il centro gli stessi oscillano fra i 360 e 440 €/mq/anno per tutti i data provider. Per il semicentro e la periferia si riscontra un sostanziale allineamento nei valori medi tra i vari data

provider, come si evince dalla tabella in alto, con un range che si attesta tra i 280 e i 300 €/mq/anno per il semicentro. In periferia si è riscontrato un rialzo dei valori medi dove infatti la forbice di oscillazione va dai 170 €/mq/anno ai 200 €/mq/anno per i data provider analizzati. Da ultimo, nella città di Roma vi è la forte attrattività della zona Eur per quanto riguarda il comparto direzionale, dove si riscontrano infatti, valori compresi tra i 340 e i 360 €/mq/anno, con una media finale che si aggira nell'intorno dei 350 €/mq/anno per la zona considerata.

Stante il buon andamento della campagna vaccinale e dell'economia più in generale, tali valori subiranno verosimilmente una deviazione nella loro crescita, ma l'entità di tale disallineamento è ancora oggi di difficile interpretazione.

D'altro canto, nonostante sia troppo presto per predire come si evolverà la domanda di spazi per uffici, è probabile che i tassi di sfritto del comparto direzionale diminuiranno ancora rispetto all'anno scorso anche nei successivi trimestri in linea con il miglioramento del quadro macroeconomico generale e con la ripresa d'interesse da parte degli investitori istituzionali verso questa asset class.

Nel corso del 2020, l'impatto della pandemia si è evidenziato nell'accelerazione di alcuni trend che stavano già emergendo, soprattutto nel mercato degli spazi. Infatti, a livello di investimenti gli operatori si sono concentrati di più su asset di tipo core, in attesa di avere una visione più chiara a medio-lungo termine. La tipologia di spazi occupati sta cambiando progressivamente, con l'emergere di nuove necessità. Infatti, nel corso del 2021 stanno acquisendo sempre più valore ed appeal soluzioni come flex office, rifunionalizzazioni degli spazi esistenti e home office.

Nello sviluppo futuro degli spazi ad uso uffici il lavoro da remoto sta giocando indubbiamente un ruolo importante poichè mentre i lavori in ufficio sono probabilmente meno colpiti dalla recessione rispetto a quelli nei settori del retail, leisure e hospitality, c'è una grande varianza nella capacità e nella preparazione delle aziende ad introdurre soluzioni di smart-working in maniera diffusa.

Infatti, nel mezzo del più grande test di lavoro a domicilio nella storia le aziende hanno adottato, perfezionato e testato politiche, processi e infrastrutture da realizzare per farlo funzionare al meglio.

Nonostante l'attuale conversione di massa al lavoro da remoto, gli spazi adibiti a ufficio stanno manterranno la propria importanza grazie alla facilità di interazione e collaborazione tra lavoratori, in grado di aumentarne la produttività. Come prevedibile, si sta osservando anche una riorganizzazione degli uffici da parte delle aziende.

Si registra infatti un aumento della richiesta per immobili tecnologicamente avanzati, in grado di garantire la massima fruibilità degli spazi e agevolare le interazioni sociali per i periodi di permanenza in sede. Tali considerazioni sulla effettiva necessità degli spazi stanno portando a una introduzione delle postazioni a rotazione, a un sempre più crescente interesse verso immobili certificati LEED e WELL e a un bisogno di diminuire i metri quadri a postazione.

Il momento attuale rappresenta quindi un turning point per il comparto direzionale poiché lo sviluppo e l'implementazione massiva del piano vaccinale, insieme con gli investimenti previsti dal PNRR stanno consentendo di immaginare un realistico superamento della crisi economico-sanitaria. E' quindi probabile che le grandi aziende continueranno a muoversi verso un ripensamento degli spazi e soluzioni 'smart', a discapito di un approccio più conservativo.

Prevarrà dunque una costante ricerca di immobili tecnologicamente avanzati, la quale comporterà un conseguente possibile indebolimento della location come principale driver del valore dei canoni.

2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI

La fase di lockdown appena trascorsa ha influenzato direttamente il modo di pensare gli spazi negli immobili a destinazione direzionale, in particolare per quegli asset ancora capillarmente presenti nelle grandi e medie città del territorio nazionale concepiti secondo modelli di lavoro messi in crisi dagli eventi recenti. In molti casi, soprattutto nelle grandi città, la crisi del Covid19 ha impattato poco sull'operatività di quelle aziende di servizi di medie o grandi dimensioni, le quali avevano nei loro modelli organizzativi delle procedure idonee a garantire la continuità lavorativa dei propri dipendenti

senza l'esigenza di dovere essere presenti negli uffici. Tali esempi hanno chiaramente condotto gli investitori a maggiori riflessioni riguardo al futuro del mercato direzionale

L'asset class direzionale ha avuto delle conseguenze economiche sfavorevoli sicuramente inferiori se confrontate con quanto è accaduto per altre asset class, come il commerciale e tutto il settore dell'hospitality.

Si è assistito ad una contrazione dei volumi per quanto concerne questa specifica tipologia di asset class nel corso del 2020, confermata anche nella prima metà del 2021. Detto trend è dipeso dal fatto che gli investitori, sia italiani che stranieri, stavano valutando nel corso dello scorso anno l'evoluzione della situazione in termini di appetibilità del mercato per essere successivamente pronti già nella prima metà del 2021. In ogni caso l'attenzione degli investitori verso questa tipologia di asset class dipenderà dalle strategie che gli investitori istituzionali intenderanno implementare all'interno dei loro portafogli; risulta evidente infatti, che strumenti come obbligazioni e azioni in tutte le loro forme hanno subito una drastica riduzione dei loro rendimenti in conseguenza delle politiche monetarie espansive da parte della BCE. Di questo aspetto, ne potrà ancora beneficiare il settore immobiliare anche direzionale a patto che vi siano dei ritorni attesi accettabili per gli investitori.

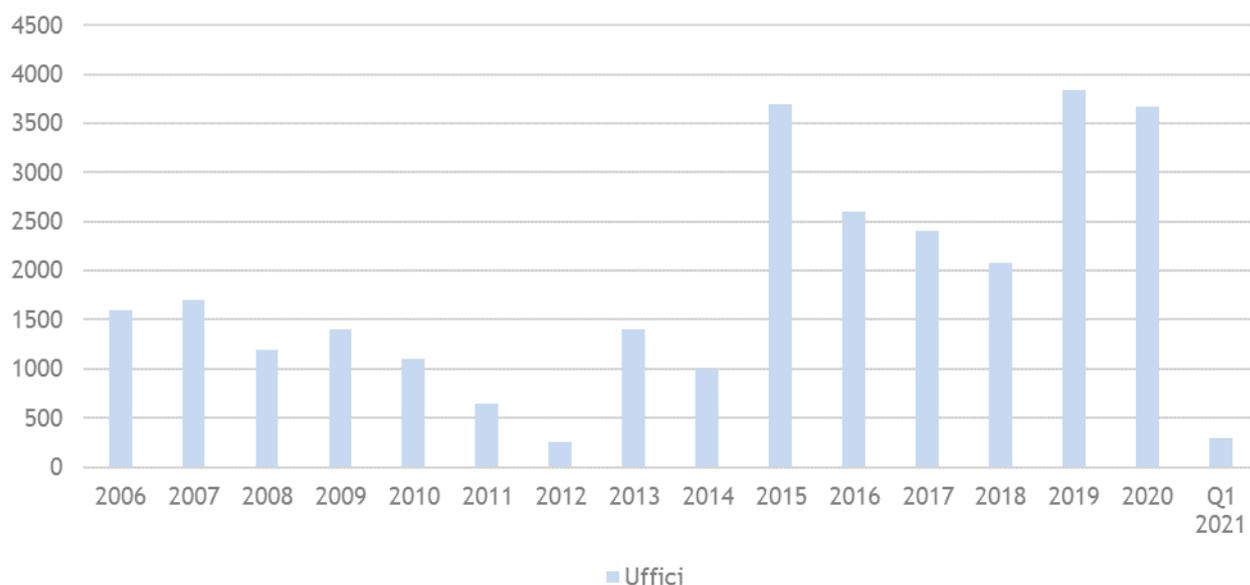
Nel corso del 2020 gli investitori hanno cercato di andare incontro alle esigenze dei tenant concedendo dei periodi di free rent o riduzioni dei canoni passando all'interno dei contratti sottoscritti e questo modus operandi continuerà anche per tutto l'anno in corso.

L'andamento del mercato degli uffici fa registrare delle performance differenti a Roma e a Milano per un aspetto che riguarda soprattutto la qualità degli spazi offerti. Nel mercato milanese vi erano una serie di progetti già in fase di ultimazione in epoca Pre-Covid che andavano a riflettere le mutate esigenze operative dei futuri occupanti, viceversa nel mercato romano detti interventi erano una quota molto inferiore. Si è così avuto un allargamento della forbice dei rendimenti di asset cosiddetti prime rispetto ad asset direzionali standard nei due mercati principali a livello nazionale.

Stante la riduzione dei volumi di transazione nel Q1 del 2021, la domanda si va orientando, come accennato poc'anzi, verso un prodotto che abbia delle caratteristiche in linea con le mutate esigenze degli occupanti; ecco perché essa sembra indirizzarsi verso asset di dimensioni più contenute in modo da ridurre le postazioni e i costi fissi per le aziende e incentivando a regime la pratica dello Smart-working.

La città di Milano si conferma quella che attira la quota maggioritaria di investimenti verso il comparto direzionale seguita da Roma con dei volumi inferiori. A favorire ancora una volta questa situazione è sicuramente l'importante valore delle transazioni registratesi nel CBD e nel centro storico del capoluogo lombardo. Si stima che l'80% circa degli investimenti complessivi sono stati effettuati nella città di Milano e nel suo Hinterland nel Q1 del 2021. Nella città di Roma gli investimenti si sono concentrati nel CBD della città e nel quartiere Eur, nei quali si sono registrati il maggior numero di transazioni rilevanti relative ad immobili di grande pregio.

Volume degli investimenti nel mercato direzionale – Milano (mln €)



Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma, C&W, CBRE, BNP Paribas RE, Colliers

Il volume investito è risultato essere contenuto nel primo trimestre di quest'anno, attestandosi intorno ai 290 Mn di € nella città di Milano. D'altra parte ci si aspetta che detto valore cresca nei successivi trimestri dell'anno in corso ma è sicuramente inferiore rispetto alle aspettative e alle performance fatte registrare negli anni precedenti. La contrazione del volume investito nel primo trimestre del 2021 è stata nell'ordine del 25-28% rispetto al Q1 del 2021.

E' doveroso sottolineare come il contesto macroeconomico italiano rimane comunque complicato a causa del crollo del PIL in conseguenza della crisi Covid anche se vi è già stata una ripresa nei primi mesi del 2021 in concomitanza con l'allentamento delle misure di restrizione imposte. Questo si è riflesso inevitabilmente sul settore immobiliare nel suo complesso in termini di minor numero di transazioni nell'immediato eccezion fatta per le realtà di Roma e Milano. D'altronde i mercati finanziari che hanno la caratteristica di presentare un maggior grado di liquidità sembrano mandare già dei segnali di una riduzione delle quotazioni in funzione della perdita che si genererà in termini di PIL. Si giustifica in questa logica il rialzo dei prezzi delle materie prime ed in particolare dell'oro, da sempre strumento prediletto dagli operatori finanziari per tutelarsi da possibili situazioni di crisi nei mercati.

Vi sarà di sicuro un crescente interesse verso spazi ad uso uffici cosiddetti "flex", in particolare i flex office si stanno sviluppando nelle città di Roma e Milano nelle quali si riscontra la presenza di tre soluzioni principali. Vi sono i business centre, le aree di Coworking e gli asset misti in cui sono presenti entrambe le tipologie.

Sono molti ormai gli operatori in grado di offrire degli spazi di flex office in Italia, con Milano e Roma a fare da capofila. Basti pensare che si contano allo stato attuale circa 70 operatori nella città di Milano e circa 50 operatori a Roma, testimonianza del crescente interesse delle aziende verso questa nuova modalità di organizzazione delle proprie attività lavorative.

A farla da padrone a livello nazionale è la città di Milano in cui si è registrato nel Q1 del 2021 un incremento dell'assorbimento dei flex spaces office, superiore a quanto fatto registrare a Roma dove al contrario vi è stata una lieve riduzione dell'assorbimento di superfici per questa particolare asset class ne primo trimestre dell'anno.

Anche l'andamento del Take-up rispecchia in linea di massima le stesse tendenze osservate per il volume delle transazioni nella città di Milano come evidenziato dal grafico sottostante.



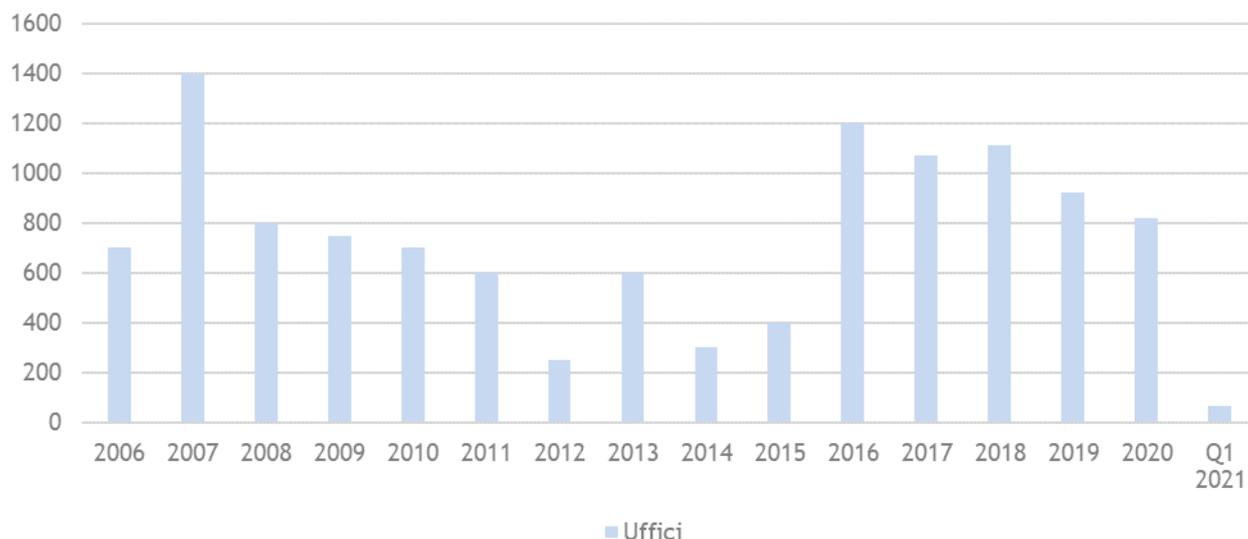
L'assorbimento infatti nel Q1 del 2021 è stato di circa 74.000 mq a Milano, dato nettamente inferiore rispetto al Q1 del 2020. Il tasso di sfritto si è attestato al 9,5% come confermato dallo stesso grafico ed in linea complessivamente con i due anni precedenti nei quali si era attestato al 10% nel 2019 e al 9,8% nel 2020.

In parallelo sono state numerose le transazioni nella città di Milano ma esse hanno riguardato principalmente immobili di dimensioni più ridotte e più specificatamente quelli aventi una superficie massima di 1.000 mq. Gli asset oggetto di transazione nel Q1 dell'anno in corso, inoltre, sono stati quelli aventi caratteristiche tecniche e funzionali di grado molto elevato, mentre molte meno sono le transazioni che hanno avuto ad oggetto asset direzionali aventi caratteristiche più tradizionali.

Ancora una volta, le transazioni di maggior interesse si sono verificate all'interno dei CBD del capoluogo meneghino oltreché nel centro. Dette zone hanno assorbito una quota maggioritaria degli investimenti rispetto al Semicentro e alla Periferia.

Il trend esposto ha influenzato anche i rendimenti all'interno dei CBD e delle zone centrali della città che hanno infatti fatto registrare ancora un lieve calo rispetto agli anni precedenti. Risultano essere invece più appetibili i rendimenti rintracciabili in località secondarie di Milano attestandosi intorno al 5% in media.

Volume degli investimenti nel mercato direzionale – Roma (mln €)



Anche per la città di Roma il volume investito fa registrare dei risultati inferiori se rapportati agli anni precedenti. E' risultato essere di 65 Mln il volume transato nella città nel Q1 del 2021.

In relazione ai sotto mercati del comparto direzionale, nella capitale si assiste ad una polarizzazione del mercato con riguardo alle location prescelte dagli investitori. I due sotto mercati più attrattivi rimangono il CBD della città e il quartiere Grande Eur. Gli altri due sotto mercati rilevanti sono il Centro e la Periferia che fanno registrare performance nettamente inferiori rispetto ai primi due.

Anche per Roma la maggior parte degli investimenti ha riguardato immobili direzionali aventi caratteristiche funzionali e tecnologiche tagliate su misura rispetto alle esigenze dei futuri utilizzatori e soprattutto aventi delle dimensioni inferiori rispetto al passato. Basti pensare che circa il 60% dei mq transati nel Q1 ha riguardato superfici inferiori ai 1.000 mq.

Come anticipato, la scarsità di transazioni nella città di Roma ha fatto sì che anche i rendimenti nei vari sotto mercati si mantenessero piuttosto stabili e senza far registrare oscillazioni improvvise. Naturalmente è previsto che vi sarà un incremento delle transazioni nella seconda parte dell'anno verso asset che sono attualmente in sviluppo o asset che sono già pronti per l'utilizzo a seconda del tipo di strategia che gli investitori intenderanno seguire, value-add nel primo caso e core-asset nel secondo.

Il mercato direzionale nella capitale si è mosso in maniera molto più lenta se rapportato a quanto è successo nella realtà milanese. Gli investitori si sono presi un tempo maggiore per capire che tipo di prodotto immobiliare offrire ai futuri occupier degli spazi, che ha portato ad una maggiore divaricazione temporale nell'adattamento dell'offerta alla nuova domanda di mercato.

L'andamento del Take-up nella città di Roma conferma quanto detto a proposito del volume degli investimenti come mostrato nel grafico sottostante.



Il take up è linea con quanto fatto registrare lo scorso anno. Per il Q1 del 2021 è risultato essere pari a 26.000 mq complessivi.

Come per il volume delle transazioni, il maggior assorbimento di spazi ha riguardato il CBD e il quartiere dell'Eur seguiti a rilevante distanza dal Centro e dalla Periferia. L'assorbimento complessivo risulta essere inferiore al Q1 del 2021 ma allo stesso tempo è risultato essere inferiore a quanto fatto registrare in media negli ultimi 5 anni. Si stima, infatti che esso è si è ridotto di circa il 30-35% rispetto alla media degli ultimi 5 anni.

Nonostante la flessione del take-up registrato per la città di Roma, si inizia ad intravedere una ripresa di interesse da parte degli investitori istituzionali per questa asset class, in grado di fornire rendimenti interessanti rispetto ad altre forme di investimento alternative. Il vacancy rate è risultato essere dell'8,4% nel Q1 del 2021 in lieve calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Le transazioni che hanno caratterizzato la città nei primi mesi del 2021 sono state rappresentate per lo più da accordi di "pre-let", aventi ad oggetto gli spazi ad uso principalmente uffici. Dette tipologie di transazioni non sono state certamente significative in termini di numerosità e controvalore delle stesse ed hanno riguardato il sotto mercato del Centro di Roma principalmente.

L'interesse verso la città di Roma per il mercato terziario aumenterà nei prossimi mesi in quanto si può beneficiare di rendimenti interessanti e toccherà allo stesso tempo attendere che alcuni sviluppi iniziati l'anno scorso siano portati a compimento per misurare il grado di appeal che il mercato gli riconoscerà. Certo è che vi è stato una massiccia opera di rigenerazione di asset direzionali funzionali a strategie di tipo value-add nei portafogli degli investitori. Detti progetti vedranno la luce in parte già nell'anno in corso ed in parte agli inizi del prossimo anno.

Ci si attenderà quindi, dal punto di vista della vacancy e dei canoni per le zone con più appealing una stabilità di entrambi gli indicatori causata dal mancato adattamento dell'offerta alle esigenze dei nuovi occupier in tempi brevi.

L'attenzione si sposterà sempre più verso edifici sostenibili e concepiti secondo modelli flex dalle aziende che li andranno ad occupare.

3 TREND E PROSPETTIVE FUTURE

Nel corso del 2021 si è andato consolidando il tema del ripensamento degli spazi ad uso uffici in un'ottica di flexible space. Le principali transazioni di un certo rilievo nelle due grandi città italiane di Roma e Milano hanno riguardato asset aventi caratteristiche tecnologiche e di fitout concepiti secondo modelli di maggiore flessibilità di organizzazione del lavoro.

Gli investitori mostrano il loro interesse verso questa nuova frontiera rappresentata dal flexible office, in quanto esso consente tra le altre cose di minimizzare il costo dell'utilizzo degli spazi, il quale grava pesantemente sul conto economico dell'azienda, e indirizzare tutte le energie su quei rami di business più strategici per l'azienda stessa. La tendenza che si è già in parte manifestata è quella di poter fruire nei prossimi anni di un numero crescente di edifici completamente flexible e non soltanto alcune porzioni all'interno degli stessi. Nei flexible office non dovrà mancare la presenza di spazi da destinare al co-working, in forza dei quali l'edificio nel suo complesso sarà più appetibile e potrà così beneficiare di canoni più elevati e allineati a quelli prime o dei CBD. Si registra inoltre, una predilezione da parte degli operatori ad acquisire asset pluritenant in modo da ridurre fortemente il rischio di vacancy nel caso in cui il business del singolo tenant dovesse andare in crisi per via di momenti di mercato avversi in quel particolare settore.

Diversi operatori che offrono spazi flessibili, piuttosto che di co-working oppure cosiddetti "ibridi", si sono affermati sul mercato italiano ed in particolare nella città di Milano. Tra di essi di particolare interesse risulta l'esperienza di Wellio, che si pone come principale attore nella fornitura di uffici flessibili di alta qualità del Gruppo Covivio; in questi termini si declina il progetto da poco concluso di ristrutturazione di un immobile nel centro di Milano in Via Dante 7, che ospita circa 450 postazioni e dotato di sale meeting e spazi per gli eventi. Tutto lascia intendere che operatori italiani e non mirino nei prossimi anni all'obiettivo di intraprendere progetti di questa tipologia.

Alla flessibilità nell'utilizzo e fruizione degli spazi si accompagna una maggiore duttilità degli edifici in fase di progettazione e personalizzazione degli interni oltreché degli accordi di conduzione degli asset più in grado di massimizzare gli interessi dei proprietari da un lato e utilizzatori dall'altro. Infatti come anticipato, vi è un minor ingombro dei dipendenti all'interno dell'edificio, in quanto questi beneficiano di spazi accessori all'interno del perimetro e allo stesso tempo un minor costo di locazione e manutenzione degli spazi per l'azienda stessa. Queste premesse di partenza consentono una maggiore velocità delle negoziazioni tra i vari attori di mercato ed anche il raggiungimento di accordi contrattuali più flessibili e in linea con le reali esigenze di utilizzo di tali asset immobiliari.

● Il mercato logistico in Italia

1 MARKET TREND

Continua l'evoluzione del settore logistico trainato dal trend E-Commerce. Il rapido sviluppo del commercio elettronico ha avuto un impatto rilevante nelle abitudini dei consumatori con particolare attenzione al livello di servizio di delivery, con maggiori esigenze in termini di rapidità e capillarizzazione dell'offerta. D'altro canto, anche la vendita al dettaglio nei negozi fisici richiede costanti rifornimenti e riassortimenti per restare al passo dell'offerta proposta dal commercio online, con frequenti consegne di merci da parte dei produttori.

Pertanto, per fare fronte alle crescenti necessità di rapidità e diffusione, il modello logistico si è sempre di più indirizzato verso soluzioni che ne aumentino l'efficienza. Gli operatori si stanno sempre di più concentrando su investimenti nel campo last mile o urban logistic (magazzini di prossimità) per far fronte alla consegna effettiva del bene al cliente presso il domicilio (se privato (B2C)), presso l'azienda (B2B) o presso un punto vendita, con la modalità del click & collect (acquisto online e ritiro in negozio).

La necessità di infrastrutture destinate alla logistica, ed alla logistica last mile in particolare, fa sì che questo settore del mercato immobiliare continui ad essere considerato uno dei più promettenti. Molti investitori, anche stranieri, stanno aumentando la loro esposizione nella logistica, puntando a un 20%

del portafoglio, acquisendo immobili soprattutto in prossimità dei centri urbani, scegliendo location strategiche caratterizzate da un alto livello di connettività, dato sia dalle infrastrutture che dai trasporti pubblici.

Pertanto, la logistica "urbana" rappresenta una nuova sfida sia per il settore della logistica sia per quello dei trasporti. Una sfida che richiede la ricerca di nuove soluzioni anche sotto il profilo dell'ubicazione delle piattaforme logistiche. Nei centri urbani più grandi diventa infatti prioritario essere sempre più vicini ai clienti sia per assicurare consegne rapide in giornata o "next day" sia per gestire con maggiore efficienza i resi. In questo contesto è quindi necessario ripensare la distribuzione degli edifici per la logistica passando da un modello altamente centralizzato dove grandi edifici servono vaste aree ad uno più capillare con edifici più piccoli che operano 24/7 in prossimità o all'interno stesso dei principali centri urbani. Edifici con nuove caratteristiche: perfettamente integrati nel contesto urbano, dotati di ambienti a temperatura controllata per gestire il Food&Grocery e che siano ecosostenibili.

Il tema dell'efficienza energetica di questi immobili è rilevante e le caratteristiche essenziali da questo punto di vista sono:

- Certificazione Leed (strumento di valutazione che certifica il grado di performance degli edifici sostenibili);
- Impianti a temperatura controllata, pannelli fotovoltaici (sia come fonte di energia rinnovabile, ma anche per una riduzione del consumo di energia elettrica);
- Sistemi a basso consumo e previsione di parcheggi per veicoli elettrici.

La ricerca dell'infrastruttura da parte degli operatori è dettata da fattori esogeni, come la location strategica, ed endogeni come lo sviluppo di strutture "built to suit", la conversione di light industrial building, automazione e digitalizzazione, edifici sostenibili e con layout ad hoc (esempio: cross docking).

SENTIMENT DEL MERCATO – "PERIODO COVID 19"

Il periodo Covid ha stimolato, per via dei lockdown imposti un incremento dei volumi di E-Commerce con un conseguente impatto positivo sul settore della logistica. La tendenza dell'acquisto online è mediamente aumentata del 145% rispetto ad un periodo "pre-Covid" portando gli operatori del settore ad avvicinarsi sempre di più al cliente finale sia in termini di servizi che in termini fisici, di infrastrutture.

Pertanto, i focus principali degli operatori sono la ricerca di spazi all'interno delle aree urbane e la riduzione di traffico e inquinamento dei veicoli in distribuzione all'interno di esse. Spiccano così attività di riqualificazione di aree industriali dismesse o aree pubbliche di scarso pregio (i.e. scali ferroviari). Per adempiere al secondo obiettivo ci sarà la possibilità di avere transit point condivisi da più operatori, con consegna tramite veicoli "green". Questi immobili multifunzionali potranno plausibilmente soppiantare la logica del "built to suit", venendo gestiti da più soggetti/tenant addirittura concorrenti pur di andare incontro alla necessità di flessibilità, tempestività e capillarità del servizio. Potranno essere infrastrutture all'interno delle aree urbane con ricariche simultanee di veicoli elettrici, servizi di ricovero per autisti e magazzinieri, apertura continua per 24 ore e sette giorni su sette e condivisione simultanea, da parte dei tenant, di veicoli e servizi telematici.

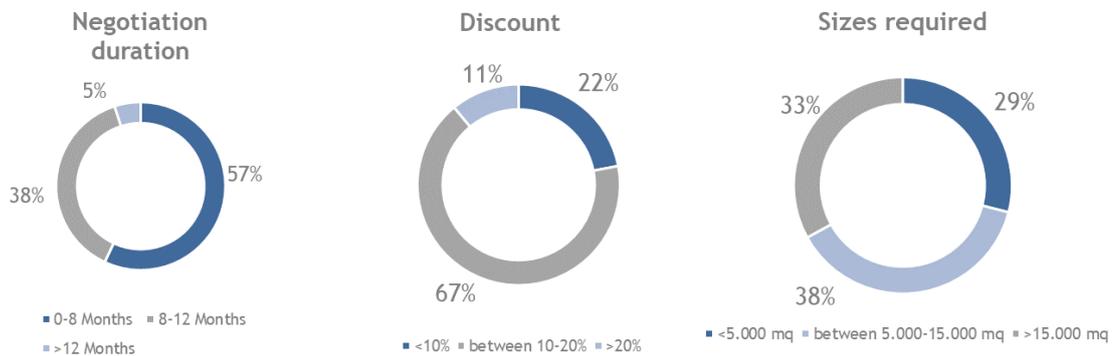
2 ANDAMENTO DEL SETTORE

INVESTIMENTI, PREZZI E CANONI NEL SETTORE LOGISTICO

Permane la stabilità del mercato immobiliare logistico italiano: il nord è trainato da Milano e Genova, mentre al centro è Prato che registra l'affitto principale. I valori confermano un settore ormai stabile che presenta canoni in leggero rialzo per gli immobili di nuova costruzione.

Il secondo semestre 2020 ha registrato come percentuale di sconto maggiormente applicata quella compresa tra il 10% e il 20%, indice di un mercato molto attivo che lascia poco spazio alle

negoziazioni, ma che vede i player della logistica sempre alla ricerca di qualche opportunità nel mercato.



Immobili Logistici – Variabili di mercato H2 2020

Prosegue la domanda di Build-to-Suit, guidata dal crescente bisogno di personalizzazione degli spazi con conseguenti maggiori investimenti in attrezzature e tecnologia. Contemporaneamente, la domanda di spazi da destinare alle funzioni last mile e la mancanza di prodotto esistente spingono gli investitori a guardare ad asset non-standard in prossimità dei centri urbani.

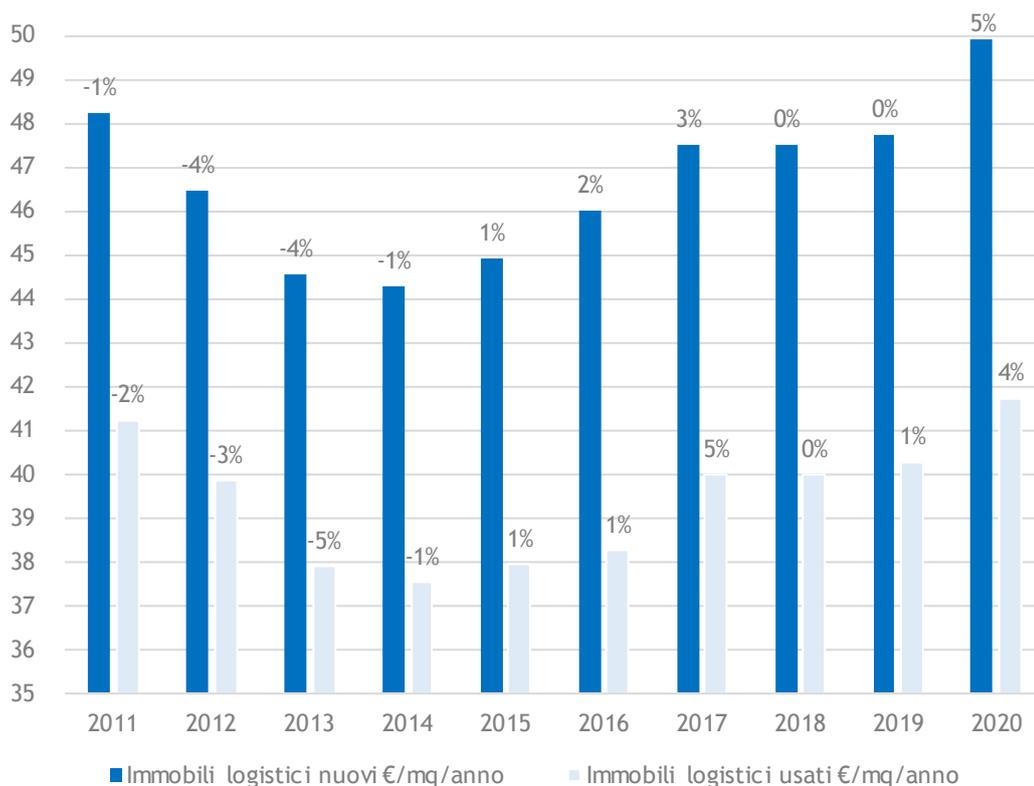
La situazione emergenziale in corso ha messo in luce i limiti della supply chain in Italia, non ancora adatta a sostenere una domanda di servizi e-commerce così intensa. È verosimile che questo porterà alla necessità di sviluppare magazzini sempre più personalizzabili e automatizzati, contribuendo al miglioramento della qualità dello stock immobiliare logistico italiano.

Di seguito si riportano i canoni da ultima rilevazione (H2 2020) e i canoni rilevati nel primo semestre del 2020, nelle principali città italiane:

	Canoni €/mq/anno				Canoni €/mq/anno			
	Nuovo		Usato		Nuovo		Usato	
	HI 2020		HI 2020		H2 2020		H2 2020	
Bari	40	47	32	39	40	43	40	43
Bergamo	45	53	35	44	45	54	32	44
Bologna	48	56	42	47	45	55	42	45
Cagliari	40	45	33	38	39	42	39	42
Caserta	40	48	36	42	40	48	40	48
Catania	42	46	34	38	40	45	40	45
Civitavecchia	40	48	34	39	40	52	40	42
Firenze	55	65	48	54	55	72	55	72
Genova	48	64	40	45	50	66	40	47
Gioia Tauro	40	43	32	37	36	42	32	37
Lecce	40	45	32	34	38	44	32	34
Livorno	42	50	35	40	44	55	35	40
Milano	52	58	45	50	53	60	44	50
Napoli	44	52	36	42	45	56	36	42
Novara	39	45	34	38	40	45	32	38
Olbia	44	52	32	40	42	54	32	40
Padova	46	54	39	44	45	55	39	43
Palermo	42	48	34	40	43	50	34	40
Parma	42	45	34	39	42	44	35	38
Perugia	40	45	30	35	39	50	30	35
Pescara	39	44	32	36	38	48	32	36
Piacenza	43	47	35	40	40	45	34	40
Potenza	39	44	30	37	40	42	30	37
Prato	52	60	42	47	52	64	42	47
Rimini	42	46	36	40	45	49	39	42
Rivalta Scrivia	41	46	32	38	40	45	35	37
Roma	46	56	42	48	50	65	42	48
Rovigo	41	45	32	38	40	45	34	36
Sassari	42	50	36	40	39	48	36	40
Torino	46	53	36	45	46	54	35	45
Trento	45	55	36	43	45	56	35	45
Udine	40	44	32	37	40	44	34	39
Venezia	45	52	38	42	45	55	38	43
Verona	45	49	37	43	45	52	36	44
Media	43	50	36	41	43	51	37	42

Fonte: Borsino immobiliare della logistica

Immobili Logistici - Canoni medi €/mq/anno e trend storico (% rispetto all'anno precedente con decorrenza dal 2011)



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Borsino Immobiliare

PRINCIPALI OPERAZIONI

Il Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare di tipo chiuso denominato "Venus" di Kryalos SGR, specializzato in investimenti immobiliari nella logistica last-mile, ha acquisito nel corso del 2020 tre complessi logistici nei pressi rispettivamente di Bergamo, Brescia e Roma. Si sono registrate acquisizioni anche nel primo semestre del 2021, in particolare nelle città di Bergamo, Verona, Milano, Roma, Crespellano e Prato, per un totale di otto complessi logistici.

Allianz Real Estate ha acquisito, un portafoglio logistico perfezionato attraverso il fondo Investitori Logistic Fund (ILF) gestito da Investitori SGR. Gli asset sono situati intorno a Milano: in particolare a Binasco, a Massalengo e a Ospitaletto. Nel corso del 2021 ha perfezionato l'acquisto di un asset logistico situato a Novara.

Allianz Real Estate ha perfezionato l'acquisizione off-market del Broni Logistic Park (PV) da Invesco Real Estate. L'operazione è stata completata attraverso il fondo Investitori Logistic Fund gestito da Investitori SGR.

Pirelli rafforza la propria logistica attraverso la realizzazione di un magazzino per lo stoccaggio di pneumatici a servizio del Polo Industriale Pirelli di Settimo Torinese in partnership con il Fondo BGO Logistic Fund 1 interamente investito da BentallGreenOak e gestito da Kervis Sgr e il general contractor Gse Italia.

Il Fondo "BGO Logistics Funds 1", gestito da Kervis SGR, ha acquisito dal fondo "Serenissima Logistica" gestito da Serenissima SGR un immobile logistico a reddito sito a Vigasio (VR) attualmente locato a Lidl Italia.

- **Valutazioni dei periti indipendenti**

Si segnala che, anche con riferimento alla Raccomandazione CONSOB n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, per la redazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2021 e per la valutazione del portafoglio il Gruppo si è avvalso di Avalon Real Estate S.p.A. quale esperto indipendente al fine di effettuare le perizie del portafoglio immobiliare a supporto degli Amministratori nelle loro valutazioni.

Avalon Real Estate S.p.A. è stato nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 23 giugno 2020. Detta nomina, si è resa necessaria a seguito della conclusione dell'incarico quadriennale affidato a CB Richard Ellis.

Al termine del processo di valutazione del portafoglio al 30 giugno 2021, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dagli esperti indipendenti la Società ne ha adottato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2021, i relativi risultati.

Nell'effettuare le proprie analisi gli esperti indipendenti hanno adottato metodi e principi internazionalmente accettati, ricorrendo tuttavia all'utilizzo di criteri valutativi differenti a seconda della tipologia dell'asset analizzato. Tali criteri possono sostanzialmente essere riassunti come segue.

- **Metodo comparativo:**

Tale approccio si basa per l'appunto sulla comparazione diretta degli asset da valutare con altri 'confrontabili' e recentemente oggetto di compravendite.

- **Metodo Reddittuale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)**

Il suddetto criterio è applicato ad Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso.

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla "messa a reddito" dell'immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell'immobile al netto dei costi di gestione in capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell'immobile.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.);
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

- **Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)**

Il suddetto criterio è applicato ad immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d'uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati, dai flussi di cassa generati da un'operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell'arco della sua durata.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);
- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione (in blocco o frazionata) del bene trasformato;
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

Restart persegue la massima trasparenza nella selezione e rinnovo dei periti incaricati, nonché nelle diverse fasi del processo valutativo. Il personale interno verifica la coerenza e la corretta applicazione dei criteri di valutazione utilizzati dall'esperto, assicurandosi che la metodologia utilizzata sia coerente con la prassi comunemente accettata. In presenza di discordanze rilevanti, in grado di alterare in maniera significativa la valutazione, vengono effettuati i necessari controlli, anche in contraddittorio con gli esperti.

La selezione del valutatore indipendente viene effettuata sulla base dell'analisi delle professionalità, della natura dell'incarico, e delle specificità del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione. Nella selezione degli esperti viene inoltre tenuta in considerazione la presenza di eventuali conflitti di interesse, al fine di accertare se l'indipendenza degli stessi esperti possa risultare affievolita.

La Società adotta un criterio di alternanza nella scelta degli esperti indipendenti, finalizzato a garantire una più obiettiva e indipendente valutazione del patrimonio immobiliare.

● Patrimonio di proprietà

Il portafoglio immobiliare posseduto dal Gruppo Restart è rappresentato prevalentemente da asset "Trading" destinati alla cessione nel breve e medio termine. All'interno di tale categoria, si distinguono i seguenti segmenti:

- "Trading assets": in cui rientrano immobili già esistenti di cui si prevede la vendita in blocco o frazionata;
- "Trading lands": in cui rientrano aree e terreni edificabili per i quali si prevede la cessione in qualunque fase del ciclo produttivo, dallo *status* di terreno agricolo sino agli avvenuti ottenimenti di autorizzazioni e permessi di vario genere, anche mediante attività di sviluppo degli stessi finalizzati alla successiva dismissione.

La Società detiene gli investimenti immobiliari prevalentemente mediante società controllate e rientranti nel perimetro del Gruppo, ovvero, mediante partecipazioni non di controllo in società veicolo (c.d. "spv" o "special purpose vehicle").

Si riporta di seguito una rappresentazione del patrimonio immobiliare consolidato di proprietà del Gruppo per tipologia e destinazione d'uso, al 30 giugno 2021:

(Euro/000)	GAV	% on Total Portfolio	DEBT	LTV Ratio	NAV immobiliare	% on Total Portfolio
Residential	207	12,90%	0	0,0%	207	12,90%
Other (not residential)	838	52,21%	0	0,0%	838	52,21%
Trading Assets	1.045	65,11%	0	0,0%	1.045	65,11%
Logistic	560	34,89%	0	0,0%	560	34,89%
Trading Lands	560	34,89%	0	0,0%	560	34,89%
TOTALE PORTAFOGLIO CONSOLIDATO	1.605	100,00%	0	0,0%	1.605	100,00%

Al 30 giugno 2021 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Restart è attestato a un valore di mercato pari a 1,6 milioni di Euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2020 (1,6 milioni di Euro a parità di perimetro).

In relazione al portafoglio immobiliare detenuto dalla Capogruppo e dalle società controllate si fornisce l'ulteriore seguente dettaglio⁴:

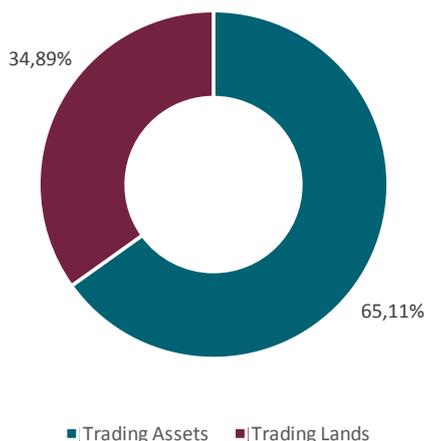
(Euro/000)	Criterio	Valore Contabile	Valore di Mercato
Rimanenze	IAS 2	1.042	1.045
Investimenti immobiliari: immobili in fase di sviluppo	IAS 40	560	560
TOTAL PORTFOLIO		1.602	1.605

"PORTAFOGLIO TRADING"

Nel portafoglio "Trading" rientrano immobili già esistenti (Trading assets) di cui si prevede la vendita in blocco o frazionata oltre ad aree edificabili (Trading lands) per le quali si prevede la cessione in qualunque fase del ciclo produttivo, dallo status di terreno agricolo sino agli avvenuti ottenimenti di autorizzazioni e permessi di vario genere, anche mediante attività di sviluppo delle stesse finalizzato alla successiva dismissione.

Il Portafoglio immobiliare è composto per il 65,11% da "Trading Assets" e per il 34,89% da "Trading Lands".

Portfolio by type



Milano, Pompeo Leoni/De Angeli- Pragaotto S.r.l.

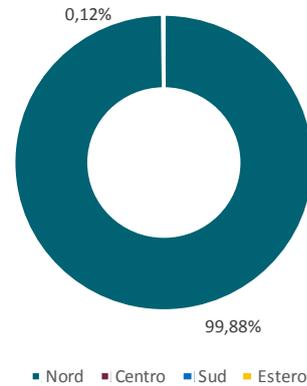
Il portafoglio immobiliare è localizzato quasi interamente nel Nord Italia.

⁴ Ai sensi della Raccomandazione Consob n. 9017965 del 26 febbraio 2009.



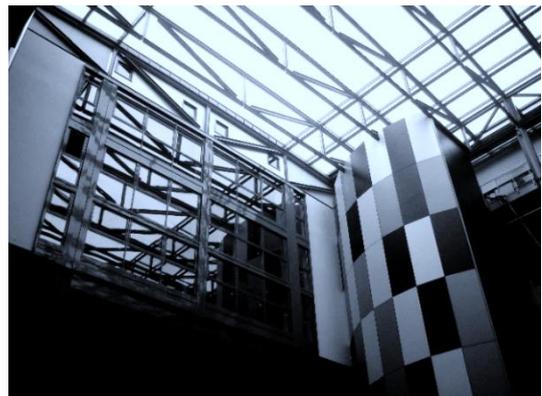
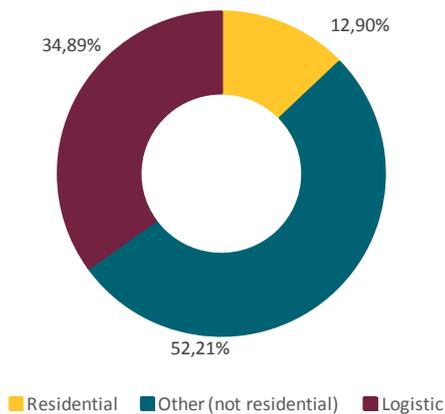
Milano, Pompeo Leoni/De Angeli- Pragaotto S.r.l.

Geographic Breakdown



La composizione per destinazione d'uso evidenzia per il 12,90% immobili a destinazione *Residential*, per il 52,21% immobili *other (not residential)* e per il restante 34,89% immobili *Logistic*.

Portfolio by use



Milano, Pompeo Leoni/De Angeli- Pragaotto S.r.l.

- **Area servizi**

La Capogruppo Restart S.p.A. svolge servizi immobiliari prevalentemente di tipo captive, finalizzati al controllo degli investimenti del Gruppo e al supporto alle società di scopo. In particolare, la Società eroga direttamente servizi di *asset management*, gestione amministrativa e finanziaria, gestione societaria, verso società controllate o collegate.

2.10 Principali rischi e incertezze

La Relazione degli Amministratori al bilancio al 31 dicembre 2020 include una descrizione, alla quale si rimanda, dei principali rischi ed incertezze cui Restart ed il Gruppo sono esposti. Si segnalano in sintesi:

- Rischi connessi all'emergenza sanitaria ed all'eventuale protrarsi della stessa, i cui potenziali effetti sulla evoluzione della gestione, non sono al momento ancora prevedibili.
- Rischi relativi agli andamenti del contesto macro-economico, ed ai potenziali effetti del permanere di fattori di incertezza aggravati dal COVID-19, sia sullo scenario economico di breve e medio periodo sia sull'attività, le strategie e le prospettive del Gruppo.
- Rischi connessi alla evoluzione del quadro normativo e regolamentare (rischi di compliance).
- Rischi legati ai contenziosi fiscali in essere.

Nella presente Relazione Finanziaria Semestrale sono commentati nella nota 3.10 i Rischi finanziari e in particolare viene riportata l'informativa relativa al rischio di liquidità, rischio di tasso e rischio di credito.

I sopra elencati rischi, cui il Gruppo risultava esposto al 31 dicembre 2020, sono ancora attuali nel primo semestre 2021 ed in previsione continueranno ad esserlo nel secondo semestre.

In particolare, i rischi legati all'emergenza sanitaria, i cui effetti hanno ripercussioni dirette e indirette sull'attività economica, hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano prevedibili. I potenziali effetti del perdurare di questo fenomeno, nonché delle eventuali ulteriori misure restrittive, ad oggi non prevedibili, non sono ad oggi completamente determinabili e generano un maggiore grado di incertezza con riferimento alle stime contabili, alle misurazioni di fair value, alla recuperabilità degli attivi e al rischio di liquidità e saranno oggetto di costante monitoraggio nel prosieguo dell'esercizio.

Di seguito si riporta una sintesi dei contenziosi in essere:

• Principali contenziosi in essere e verifiche fiscali

Si segnala che tutti i contenziosi civili e amministrativi afferenti al Complesso Aziendale SIIQ di cui Restart era parte alla data di efficacia della scissione sono stati assegnati, per effetto della Scissione, alla società beneficiaria Aedes SIIQ S.p.A., come riportato nel Progetto di Scissione. Qualora l'estromissione di Restart da tali contenziosi non fosse possibile, tutte le eventuali sopravvenienze attive e passive riconducibili ai medesimi rimarranno, rispettivamente, ad esclusivo beneficio o carico di Aedes SIIQ S.p.A.

Si precisa che, in esecuzione di quanto previsto dal Progetto di Scissione, sono rimasti in capo alla scissa Restart le perdite fiscali pregresse di cui dispone il consolidato fiscale del Gruppo della scissa (che al 30 giugno 2021 ammontano a circa 217 milioni di Euro), nonché tutti i contenziosi tributari e le eventuali passività fiscali relativi al complesso aziendale SIIQ per atti compiuti entro la data di efficacia della Scissione.

PRINCIPALI VERIFICHE E CONTENZIOSI FISCALI

Si segnala che tutti i contenziosi di natura tributaria di cui è parte Restart S.p.A., quale capogruppo, sono rimasti in capo a quest'ultima a seguito della Scissione, come riportato nel Progetto di Scissione.

Di seguito si riepilogano i principali contenziosi tributari di cui sono parte Restart S.p.A. e le società da

questa controllate. La Società non è parte di nuovi contenziosi tributari rispetto a quanto indicato nel bilancio al 31 dicembre 2020.

Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart S.p.A.) è stata raggiunta il 27 giugno 2018 da un avviso di rettifica e liquidazione di maggiori imposte ipotecarie e catastali, in relazione all'acquisto del complesso Parco de' Medici di via Veneziani a Roma, avvenuto nel 2016. In data 26 settembre la società ha proposto ricorso avverso detto avviso, in quanto nell'atto di compravendita le imposte sono già state liquidate (e assolte) in base a un valore maggiore del prezzo di acquisto e in linea con il valore venale. La CTP di Milano, con sentenza 1486/2019, ha respinto i ricorsi riuniti e condannato la Società (e la GE Real Estate Italia S.r.l., anch'essa ricorrente) al pagamento delle spese di lite. In data 31 ottobre 2019 la Società ha presentato ricorso in appello. In data 30 marzo 2021 è stata notificata la sentenza della CTR di Milano, che ha rigettato le pretese della Società. Alla data della presente relazione, sono in corso le opportune valutazioni in merito al ricorso in Cassazione.

Al 30 giugno 2021 la società ha provveduto ad iscrivere uno stanziamento di 185 migliaia di Euro oltre ad interessi per 19 migliaia di Euro a fronte del suddetto accertamento.

In data 13 dicembre 2019 è stato notificato a Restart S.p.A., in qualità di incorporante di Redwood S.r.l., un avviso di accertamento relativo ad IRES, IRAP ed IVA con riferimento al periodo d'imposta 2014. In data 6 febbraio 2020, la Società ha presentato istanza di accertamento con adesione, che ha avuto esito negativo. È stato, quindi, presentato ricorso presso la Commissione Tributaria Provinciale di Milano. Alla data della presente relazione, anche a causa della situazione emergenziale Covid-19, non è stata ancora fissata l'udienza di merito.

2.11 Impatti della pandemia COVID-19

Come richiesto dal documento n. 4/21 del 15 marzo 2021 emesso da CONSOB si segnala che il Covid-19 ha determinato principalmente perdite di valore degli immobili a reddito e dei crediti commerciali detenuti attraverso la società collegata Aedilia Nord Est e che hanno determinato una conseguente svalutazione del valore della partecipazione iscritta in bilancio.

Inoltre, si segnala che l'eventuale perdurare del contagio da COVID-19 oltre ad eventuali ulteriori misure restrittive ad oggi non prevedibili potrebbero generare un rallentamento delle attività di dimissione del patrimonio immobiliare nonché un incremento dello stato di incertezza nella valutazione degli scenari macroeconomici nazionali e internazionali. Pertanto, è possibile che nei prossimi esercizi, al concretizzarsi di risultati diversi rispetto alle stime effettuate per il bilancio al 30 giugno 2021, si possano rendere necessarie ulteriori rettifiche anche significative ai valori di bilancio oggetto di valutazione, tra i quali si evidenziano, per la rilevanza, le rimanenze immobiliari, gli investimenti immobiliari valutati al *fair value* e le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

2.12 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Restart al 30 giugno 2021 è pari a 2 dipendenti.

Di seguito si dettaglia la posizione al 30 giugno 2021 e il confronto con il 31 dicembre 2020.

	Totale Gruppo			F			M						
	30/06/2021	31/12/2020	Δ	2021	% su Totale	2020	% su Totale	Δ	2021	% su Totale	2020	% su Totale	Δ
Dirigenti	0	1	(1)	0	0%	0	0%	+0	0	0%	1	100%	(1)
Quadri	2	2	+0	2	100%	2	100%	+0	0	0%	0	0%	+0
Impiegati	0	2	(2)	0	0%	1	50%	(1)	0	0%	1	50%	(1)
Operai	0	9	(9)	0	0%	2	22%	(2)	0	0%	7	78%	(7)
TOTALE	2	14	(12)	2	100%	5	36%	(3)	0	0%	9	64%	(9)

La riduzione del numero di dipendenti è riconducibile all'uscita dal perimetro di consolidamento del comparto winary a seguito della cessione della società Bollina S.r.l.

Si riportano inoltre le informazioni di dettaglio per fascia d'età e per anzianità aziendale.

Personale per fascia di età			
	2021	2020	Δ
25/29	0	0	+0
30/34	1	4	(3)
35/39	0	2	(2)
40/44	0	2	(2)
45/49	0	1	(1)
50/54	0	3	(3)
55/59	1	2	(1)
Totale	2	14	(12)

Personale per anzianità aziendale			
	2021	2020	Δ
0/5	1	10	(9)
6/10	0	2	(2)
11/20	0	1	(1)
21/30	1	1	+0
Totale	2	14	(12)

2.13 Corporate governance e attività di direzione e coordinamento

Le informazioni sul sistema di *corporate governance* di Restart sono riportate nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, approvata dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 23 marzo 2021 per l'approvazione – tra l'altro – del progetto di Bilancio d'esercizio e del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2020. Detta Relazione fornisce una descrizione del sistema di governo societario adottato dalla Società e delle concrete modalità di adesione al Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la *Corporate Governance* promosso da Borsa Italiana S.p.A., in adempimento agli obblighi previsti dall'articolo 123 bis del D. Lgs. 28 febbraio 1998, n. 58. Si precisa che la Società ha concluso in data 18 maggio 2021 il processo di adeguamento alle disposizioni previste dal nuovo Codice di Corporate Governance approvato dal Comitato per la Corporate Governance nel gennaio 2020.

La Relazione – alla quale in questa sede si rinvia – è pubblicata secondo le modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente ed è disponibile presso la sede legale, sul sito internet della Società all'indirizzo www.restart-group.com, nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info all'indirizzo www.1info.it.

Di seguito si sintetizzano gli aspetti rilevanti della *corporate governance* della Società.

● Attività di Direzione e Coordinamento

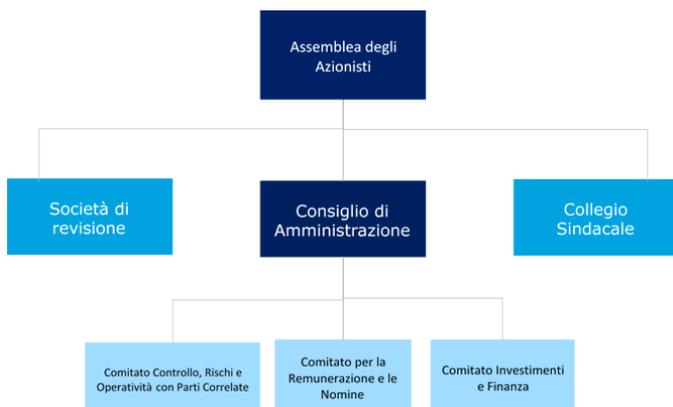
Restart è soggetta all'attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli articoli 2497 ss. cod. civ., della controllante Augusto S.p.A..

● Sistema di Corporate Governance tradizionale o "latino"

Il governo societario di Restart è fondato sul sistema tradizionale, il c.d. "modello latino"; gli organi societari sono:

- l'Assemblea dei Soci, competente a deliberare in sede ordinaria e straordinaria sulle materie alla stessa riservate dalla Legge o dallo Statuto;
- il Consiglio di Amministrazione, investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi soltanto quelli che la legge riserva all'Assemblea dei soci, e compresi i poteri di cui all'art. 2365, comma 2, cod. civ.;
- il Collegio Sindacale, investito dei compiti di vigilanza sul rispetto della legge, dei principi di corretta amministrazione, di adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e dei controlli interni, ai sensi del D. Lgs. n. 58/98 e del D. Lgs. n. 39/2010.

Inoltre, in conformità con le previsioni del Codice di Corporate Governance, sono stati costituiti nell'ambito del Consiglio di Amministrazione: (i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate e (ii) il Comitato per la Remunerazione e le Nomine. Entrambi i Comitati svolgono ruoli consultivi e propositivi. Il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito al proprio interno un Comitato Finanza e Investimenti con funzioni propositive e consultive in tema di investimenti, finanza e controllo di gestione.



Il sistema di Corporate Governance rappresenta l'insieme delle norme e dei comportamenti adottati da Restart per assicurare il funzionamento efficiente e trasparente degli organi di governo e dei sistemi di controllo della società. Restart, nell'articolare la propria struttura di governo di tipo tradizionale, adotta i principi e le raccomandazioni contenute nel Codice di Corporate Governance delle Società Quotate, emanato da Borsa Italiana.

• Gli Organi

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall'Assemblea dei Soci del 28 aprile 2021 che ha fissato in 9 il numero complessivo degli Amministratori e ha stabilito in tre esercizi, e pertanto fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del Bilancio dell'esercizio 2023, la durata in carica.

Il Consiglio di Amministrazione attualmente in carica è così composto: Francesca Romana Sabatini (Presidente), Domenico Bellomi (Vice-Presidente), Giuseppe Roveda (Amministratore Delegato), Benedetto Ceglie, Giorgio Gabrielli, Claudia Arena, Annapaola Negri-Clementi, Francesco Forghieri e Stella D'Atri.

Il Consiglio di Amministrazione tenutosi il 30 aprile 2021 ha deliberato la nomina di Domenico Bellomi alla carica di Vice Presidente e di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e di Giuseppe Roveda quale Amministratore Delegato.

Nella riunione del 18 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei Comitati istituiti al proprio interno; i Comitati sono così costituiti:

- (i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Claudia Arena (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Giorgio Gabrielli;
- (ii) il Comitato per la Remunerazione e le Nomine composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Annapaola Negri-Clementi (Presidente), Claudia Arena e Giorgio Gabrielli;
- (iii) Il Comitato Finanza e Investimenti composto da quattro Amministratori non esecutivi e indipendenti: Giorgio Gabrielli (Presidente), Annapaola Negri-Clementi, Claudia Arena e Stella D'Atri.

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2021 per un triennio e quindi fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023.

Il Collegio Sindacale in carica è così composto: Paolo Spadafora (Presidente), Manuela Grattoni e Philipp Oberrauch, Sindaci Effettivi, Pierluigi Acri, Laura Galleran e Calogero Alessandro Ciatello, Sindaci Supplenti.

L'art. 18 dello Statuto assicura che il Presidente del Collegio Sindacale venga nominato dalla minoranza, attingendo alla lista che sia risultata seconda per numero di voti.

Il Presidente del Collegio Sindacale Paolo Spadafora e il Sindaco Supplente Pierluigi Acri sono tratti

dalla lista presentata dall’Azionista di minoranza Stella D’Atri, mentre gli altri Sindaci sono tratti dalla lista presentata dall’Azionista Augusto S.p.A.

SOCIETÀ DI REVISIONE

La Società incaricata della revisione legale dei conti di Restart S.p.A. e delle altre società controllate è Deloitte & Touche S.p.A., come da deliberazione dell’Assemblea ordinaria dei soci del 10 giugno 2015. L’incarico verrà in scadenza con l’approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2023.

2.14 Altre informazioni

- **Attività di ricerca e sviluppo**

Le società del Gruppo non hanno condotto nel corso del periodo attività di ricerca e sviluppo in senso stretto.

- **Rapporti tra le società del gruppo e le parti correlate**

I rapporti normalmente intrattenuti dal Gruppo Restart con parti correlate riconducibili a società controllate da Restart o joint venture ed a società collegate della medesima (c.d. "Infragruppo") e i rapporti con le altre parti correlate diversi da quelli Infragruppo (c.d. "Altre Parti Correlate") consistono prevalentemente in servizi amministrativi, immobiliari e tecnici regolati a normali condizioni di mercato, oltre che a finanziamenti erogati dalle società del Gruppo alle società ad esse collegate, remunerati a tassi in linea con quelli normalmente applicati per operazioni similari.

Le operazioni con parti correlate sono avvenute e avvengono a condizioni di mercato in conformità al regolamento appositamente adottato dalla Società.

Nel corso del primo semestre 2021, si registrano costi netti per 86 derivanti da operazioni con le Altre Parti Correlate, principalmente per i contratti di servizio prestati da Aedes SIIQ S.p.A. a beneficio di Restart.

Gli effetti dei rapporti con parti correlate sono evidenziati negli schemi di Stato patrimoniale, Conto economico e nelle relative note illustrative.

Con riferimenti ai rapporti con società del Gruppo e altre parti correlate, non si rilevano operazioni atipiche e/o inusuali nel periodo in esame.

- **Operazioni atipiche o inusuali**

Nel corso del primo semestre 2021 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali⁵.

- **Trattamento dei dati personali (D. Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e Regolamento UE 679/2016)**

Restart ha adottato un modello documentale predisposto ai sensi del Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (UE) 2016/679 per l'attuazione di tutti gli adempimenti necessari.

Restart, sensibile al concetto di "responsabilizzazione" introdotto dal Regolamento Europeo sulla protezione dei dati personali, effettua trattamenti in linea con i principi di liceità, correttezza e trasparenza, raccoglie e utilizza informazioni strettamente necessarie al perseguimento delle finalità di trattamento e garantisce un'adeguata tutela dei diritti e delle libertà dei soggetti interessati, adottando le misure tecniche, organizzative e procedurali necessarie per garantire il rispetto dei principi e degli adempimenti imposti dal Regolamento.

Restart nel rispetto della normativa in vigore si impegna ad individuare eventuali nuovi rischi che incombono sulla riservatezza, integrità e disponibilità dei dati personali, monitorare l'andamento dei rischi individuati in precedenza, valutare l'efficacia e l'efficienza delle misure di sicurezza adottate per mitigare i rischi individuati e mantenere aggiornata tutta la documentazione necessaria a tale scopo.

⁵ Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, che definisce operazioni atipiche e/o inusuali quelle operazioni che per significatività/rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica dell'accadimento possono dare luogo a dubbi in ordine: alla correttezza/completezza delle informazioni in bilancio, al conflitto di interessi, alla salvaguardia del patrimonio aziendale, alla tutela degli azionisti di minoranza.

La Società ha predisposto, ulteriori misure, a tutela della privacy dei singoli soggetti, nel rispetto delle disposizioni normative previste nei vari protocolli sanitari in merito all'emergenza sanitaria COVID 19.

- **Attestazione ai sensi dell'art. 2.6.2 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.**

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2.6.2, comma 8 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., il Consiglio di Amministrazione di Restart S.p.A. attesta l'esistenza delle condizioni di cui all'articolo 16 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 in materia di mercati.

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2.6.2, comma 7 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., si precisa che Restart S.p.A. non controlla società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea.

- **Facoltà di derogare (opt-out) all'obbligo di pubblicare un documento informativo in ipotesi di operazioni significative**

Ai sensi dell'art. 3 della Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, si comunica che la Società ha aderito al regime di "opt-out" di cui agli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (il "Regolamento Emittenti"), avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi ivi prescritti.

- **Qualifica di PMI**

Con riferimento alla definizione di PMI, di cui all'art. 1, comma 1, lettera w-quater.1), del TUF, si segnala che alla data di approvazione della presente Relazione la Società rientra in tale definizione in quanto ha un fatturato inferiore ad Euro 300 milioni ed una capitalizzazione di mercato inferiore ad Euro 500 milioni.

- **Dichiarazione di carattere non finanziario**

La Società non supera le soglie previste dal D.Lgs. 30 dicembre 2016 n. 254 e pertanto non è stata predisposta la dichiarazione di carattere non finanziario.

2.15 Evoluzione prevedibile della gestione

La Società nel corso del primo semestre 2021 ha proseguito l'attività volta alla semplificazione della struttura del Gruppo mediante la cessione di partecipazioni non strategiche.

In particolare, sono state concluse le cessioni delle quote del Fondo Leopardi per 23 migliaia di Euro e dei correlati crediti per 2 migliaia di euro, oltre alla cessione dell'intera partecipazione detenuta dalla Società in Bollina S.r.l. (pari al 70%) per 490 migliaia di Euro.

Tali dismissioni, unitamente alle attività poste in essere dalla Società per il recupero dei crediti fiscali iscritti in bilancio, hanno consentito il miglioramento della Posizione Finanziaria netta di Gruppo, pari a 5,0 milioni di Euro positivi al 30 giugno 2021, in miglioramento di 0,1 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2020.

Si segnala che le operazioni di investimento hanno subito un rallentamento dovuto alla comunicazione ricevuta in data 1° luglio 2019 dai Soci titolari dell'intero capitale di Augusto S.p.A., azionista di maggioranza della Società, avente ad oggetto l'accordo concluso in data 28 giugno 2019 tra i Soci di Augusto in merito all'avvio di una procedura di valorizzazione di Restart, rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF. Tuttavia, la Società ritiene comunque di poter proseguire con successo nel prosieguo del 2021 con le attività di valorizzazione del residuo portafoglio immobiliare e delle partecipazioni del Gruppo con l'obiettivo, ove si verificassero i presupposti, di reinvestire nel secondo semestre dell'anno le risorse rivenienti dalle dismissioni, unitamente a quelle già disponibili, in operazioni immobiliari opportunistiche.

Nell'Accordo, i Soci di Augusto hanno condiviso di avviare da subito la procedura per la vendita della partecipazione in Restart detenuta da Augusto stessa alle migliori condizioni. Al riguardo, si precisa che, per quanto di competenza della Società, le attività connesse alla procedura di vendita stanno procedendo.

Infine, come noto, a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus e dalle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento, attuate da parte delle autorità pubbliche dei Paesi interessati. Seppur tale situazione congiunturale abbia avuto un impatto limitato sulle attività del Gruppo, tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, potrebbero avere ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e creare nel prossimo futuro un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano allo stato prevedibili anche in considerazione di potenziali ulteriori misure restrittive che potrebbero generare, ove poste in essere, un rallentamento delle attività di rotazione del portafoglio del Gruppo. Pertanto, i potenziali effetti di questo fenomeno sulla relazione finanziaria semestrale e sull'evoluzione prevedibile della gestione non sono ad oggi pienamente determinabili e saranno oggetto di costante monitoraggio nel prosieguo dell'esercizio.

3. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO RESTART

3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata⁶

	Note	30/06/2021	di cui parti correlate	31/12/2020	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	560		560	
Altre immobilizzazioni materiali	2	75		359	
Immobilizzazioni immateriali	3	1		13	
Diritti d'uso	4	161		974	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	5	2.384		2.509	
Crediti finanziari non correnti	6	1.885	1.845	1.891	1.810
Crediti commerciali e altri crediti non correnti	7	262		262	
Totale attività non correnti		5.328		6.568	
Attività correnti					
Rimanenze	8	1.042		1.968	
Crediti commerciali e altri crediti correnti	7	2.671	202	3.796	211
Disponibilità liquide	9	4.957	88	5.677	88
Totale attività correnti		8.670		11.441	
TOTALE ATTIVO		13.998		18.009	
		30/06/2021		31/12/2020	
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale		5.005		5.005	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		1.000		1.000	
Utili/(Perdite) portate a nuovo		7.129		8.884	
Risultato del periodo		(1.097)		(1.776)	
Totale patrimonio netto di Gruppo	10	12.037		13.113	
Patrimonio netto di Terzi	11	0		228	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		12.037		13.341	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	12	0		591	
Passività derivante da lease non corrente	13	54		735	451
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	14	5		116	
Debiti tributari non correnti	15	48		69	
Totale passività non correnti		107		1.511	
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	12	0		200	
Passività derivante da lease corrente	13	118		271	28
Debiti tributari correnti	15	361		187	
Debiti commerciali e altri debiti correnti	16	1.375	49	2.499	46
Totale passività correnti		1.854		3.157	
TOTALE PASSIVO		1.961		4.668	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		13.998		18.009	

⁶ (in migliaia di euro)

3.2 Conto economico consolidato⁷

	Note	30/06/2021	di cui parti correlate	30/06/2020	di cui parti correlate
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	17	10	10	1.598	10
Altri ricavi	18	87		221	11
Variazione delle rimanenze	19	0		(1.406)	
Costi per materie prime e servizi	20	(490)	(44)	(616)	(44)
Costo del personale	21	(221)	(4)	(228)	
Altri costi operativi	22	(253)		(165)	
Ammortamenti e svalutazioni	23	(96)		(94)	
Svalutazioni e accantonamenti	23	2		(4)	
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	24	(159)		(159)	
Risultato operativo		(1.120)		(853)	
Proventi finanziari	25	36	36	68	34
Oneri finanziari	25	(24)		(47)	
Risultato al lordo delle imposte		(1.108)		(832)	
Imposte	26	0		(4)	
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento		(1.108)		(836)	
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate	27	(4)		(133)	(67)
Risultato del periodo		(1.112)		(969)	
di cui					
Utile netto dell'esercizio di competenza degli azionisti di minoranza		(15)		(68)	
di cui Utile/(Perdita) di competenza del Gruppo		(1.097)		(901)	

⁷ (in migliaia di euro)

3.3 Conto economico complessivo consolidato⁸

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	Nota	30/06/2021	30/06/2020
Risultato del periodo		(1.112)	(969)
<i>Altre componenti rilevate a patrimonio netto che non saranno riclassificate a conto economico in un periodo futuro:</i>			
(Utili)/Perdite attuariali		21	(17)
Totale Altri Utili/ (Perdite)		21	(17)
Totale Risultato complessivo		(1.091)	(986)
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		(15)	(68)
di cui di competenza del Gruppo		(1.076)	(918)
Risultato per azione			
Base	28	(0,03)	(0,03)
Diluito			

⁸ (in migliaia di euro)

3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato⁹

	Capitale sociale	Riserva legale	Utili/ (Perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
Saldo al 1/1/2020	5.000	1.000	8.814	76	14.890	(501)	14.389
Destinazione risultato 2019			76	(76)	0		0
Sottoscrizione warrant	4		9		13		13
Azioni proprie in portafoglio			(1)		(1)		(1)
Altri movimenti e variazioni di perimetro					0	70	70
Utile/ (Perdita) del periodo				(901)	(901)	(68)	(969)
Utili/ (Perdite) attuariali			(17)		(17)	0	(17)
Totale Utile/ (Perdita) complessiva			(17)	(901)	(918)	(68)	(986)
Saldo al 30/6/2020	5.004	1.000	8.881	(901)	13.984	(499)	13.485

	Capitale sociale	Riserva legale	Utili/ (Perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
Saldo al 1/1/2021	5.005	1.000	8.884	(1.776)	13.113	228	13.341
Destinazione risultato 2020			(1.776)	1.776	0		0
Sottoscrizione warrant			0		0		0
Azioni proprie in portafoglio			0		0		0
Altri movimenti e variazioni di perimetro					0	(213)	(213)
Utile/ (Perdita) del periodo				(1.097)	(1.097)	(15)	(1.112)
Utili/ (Perdite) attuariali			21		21	0	21
Totale Utile/ (Perdita) complessiva			21	(1.097)	(1.076)	(15)	(1.091)
Saldo al 30/6/2021	5.005	1.000	7.129	(1.097)	12.037	0	12.037

⁹ (in migliaia di euro)

3.5 Rendiconto finanziario consolidato¹⁰

	30/06/2021	30/06/2020
Risultato di competenza del gruppo	(1.097)	(901)
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(15)	(68)
(Plusvalenze)/minusvalenze nette da cessione partecipazioni	(45)	0
Oneri/(proventi) da partecipazioni	159	159
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	96	94
Svalutazioni / (rilasci) di fondi su crediti e fondi rischi	9	21
Oneri/(proventi) finanziari netti	(12)	(21)
Imposte correnti e differite dell'esercizio	0	4
Variazione Fondo TFR	(80)	4
Flussi di cassa derivanti dalle rimanenze	0	1.414
Svalutazione delle rimanenze	0	(8)
Variazione crediti commerciali e altri crediti	69	(450)
Variazione debiti commerciali e altri debiti	(11)	(150)
Altri costi (proventi) non monetari	204	0
Debiti per imposte correnti e differite	(51)	62
Imposte pagate al netto dei rimborsi	(23)	584
Interessi (pagati)/incassati	0	(19)
Flusso finanziario dell'attività operativa (Discontinuing)	322	299
Flusso finanziario dell'attività operativa	(475)	1.024
Decrementi di investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali	5	2.200
Incrementi di investimenti immateriali e diritti d'uso	0	(38)
Variazione altre poste finanziarie	3	(7)
Flusso finanziario dell'attività d'investimento (Discontinuing)	(62)	(97)
Flusso finanziario dell'attività d'investimento	(54)	2.058
Variazioni debiti vs banche e altri finanziatori	(116)	(1.428)
Variazioni passività per lease	(76)	0
Flusso di cassa derivante dall'acquisto/cessione di azioni proprie	0	13
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (Discontinuing)	1	(59)
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	(191)	(1.474)
Variazione della disponibilità monetaria netta	(720)	1.608
di cui derivanti dalle attività in dismissione	261	143
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	5.677	2.995
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	4.957	4.603

¹⁰ (in migliaia di euro)

3.6 Premessa

Restart S.p.A. (già Aedes SIIQ) ("**Restart**", la "**Società**" o la "**Capogruppo**"), fondata nel 1905, è stata la prima società immobiliare ad essere quotata alla Borsa Valori di Milano nel 1924. A seguito dell'esercizio dell'opzione per aderire al regime civile e fiscale delle società di investimento immobiliare quotate (c.d. regime SIIQ) Restart è diventata SIIQ dal 1° gennaio 2016.

In data 27 settembre 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Progetto di Scissione parziale e proporzionale di Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart S.p.A.) nei confronti di Sedea SIIQ S.p.A. (ora Aedes SIIQ S.p.A.) e per effetto della Scissione e con decorrenza dalla data di efficacia della stessa (28 dicembre 2018), la Società ha modificato la propria denominazione sociale in "Restart SIIQ S.p.A".

Al termine dell'esercizio 2019, con effetto dal 1° gennaio del medesimo anno, la Società è decaduta dal regime SIIQ, per il contestuale mancato rispetto di entrambi i parametri di prevalenza, conformemente a quanto previsto nel piano industriale adottato dalla Società e, pertanto, del suo nuovo modello di business.

L'Assemblea dei Soci di Restart tenutasi in data 29 aprile 2020 ha approvato a maggioranza la modifica dello statuto sociale proposta dal Consiglio di Amministrazione che consegue alla perdita della qualifica di SIIQ in capo alla Società, consistente nella eliminazione (i) delle previsioni statutarie inerenti alle regole in materia di investimenti in immobili, di limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria che erano state inserite in attuazione della normativa speciale sulle SIIQ e (ii) della locuzione SIIQ dalla denominazione sociale.

La revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato viene effettuata da Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi dell'art. 14 del Decreto Legislativo n° 39 del 27 gennaio 2010 e tenuto conto della raccomandazione CONSOB del 20 febbraio 1997.

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 3 agosto 2021.

- **Base di preparazione e nuovi principi contabili**

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato del periodo 1 gennaio - 30 giugno 2021 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n° 38/2005.

Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") e tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2021 è stato predisposto in conformità allo IAS 34, concernente l'informativa finanziaria infrannuale, e all'art. 154 ter del Testo Unico sulla Finanza.

Lo IAS 34 consente la redazione del bilancio in forma "abbreviata" e cioè sulla base di un livello minimo di informativa significativamente inferiore a quanto previsto dagli International Financial Reporting Standards, emanati dall'International Accounting Standards Board adottati dall'Unione Europea (IFRS), laddove sia stato in precedenza reso disponibile al pubblico un bilancio completo di informativa predisposto in base agli IFRS.

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2021 è stato redatto in forma "sintetica" e deve pertanto essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso

al 31 dicembre 2020, predisposto in conformità con gli IFRS.

In particolare, si rileva che gli IFRS sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati nel presente documento.

Il bilancio è stato predisposto sulla base del criterio convenzionale del costo storico, salvo che per la valutazione degli investimenti immobiliari al fair value.

Il bilancio è redatto nel presupposto della continuità aziendale. Gli amministratori, infatti, hanno valutato che, non sussistono incertezze in merito alla capacità della Società e del Gruppo di operare in continuità aziendale, anche sulla base delle valutazioni riportate nella successiva sezione "Principali tipologie di rischio - Rischio di liquidità", cui si rinvia.

I rischi e le incertezze relative al business e i rischi finanziari, tra i quali quello di liquidità, sono descritti nelle sezioni dedicate della Relazione sulla Gestione e nel paragrafo "Rischi finanziari" delle Note Illustrative.

Le situazioni contabili semestrali delle società controllate, collegate e joint ventures utilizzate per la redazione del presente Bilancio Consolidato semestrale abbreviato, sono quelle predisposte dalle rispettive strutture amministrative, opportunamente riclassificati e rettificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e ai criteri di Gruppo.

Il presente Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato è redatto utilizzando l'Euro come moneta di conto e tutti i valori sono arrotondati alle migliaia di Euro ove non diversamente indicato.

Gli effetti dei rapporti con parti correlate sono evidenziati negli schemi di Conto economico e nel prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria oltre che nelle relative Note Illustrative.

Nella redazione del Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2021, sono stati utilizzati i medesimi criteri di valutazione e di consolidamento adottati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2020, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2021.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2021

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2021:

- In data 28 maggio 2020 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "**Extension of the Temporary Exemption from Applying IFRS 9 (Amendments to IFRS 4)**". Le modifiche permettono di estendere l'esenzione temporanea dall'applicazione IFRS 9 fino al 1° gennaio 2023 per le compagnie assicurative. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 27 agosto 2020 lo IASB ha pubblicato, alla luce della riforma sui tassi di interesse interbancari quale l'IBOR, il documento "**Interest Rate Benchmark Reform—Phase 2**" che contiene emendamenti ai seguenti standard:
 - IFRS 9 Financial Instruments;
 - IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement;
 - IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures;
 - IFRS 4 Insurance Contracts; e
 - IFRS 16 Leases.

Tutte le modifiche sono entrate in vigore il 1° gennaio 2021. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS e IFRIC OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA, NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DAL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2021:

- In data 14 maggio 2020 lo IASB ha pubblicato i seguenti emendamenti denominati:
 - **Amendments to IFRS 3 Business Combinations:** le modifiche hanno lo scopo di aggiornare il riferimento presente nell'IFRS 3 al Conceptual Framework nella versione rivista, senza che ciò comporti modifiche alle disposizioni del principio IFRS 3.
 - **Amendments to IAS 16 Property, Plant and Equipment:** le modifiche hanno lo scopo di non consentire di dedurre dal costo delle attività materiali l'importo ricevuto dalla vendita di beni prodotti nella fase di test dell'attività stessa. Tali ricavi di vendita e i relativi costi saranno pertanto rilevati nel conto economico.
 - **Amendments to IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets:** l'emendamento chiarisce che nella stima sull'eventuale onerosità di un contratto si devono considerare tutti i costi direttamente imputabili al contratto. Di conseguenza, la valutazione sull'eventuale onerosità di un contratto include non solo i costi incrementali (come ad esempio, il costo del materiale diretto impiegato nella lavorazione), ma anche tutti i costi che l'impresa non può evitare in quanto ha stipulato il contratto (come ad esempio, la quota del costo del personale e dell'ammortamento dei macchinari impiegati per l'adempimento del contratto).
 - **Annual Improvements 2018-2020:** le modifiche sono state apportate all'IFRS 1 First-time Adoption of International Financial Reporting Standards, all'IFRS 9 Financial Instruments, allo IAS 41 Agriculture e agli Illustrative Examples dell'IFRS 16 Leases.

Tutte le modifiche entreranno in vigore il 1° gennaio 2022.

Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tali emendamenti.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di riferimento del presente documento, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti.

- In data 18 maggio 2017 lo IASB ha pubblicato il principio **IFRS 17 – Insurance Contracts che è destinato a sostituire il principio IFRS 4 – Insurance Contracts.**

L'obiettivo del nuovo principio è quello di garantire che un'entità fornisca informazioni pertinenti che rappresentano fedelmente i diritti e gli obblighi derivanti dai contratti assicurativi emessi.

Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2023 ma è consentita un'applicazione anticipata, solo per le entità che applicano l'IFRS 9 – Financial Instruments e l'IFRS 15 – Revenue from Contracts with Customers. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di questo principio.
- In data 23 gennaio 2020 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "**Amendments to IAS 1 Presentation of Financial Statements: Classification of Liabilities as**

Current or Non-current". Il documento ha l'obiettivo di chiarire come classificare i debiti e le altre passività a breve o lungo termine. Le modifiche entrano in vigore dal 1° gennaio 2023; è comunque consentita un'applicazione anticipata.

Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di questo emendamento sul bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 12 febbraio 2021 lo IASB ha pubblicato due emendamenti denominati "**Disclosure of Accounting Policies—Amendments to IAS 1 and IFRS Practice Statement 2**" e "**Definition of Accounting Estimates—Amendments to IAS 8**". Le modifiche sono volte a migliorare la disclosure sulle accounting policy in modo da fornire informazioni più utili agli investitori e agli altri utilizzatori primari del bilancio nonché ad aiutare le società a distinguere i cambiamenti nelle stime contabili dai cambiamenti di accounting policy. Le modifiche si applicheranno dal 1° gennaio 2023, ma è consentita un'applicazione anticipata.

Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di questo emendamento sul bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 31 marzo 2021 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "**Covid-19-Related Rent Concessions beyond 30 June 2021 (Amendments to IFRS 16)**" con il quale estende di un anno il periodo di applicazione dell'emendamento all'IFRS 16, emesso nel 2020, relativo alla contabilizzazione delle agevolazioni concesse, a causa del Covid-19, ai locatari. Le modifiche si applicheranno a partire dal 1° aprile 2021, è consentita un'adozione anticipata.

Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

- In data 7 maggio 2021 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "**Amendments to IAS 12 Income Taxes: Deferred Tax related to Assets and Liabilities arising from a Single Transaction**". Il documento chiarisce come devono essere contabilizzate le imposte differite su alcune operazioni che possono generare attività e passività di pari ammontare, quali il leasing e gli obblighi di smantellamento. Le modifiche si applicheranno dal 1° gennaio 2023, ma è consentita un'applicazione anticipata.

Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

- In data 30 gennaio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 14 – Regulatory Deferral **Accounts** che consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alle attività soggette a tariffe regolamentate ("Rate Regulation Activities") secondo i precedenti principi contabili adottati. Non essendo la Società/il Gruppo un first-time adopter, tale principio non risulta applicabile.

3.7 Schemi di bilancio

I prospetti contabili utilizzati al 30 giugno 2021 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2020 a cui si rimanda.

3.8 Principi e area di consolidamento

I principi di consolidamento utilizzati al 30 giugno 2021 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2020 a cui si rimanda.

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2021 comprende i dati patrimoniali ed economici della Capogruppo Restart S.p.A. e delle società direttamente ed indirettamente controllate.

Le società nelle quali la Capogruppo, anche indirettamente, detiene un'influenza notevole e le joint ventures, sono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

L'elenco delle società controllate e di quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto sono riportate nell'Allegato 1.

Nel corso del primo semestre 2021 si rilevano le seguenti variazioni del perimetro di consolidamento:

- Cessione Fondo Leopardi: nel mese di marzo 2021, Restart ha ceduto le quote del Fondo Leopardi per un valore di 23 migliaia di Euro. La partecipazione e i crediti erano già stati completamente svalutati, pertanto, a seguito dell'operazione, la Società ha iscritto un margine di 23 migliaia di Euro tra i ricavi oltre ad un plusvalore da realizzo crediti finanziari pari a 2 migliaia di Euro iscritto nella voce Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari.
- Cessione Bollina S.r.l.: in data 24 maggio 2021, Restart S.p.A. ha ceduto la partecipazione detenuta in Bollina S.r.l., pertanto, si rileva l'uscita dal perimetro di consolidamento delle società Bollina S.r.l. e Società Agricola la Bollina S.r.l. che hanno contribuito alla formazione del risultato al 30 giugno 2021 limitatamente ai risultati generati fino alla data della cessione. Il risultato economico del comparto winery, fino a tale data, e gli effetti generati dall'operazione sono stati riclassificati nella voce "*Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate*". Per finalità comparative, anche il risultato del periodo precedente è stato riclassificato in tale voce.

3.9 Criteri di valutazione

- Stime ed assunzioni rilevanti

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte degli Amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica e assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze, che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio consolidato. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi immediatamente a conto economico. Si precisa che le assunzioni effettuate circa l'andamento futuro sono caratterizzate da una significativa incertezza. Pertanto, non si può escludere il concretizzarsi nel futuro di risultati diversi da quanto stimato che quindi potrebbero richiedere rettifiche anche significative ad oggi ovviamente non prevedibili né stimabili.

Le stime e le assunzioni sono utilizzate principalmente con riferimento alla valutazione del valore recuperabile delle partecipazioni, alla valutazione degli investimenti immobiliari e delle rimanenze, alla recuperabilità dei crediti, anche di natura fiscale e alla valutazione dei fondi per rischi ed oneri.

Con particolare riguardo alla valutazione degli investimenti immobiliari (0,6 milioni di Euro al 30 giugno 2021) e delle rimanenze immobiliari (1,0 milioni di Euro al 30 giugno 2021) va notato che la valutazione del *fair value* e del valore netto di realizzo, effettuata con il supporto di esperti indipendenti, deriva da variabili e assunzioni attinenti l'andamento futuro che possono variare sensibilmente e pertanto produrre variazioni – sul valore contabile degli immobili - ad oggi non prevedibili né stimabili.

Le principali variabili e assunzioni caratterizzate da incertezza sono:

- I flussi di cassa netti attesi dagli immobili e le relative tempistiche di realizzazione
- I tassi di inflazione, i tassi di attualizzazione e i tassi di capitalizzazione

Considerazioni analoghe valgono per la valutazione delle partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto (2,4 milioni di Euro al 30 giugno 2021) i cui patrimoni netti riflettono le valutazioni degli investimenti immobiliari e delle rimanenze immobiliari.

Si rimanda alla nota 31 - IFRS13 per maggiori informazioni in merito alle modalità di determinazione del *fair value* degli immobili e al paragrafo "Valutazioni dei periti indipendenti" della Relazione sulla gestione per informazioni in merito al processo di selezione dei periti indipendenti.

Inoltre si segnala l'ulteriore incertezza che la diffusione del contagio da COVID-19 ha generato nella valutazione degli scenari macroeconomici nazionali e internazionali. Pertanto è possibile che nei prossimi esercizi, al concretizzarsi di risultati diversi rispetto alle stime effettuate per il bilancio al 31 dicembre 2020, anche in considerazione dell'incerta evoluzione della pandemia da COVID-19, si possano rendere necessarie rettifiche anche significative ai valori di bilancio oggetto di valutazione, tra i quali si evidenziano, per la rilevanza, le rimanenze immobiliari e gli investimenti immobiliari valutati al *fair value*.

3.10 Rischi finanziari

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è il rischio che la Società e il Gruppo non siano in grado di rispettare gli impegni di pagamento a causa delle difficoltà di reperire fondi (*funding liquidity risk*) o di liquidare attività sul mercato (*asset liquidity risk*). La conseguenza è un impatto negativo sul risultato economico nel caso in cui la Società o il Gruppo siano costrette a sostenere costi aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a repentaglio la continuità aziendale.

Il Gruppo, tramite una continua supervisione da parte degli organi delegati della Capogruppo, mantiene un attento monitoraggio della liquidità e degli impegni finanziari di breve periodo. A tal fine, il Gruppo monitora il rischio di liquidità attraverso la predisposizione di un dettagliato budget economico e finanziario redatto su base periodica, tenendo conto di un orizzonte temporale non inferiore a un anno e di una coerente gestione di vendite immobiliari e assunzione di impegni finanziari in modo da gestire in modo coerente i flussi di cassa in entrata e in uscita, attraverso il continuo monitoraggio degli organi delegati.

La Società e il Gruppo hanno individuato in ogni caso tra le proprie priorità il monitoraggio della situazione di liquidità della Società nel corso dell'esercizio, coadiuvandosi con le competenti strutture aziendali e in coordinamento con l'Amministratore Delegato.

Ai fini della valutazione di tale rischio ed in sede di redazione del presente bilancio consolidato, il Gruppo ha predisposto delle proiezioni economiche finanziarie (le "Proiezioni") che tengono conto dei flussi di cassa operativi e degli impegni finanziari che interessano tutte le società del Gruppo fino al 31 dicembre 2022.

Sulla base dei fabbisogni rinvenienti dalle Proiezioni, la Società ed il Gruppo hanno individuato le seguenti principali fonti di copertura finanziaria:

- disponibilità liquide presenti al 30 giugno 2021;
- cessione di taluni asset.

Sulla base delle informazioni e delle evidenze documentali disponibili alla data di redazione della presente Relazione, non si ravvisano significativi rischi in merito alla possibilità che le azioni intraprese non vengano finalizzate secondo le tempistiche e le modalità previste nelle Proiezioni. Si precisa peraltro che, il verificarsi in tutto od in parte delle stesse attività nei modi e nei tempi previsti dipenderà anche da fattori al di fuori del controllo della società quali tra gli altri il ciclo economico, l'evoluzione del mercato immobiliare, l'evoluzione del mercato dei capitali.

Inoltre, tenuto conto delle incertezze inerenti l'imprevedibile evoluzione della pandemia, ed al fine di valutare gli impatti derivanti da un potenziale rallentamento delle attività di dismissione degli asset, gli Amministratori hanno redatto un *worst case* scenario sulle proiezioni economiche e finanziarie, ritenendo che anche in uno scenario peggiorativo non vi siano incertezze circa la capacità della Società e del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie, sia attuali che prospettiche, nel periodo contemplato dalle Proiezioni.

RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

Il rischio di tasso di interesse a cui è esposto il Gruppo è originato prevalentemente da debiti finanziari a medio e lungo termine.

I debiti a tasso variabile espongono il Gruppo a un rischio di cash flow mentre i debiti a tasso fisso espongono il Gruppo a un rischio di *fair value*.

Il rischio a cui è esposto il Gruppo Restart è originato esclusivamente dai debiti indicizzati a un tasso

variabile di mercato, con conseguente rischio di oscillazione dei cash flow.

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito consiste prevalentemente nella possibilità che i clienti siano insolventi. Il Gruppo non risulta caratterizzato da rilevanti concentrazioni di rischi di credito, anche tenuto conto del significativo mutamento del core business della Società (focalizzato oggi sull'acquisto di asset immobiliari in ottica opportunistica al fine di valorizzarli nel medio/lungo periodo e rivenderli sul mercato, anche in concorso con altri partners, e non più sull'attività di locazione immobiliare caratteristica del modello SIIQ).

L'attività svolta per la riduzione dell'esposizione al rischio di credito si basa su un'analisi della composizione del portafoglio clienti per ciascuna area di business volta ad assicurare un'adeguata garanzia sulla solidità finanziaria dei clienti stessi. Nell'ambito di specifiche operazioni vengono richieste, laddove ritenute necessarie, idonee garanzie.

L'eventuale regressione delle prospettive economiche potrebbe aggravare alcune posizioni di credito.

La massima esposizione teorica al rischio di credito per il Gruppo è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie rappresentate in bilancio, oltre che dal valore nominale delle garanzie prestate su debiti o impegni di terzi indicati nella Nota 29.

La quasi totalità delle attività finanziarie sono sostanzialmente crediti in essere verso la società collegata (Aedilia Nord Est). Tali attività finanziarie sono sostanzialmente rappresentate da crediti il cui incasso è correlato al ciclo di sviluppo/cessione delle attività immobiliari e dalla partecipazione detenuta dalla collegata Aedilia Nord Est. Eventuali svalutazioni delle attività finanziarie avvengono su base individuale e si ritiene che le svalutazioni effettuate siano rappresentative del rischio di effettiva inesigibilità.

3.11 Impatti della pandemia COVID-19

Come richiesto dal documento n. 4/21 del 15 marzo 2021 emesso da CONSOB si segnala che il Covid-19 ha determinato principalmente perdite di valore degli immobili a reddito e dei crediti commerciali detenuti attraverso la società collegata Aedilia Nord Est e che hanno determinato una conseguente svalutazione del valore della partecipazione iscritta in bilancio.

Inoltre, si segnala che l'eventuale perdurare del contagio da COVID-19 oltre ad eventuali ulteriori misure restrittive ad oggi non prevedibili potrebbero generare un rallentamento delle attività di dimissione del patrimonio immobiliare nonché un incremento dello stato di incertezza nella valutazione degli scenari macroeconomici nazionali e internazionali. Pertanto, è possibile che nei prossimi esercizi, al concretizzarsi di risultati diversi rispetto alle stime effettuate per il bilancio al 30 giugno 2021, si possano rendere necessarie ulteriori rettifiche anche significative ai valori di bilancio oggetto di valutazione, tra i quali si evidenziano, per la rilevanza, le rimanenze immobiliari, gli investimenti immobiliari valutati al *fair value* e le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

3.12 Eventi successivi alla chiusura del periodo

In data **28 luglio 2021** la società Augusto S.p.A., controllante di Restart S.p.A., ha deliberato i) lo scioglimento anticipato della Società, ponendola in liquidazione volontaria; ii) di affidare la liquidazione della Società, sino alla Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022, ad un collegio di n. 3 (tre) liquidatori; iii) di attribuire al collegio dei liquidatori il potere di compiere gli atti utili per la liquidazione della società, autorizzando il collegio dei liquidatori a vendere tutte le attività sociali di Augusto S.p.A., inclusive della partecipazione ad oggi detenuta da Augusto S.p.A. in Restart S.p.A., confermando che la relativa procedura di vendita è già in atto e che proseguirà l'esercizio, anche in funzione del migliore realizzo, dell'attività di direzione e coordinamento sulla controllata Restart S.p.A..

3.13 Note illustrative della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata e del conto economico

- Attivo

NOTA 1. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

	Immobili di investimento	Immobili in fase di sviluppo	Totale
Saldo al 1/1/2020	2.200	560	2.760
Saldo al 31/12/2020			
Valore netto contabile al 1/1/2020	2.200	560	2.760
Decrementi	(2.200)	0	(2.200)
Valore netto contabile al 31/12/2020	0	560	560
Saldo al 30/6/2021			
Valore netto contabile al 1/1/2021	0	560	560
Valore netto contabile al 30/6/2021	0	560	560
Valore netto contabile	0	560	560

La voce "investimenti immobiliari" presenta al 30 giugno 2021 un saldo di 560 migliaia di Euro, invariato rispetto all'esercizio precedente.

NOTA 2. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Totale
Costo storico	200	559	136	895
Fondo ammortamento	(82)	(299)	(58)	(439)
Valore netto contabile al 1/1/2020	118	260	78	456
Saldo al 31/12/2020				
Valore netto contabile al 1/1/2020	118	260	78	456
Incrementi	0	23	3	26
Decrementi	0	(2)	0	(2)
Ammortamenti e svalutazioni	(19)	(89)	(13)	(121)
Valore netto contabile al 31/12/2020	99	192	68	359
Saldo al 1/1/2021				
Costo storico	200	555	139	894
Fondo ammortamento	(101)	(363)	(71)	(535)
Valore netto contabile al 1/1/2021	99	192	68	359
Saldo al 30/6/2021				
Valore netto contabile al 1/1/2021	99	192	68	359
Variazione area di consolidamento	(92)	(189)	(8)	(289)
Incrementi	0	59	3	62
Decrementi	0	0	(5)	(5)
Ammortamenti e svalutazioni	(7)	(39)	(6)	(52)
Valore netto contabile al 30/6/2021	0	23	52	75
Saldo al 30/6/2021				
Costo storico	0	108	73	181
Fondo ammortamento	0	(85)	(21)	(106)
Valore netto contabile	0	23	52	75

Le altre immobilizzazioni materiali sono pari a 75 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, rispetto ad un valore di 359 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020.

La variazione è riconducibile per complessivi 289 migliaia di Euro al deconsolidamento del comparto winery per effetto della cessione di Bollina S.r.l. e per 52 migliaia di Euro agli ammortamenti del periodo.

Il saldo residuo si riferisce per 23 migliaia di Euro alle attrezzature e alle migliorie relative alla sede sociale e per 52 migliaia di Euro a mobili e arredi (44 migliaia di Euro) e macchine elettroniche per l'ufficio (8 migliaia di Euro).

NOTA 3. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Altre	Totale
Saldo al 1/1/2020		
Costo storico	13	13
Valore netto contabile al 1/1/2020	13	13
Saldo al 31/12/2020		
Valore netto contabile al 1/1/2020	13	13
Valore netto contabile al 31/12/2020	13	13
Saldo al 1/1/2021		
Costo storico	13	13
Valore netto contabile al 1/1/2021	13	13
Saldo al 30/6/2021		
Valore netto contabile al 1/1/2021	13	13
Variazione area di consolidamento	(11)	(11)
Ammortamenti e svalutazioni	(1)	(1)
Valore netto contabile al 30/6/2021	1	1
Saldo al 30/6/2021		
Costo storico	2	2
Fondo ammortamento	(1)	(1)
Valore netto contabile	1	1

Le altre immobilizzazioni immateriali presentano un saldo di 1 migliaio di Euro, rispetto a 13 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020. La variazione è riconducibile principalmente al deconsolidamento del comparto winery.

NOTA 4. DIRITTI D'USO

	Diritti d'uso - Terreni e fabbricati	Diritti d'uso - Impianti e macchinari	Diritti d'uso - altri beni	Totale
Costo storico	1.201	14	72	1.287
Fondo ammortamento	(129)	(7)	(14)	(150)
Valore netto contabile al 1/1/2020	1.072	7	58	1.137
Saldo al 31/12/2020				
Valore netto contabile al 1/1/2020	1.072	7	58	1.137
Incrementi	27	45	57	129
Decrementi	(21)	0	0	(21)
Ammortamenti e svalutazioni	(226)	(13)	(32)	(271)
Valore netto contabile al 31/12/2020	852	39	83	974
Saldo al 1/1/2021				
Costo storico	1.202	59	129	1.390
Fondo ammortamento	(350)	(20)	(46)	(416)
Valore netto contabile al 1/1/2021	852	39	83	974
Saldo al 30/6/2021				
Valore netto contabile al 1/1/2021	852	39	83	974
Variazione area di consolidamento	(662)	(36)	(4)	(702)
Incrementi	94	0	0	94
Decrementi	(41)	0	(42)	(83)
Ammortamenti e svalutazioni	(102)	(3)	(17)	(122)
Valore netto contabile al 30/6/2021	141	0	20	161
Saldo al 30/6/2021				
Costo storico	383	0	56	439
Fondo ammortamento	(242)	0	(36)	(278)
Valore netto contabile	141	0	20	161

Al 30 giugno 2021, la voce presenta un saldo di 161 migliaia di Euro, rispetto a 974 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020. La variazione dell'area di consolidamento è interamente riconducibile al deconsolidamento del comparto winery.

Gli incrementi si riferiscono per 94 migliaia di Euro all'estensione dei diritti d'uso per l'utilizzo della sede sociale per ulteriori 12 mesi; i decrementi includono per 41 migliaia di Euro l'effetto generato dalla comunicazione di disdetta di un contratto di affitto di un appartamento con sede a Milano e per ulteriori 42 migliaia di Euro alla chiusura del contratto di noleggio di un'auto aziendale.

NOTA 5. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Nella voce partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto sono incluse le partecipazioni in imprese collegate e joint ventures:

	31/12/2020	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni (+) Svalutazioni (-)	Altri movimenti	30/06/2021	% di partecipazione
Aedilia Nordest S.r.l.	2.509			(125)		2.384	56,52%
Fondo Leopardi	0					0	0,000%
Totale	2.509	0	0	(125)	0	2.384	

Nel corso dell'esercizio è stata registrata la svalutazione di Aedilia Nord Est S.r.l per 125 migliaia di Euro al fine di adeguare il valore di carico della partecipazione al corrispondente pro-quota di patrimonio netto.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2021 la Società ha ceduto la quota di partecipazione nel Fondo Leopardi, unitamente ai crediti vantati nei confronti del Fondo e di alcune sue partecipate (già completamente svalutati), a fronte di un corrispettivo complessivo di Euro 25 migliaia di Euro.

Le informazioni sintetiche relative ai dati di bilancio delle società valutate con il metodo del patrimonio netto sono riportate nell'allegato 3.

NOTA 6. CREDITI FINANZIARI

	30/06/2021	31/12/2020
Crediti finanziari non correnti		
<i>Crediti finanziari verso collegate e joint ventures</i>	1.979	1.949
<i>Fondo svalutazione crediti finanziari verso collegate e joint ventures</i>	(134)	(139)
Crediti finanziari netti verso collegate e joint ventures	1.845	1.810
Crediti finanziari verso altri	40	81
Totale	1.885	1.891

I crediti finanziari non correnti risultano pari a 1.885 migliaia di Euro rispetto a 1.891 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020.

I crediti netti verso imprese collegate e joint ventures, pari a 1.845 migliaia di Euro, si riferiscono a finanziamenti erogati a normali condizioni di mercato e hanno tutti scadenza superiore ai 12 mesi. Per il dettaglio dei crediti verso collegate si rimanda a quanto riportato nell'allegato 2. L'incasso di questi crediti è correlato allo sviluppo e alla vendita delle attività immobiliari in carico alle società collegate e joint ventures. L'incremento è riconducibile agli interessi maturati sul finanziamento.

La riduzione dei crediti finanziari verso altri è riconducibile al deconsolidamento del comparto winery. Al 30 giugno 2021 residuano 40 migliaia di Euro di crediti per depositi cauzionali.

Il totale delle attività finanziarie ha scadenza compresa tra 1 e 5 anni.

NOTA 7. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

	30/06/2021	31/12/2020
Crediti commerciali e altri crediti non correnti		
Crediti tributari	262	262
	262	262
Crediti commerciali e altri crediti correnti		
Crediti verso clienti	3	817
Crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate	202	211
Crediti verso altri	71	108
Crediti tributari	2.245	2.541
Ratei e risconti attivi	150	119
	2.671	3.796
Totale	2.933	4.058

Si riporta di seguito il dettaglio di movimentazione dei fondi svalutazione crediti:

	Crediti verso clienti	Crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate	Crediti verso altri
Credito lordo	5	202	301
Fondo svalutazione crediti	(2)	0	(230)
Crediti netti	3	202	71
Saldo al 31/12/2020	142	6	230
Accantonamenti	0	0	0
Utilizzo	0	(4)	0
Rilascio	0	(2)	0
Variazione perimetro di consolidamento	(140)	0	0
Riclassifica	0	0	0
Saldo al 30/06/2021	2	0	230

Di seguito si riporta l'analisi dei crediti commerciali correnti e non correnti (verso clienti, verso collegate e controllanti) per scadenza:

	A scadere	Scaduti da						Totale
		Meno di 30 giorni	Tra 30 e 60 giorni	Tra 61 e 90 giorni	Tra 91 e 180 giorni	Tra 181 e 360 giorni	Oltre 360 giorni	
Valore Lordo	0	6	0	6	3	16	176	207
Fondo Svalutazione Crediti	0	0	0	0	0	0	(2)	(2)
Crediti commerciali Netti	0	6	0	6	3	16	174	205

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti netti risultano pari 3 migliaia di Euro al 30 giugno 2021 rispetto a 817 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020. La riduzione è principalmente riconducibile al deconsolidamento del comparto viti-vinicolo. I crediti verso clienti sono esposti al netto del relativo fondo svalutazione.

Crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate

I crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate sono pari a 202 migliaia di Euro, rispetto a 211 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.

Per il dettaglio dei crediti verso controllanti e verso collegate e altre parti correlate si rimanda a quanto riportato nell'allegato 2.

Crediti verso altri

La voce "Crediti verso altri correnti", pari a 71 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, rispetto a 108 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020 è principalmente composta da crediti verso il personale.

Il fondo svalutazione crediti v/altri per complessivi 230 migliaia di Euro è stato stanziato per allineare i crediti verso altri al loro valore di realizzo.

Crediti tributari

	30/06/2021	31/12/2020
Crediti tributari non correnti		
Crediti verso erario per IVA	145	145
Crediti verso erario per imposte	509	509
Fondo svalutazione crediti verso Erario per imposte	(392)	(392)
	262	262
Crediti tributari correnti		
Crediti verso erario per imposte	1.089	1.084
Crediti verso erario per IVA	1.156	1.457
	2.245	2.541
Totale	2.507	2.803

La quota non corrente dei crediti tributari è pari a 262 migliaia di Euro, invariata rispetto all'esercizio precedente e si compone per 145 migliaia di Euro da crediti verso erario per IVA e 509 migliaia di Euro da crediti verso erario per imposte, svalutati per 392 migliaia di Euro.

I crediti verso erario per IVA, pari a 145 migliaia di Euro, si riferiscono al credito residuo per IVA chiesta a rimborso dalla ex controllata Pragatre SIINQ S.p.A. (fusa in Restart). Sono in atto le azioni di recupero del credito suddetto, dato che il suo rimborso era legato alla definizione dei contenziosi per IVA 2006 e Ires 2008, conclusi nell'esercizio 2019.

I crediti verso erario per imposte sono pari a 509 migliaia di Euro (svalutati per 392 migliaia di Euro).

La voce si compone principalmente per:

- 392 migliaia di Euro relativi ad imposte estere evidenziate nel modello CNM ex Praga Holding S.p.A., riportabili per un massimo di otto esercizi, interamente svalutati dal 2017 per adeguarli al relativo presumibile valore di realizzo;

- 89 migliaia di Euro per crediti per IVA 2007 versata da Praga Holding S.p.A. a seguito di riscossione frazionata in pendenza di giudizio.
- 28 migliaia di Euro relativi ai crediti verso Erario per IVA delle società Parco Grande e Ravizza S.c.a.r.l., consortili di Aedes Project S.r.l. liquidata nel mese di luglio 2017.

I crediti tributari correnti pari a 2.245 migliaia di Euro, rispetto a 2.541 migliaia di Euro dell'esercizio precedente, si riferiscono per 1.089 migliaia di Euro ai crediti per imposte (1.084 migliaia di Euro dell'esercizio precedente) e per 1.156 migliaia di Euro ai crediti verso Erario per IVA (1.457 migliaia di Euro nell'esercizio precedente).

I crediti verso erario per IVA includono principalmente i crediti per la liquidazione IVA di Gruppo e l'IVA propria delle controllate.

La variazione dei crediti verso erario per IVA è imputabile principalmente per 285 migliaia di Euro all'incasso dei crediti IVA richiesti a rimborso; si segnala che alla data della presente relazione sono state inviate richieste di rimborso di crediti relativi all'IVA di Gruppo per complessivi 602 migliaia di Euro. I crediti residui verranno richiesti a rimborso nelle dichiarazioni degli esercizi successivi.

La recuperabilità dei suddetti crediti è stata valutata con l'ausilio dei consulenti fiscali della Capogruppo con i quali sono in corso le attività per il recupero delle suddette posizioni tributarie.

Ratei e risconti attivi

	30/06/2021	31/12/2020
Ratei e risconti correnti		
Risconti attivi per fidejussioni	11	15
Altri ratei e risconti attivi	139	104
Totale	150	119

La voce ratei e risconti attivi presenta un saldo pari a 150 migliaia di Euro, rispetto a 119 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.

Gli "altri ratei e risconti" sono relativi principalmente a costi su prestazioni professionali e consulenze, premi assicurativi e canoni di locazione/manutenzione macchine elettroniche pagati anticipatamente ma di competenza di esercizi futuri.

NOTA 8. RIMANENZE

	30/06/2021	31/12/2020
Immobili e licenze	1.042	1.042
Rimanenze non immobiliari	0	926
Totale	1.042	1.968

Di seguito si riporta la movimentazione delle Rimanenze rispetto all'esercizio precedente:

	Immobili e licenze	Rimanenze non immobiliari	Totale
Saldo al 31/12/2020	1.042	926	1.968
Incrementi	0	888	888
Decrementi	0	(958)	(958)
Riclassifiche	0	0	0
Variazioni di perimetro (Svalutazioni)/Ripristini di valore	0	(856)	(856)
Saldo al 30/06/2021	1.042	0	1.042

Le rimanenze di immobili e licenze risultano pari a 1.042 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, invariate rispetto al 31 dicembre 2020.

Si ricorda che nella redazione del presente Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato il Gruppo si è

avvalso di Avalon Real Estate S.p.A. quale esperto indipendente per effettuare le perizie del portafoglio immobiliare.

Le rimanenze non immobiliari erano relative all'attività di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l. e all'attività viti-vinicola svolta dalla controllata Società Agricola la Bollina S.r.l.. La variazione di perimetro è riconducibile all'uscita dal perimetro di consolidamento del comparto viti-vinicolo a seguito della cessione di Bollina S.r.l.

NOTA 9. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

	30/06/2021	31/12/2020
Denaro e valori in cassa	0	407
Depositi bancari e postali	4.957	5.270
Totale	4.957	5.677

Le disponibilità liquide presentano un saldo pari a 4.957 migliaia di Euro, rispetto a 5.677 migliaia di Euro del periodo precedente.

Per ulteriori dettagli sulla dinamica finanziaria del Gruppo si rimanda allo schema di "Rendiconto Finanziario Consolidato".

● Patrimonio Netto

NOTA 10. PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO

Al 30 giugno 2021 il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è pari a 5.004.706,86 Euro, suddiviso in n. 32.009.378 azioni ordinarie, prive di valore nominale.

Le altre riserve di patrimonio includono la riserva legale.

La variazione della voce "Utili/(Perdite) a nuovo" è principalmente riconducibile alla destinazione del risultato dell'esercizio precedente.

NOTA 11. PATRIMONIO NETTO DI TERZI

Il patrimonio netto di competenza di azionisti di minoranza è costituito dalle porzioni di capitale e riserve, oltre che dal risultato di periodo, di pertinenza di terzi in relazione alle società consolidate integralmente. La tabella di seguito riportata evidenzia la composizione della voce in oggetto.

Ragione Sociale	Area Geografica	% posseduta da terzi			Utile (perdita) di terzi			Patrimonio Netto di terzi		
		30/06/2021	31/12/2020	30/06/2020	30/06/2021	31/12/2020	30/06/2020	30/06/2021	31/12/2020	30/06/2020
Bollina S.r.l.	Italia	0%	30%	30%	25	25	15	0	227	217
Pragafrance S.ar.l.	Italia	0%	0%	25%	0	(40)	(26)	0	0	(690)
Società Agricola la Bollina S.r.l.	Italia	0%	30%	30%	(40)	(28)	(57)	0	1	(26)
Totale					(15)	(43)	(68)	0	228	(499)

Si segnala che le interessenze di terzi presentano un saldo nullo al 30 giugno 2021 per effetto della cessione di Bollina S.r.l. e il conseguente deconsolidamento del comparto viti-vinicolo.

● Passivo

NOTA 12. DEBITI VERSO BANCHE E ALTRI FINANZIATORI

I debiti verso banche e altri finanziatori presentano un saldo nullo rispetto all'esercizio precedente.

	30/06/2021	31/12/2020
Non correnti		
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia		
<i>Mutui ipotecari</i>	0	93
Altri finanziamenti	0	498
	0	591
Correnti		
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia		
<i>Mutui ipotecari</i>	0	22
Altri finanziamenti	0	178
	0	200
Totale	0	791

Mutui ipotecari

La voce includeva i finanziamenti concessi sugli immobili di proprietà del Gruppo; al 31 dicembre 2020 si riferiva ai finanziamenti ottenuti da Pragaotto S.r.l. con riferimento al complesso immobiliare di Milano – Via Pompeo Leoni/De Angeli. Il debito è stato estinto in via anticipata nel primo semestre 2021 al fine di migliorare la gestione finanziaria del Gruppo.

Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione “Passività Finanziarie Nette” della Relazione sulla Gestione.

Altri finanziamenti

Il saldo degli altri finanziamenti al 30 giugno 2021 presenta un saldo nullo. Al 31 dicembre 2020 era riconducibile ai finanziamenti erogati alle società del Gruppo sotto forma di scoperti di conto corrente, debiti verso società di leasing e altre forme di finanziamento non riconducibili agli immobili.

NOTA 13. PASSIVITÀ DERIVANTE DA LEASE

	30/06/2021	31/12/2020
Non correnti		
Passività derivante da lease	54	735
	54	735
Correnti		
Passività derivante da lease	118	271
	118	271
Totale	172	1.006

I debiti per lease presentano un saldo di 172 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, 1.006 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020. La variazione è generata principalmente dal deconsolidamento del comparto vitivinicolo. Al 30 giugno 2021 le passività per lease si riferiscono principalmente all'affitto della sede sociale e al noleggio delle macchine elettroniche per la sede.

Si riepilogano di seguito le fasce di scadenza delle passività per lease:

Anno di scadenza	30/06/2021
2021	64
2022	105
2023	2
2024	1
Totale	172

Si riporta di seguito il dettaglio dell'indebitamento finanziario netto redatto in conformità al Richiamo di attenzione n. 5/21 del 29 aprile 2021 di Consob che recepisce gli Orientamenti in materia di obblighi di informativa ai sensi del regolamento sul prospetto dell'ESMA (ESMA32-382-1138), inclusivo dunque dei debiti per locazioni in applicazione dell'IFRS 16 e dei debiti commerciali e altri debiti non correnti:

	30/06/2021	31/12/2020
A. Disonibilità liquide	4.957	5.677
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0
C. Altre attività finanziarie correnti	0	0
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	4.957	5.677
E. Debito finanziario corrente	(118)	(471)
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	0	0
G. Indebitamento finanziario corrente (E) + (F)	(118)	(471)
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G) + (D)	4.839	5.206
I. Debito finanziario non corrente	(54)	(1.326)
J. Strumenti di debito	0	0
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	(48)	(69)
L. Indebitamento finanziario non corrente (I) + (J) + (K)	(102)	(1.395)
M. Totale indebitamento finanziario (H) + (L)	4.737	3.811

La tabella di seguito esposta evidenzia la riconciliazione dei dati di posizione finanziaria netta riportati nella Relazione sulla Gestione con la tabella sopra riportata:

	30/06/2021	31/12/2020
Indebitamento finanziario netto (Relazione sulla Gestione)	4.957	4.886
Passività derivante da lease corrente	(118)	(271)
Passività derivante da lease non corrente	(54)	(735)
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	(48)	(69)
Totale indebitamento finanziario	4.737	3.811

A seguito del recepimento del Richiamo di attenzione di Consob sopra citato, si riporta di seguito la riconciliazione dell'indebitamento finanziario utilizzato per finalità comparative nella suesposta tabella con quanto indicato nelle note illustrative al bilancio al 31 dicembre 2021:

	31/12/2020 (bilancio approvato)	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	31/12/2020 (riclassificato)
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	5.677		5.677
G. Indebitamento finanziario corrente (E) + (F)	(471)		(471)
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G) + (D)	5.206		5.206
L. Indebitamento finanziario non corrente (I) + (J) + (K)	(1.326)	(69)	(1.395)
M. Totale indebitamento finanziario (H) + (L)	3.880	(69)	3.811

NOTA 14. DEBITI PER TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DIPENDENTI

	30/06/2021	31/12/2020
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti		
Trattamento di fine rapporto	5	116
Altri benefici a dipendenti	0	0
Totale	5	116
Accantonamento a conto economico		
Service cost	11	33
Interest cost	0	1

L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato, quanto ai *service cost*, tra i costi del personale di cui alla Nota 21 e quanto agli *interest cost* tra gli oneri finanziari.

La movimentazione è di seguito riportata:

Saldo al 31/12/2020	116
Service cost	16
Interest cost	0
(Utili)/Perdite attuariali a patrimonio netto	(21)
Indennità liquidate nell'esercizio	(77)
Trasferimenti ad altre forme pensionistiche	(2)
Variazione area di consolidamento	(27)
Saldo al 30/6/2021	5

Il numero puntuale dei dipendenti al termine del periodo suddiviso per categorie è il seguente:

N° dipendenti	30/06/2021	31/12/2020	Variazione
Dirigenti	0	1	(1)
Quadri	2	2	0
Impiegati	0	2	(2)
Operai/Portieri	0	9	(9)
Puntuale	2	14	(12)

Le simulazioni attuariali sono state eseguite secondo il metodo dei benefici maturati utilizzando il criterio del credito unitario previsto (Projected Unit Credit Method) determinando:

- il costo relativo al servizio già prestato dal lavoratore (Past Service Liability);
- il costo relativo al servizio prestato dal lavoratore nel corso dell'esercizio (Service Cost);
- il costo relativo al personale assunto in corso d'anno (Past Service Liability dei neoassunti);
- il costo relativo agli interessi passivi derivanti dalla passività attuariale (Net Interest Cost);
- i profitti/perdite attuariali relativi al periodo trascorso tra una valutazione e la successiva (Actuarial (gain)/loss).

Il criterio del credito unitario previsto prevede che i costi da sostenere nell'anno per la costituzione del TFR siano determinati in base alla quota delle prestazioni maturate nel medesimo anno. Secondo il metodo dei benefici maturati, l'obbligazione nei confronti del lavoratore viene determinata sulla base del lavoro già prestato alla data di valutazione e sulla base della retribuzione raggiunta alla data di risoluzione del rapporto di lavoro (solo per le società con un numero medio di dipendenti nell'anno 2006 inferiore alle 50 unità).

In considerazione inoltre del carattere evolutivo delle fondamentali grandezze economiche, le valutazioni attuariali sono state eseguite in condizioni economiche "dinamiche"; una siffatta impostazione richiede la formulazione di ipotesi economico-finanziarie capaci di riassumere nel medio - lungo periodo:

- le variazioni medie annue delle retribuzioni e dell'inflazione nel rispetto delle aspettative relative al contesto macroeconomico generale;
- l'andamento dei tassi di interesse attesi sul mercato finanziario.

Relativamente alla scelta del tasso di interesse da utilizzare nelle simulazioni è importante tenere presente che lo IAS 19, al punto 83 e successivi, prevede la corrispondenza tra tassi utilizzati e scadenza delle grandezze di cui si procede alla valutazione.

Si fa altresì presente che nel corso delle valutazioni si è tenuto conto, in base alle statistiche fornite dall'azienda, delle probabilità di:

- dimissioni;
- richieste di anticipi di TFR.

Per quanto riguarda gli anticipi essi sono disciplinati secondo quanto previsto dall'art. 2120 del codice civile.

Infine, nelle valutazioni viene considerata l'imposta annua del 17% sulla rivalutazione del fondo TFR.

In merito al tasso di attualizzazione, è stato preso come riferimento per la valorizzazione di detto parametro l'indice iBoxx Eurozone Corporates AA 10+ con duration commisurata alla permanenza media residua del collettivo oggetto di valutazione alla data di valutazione.

Per la scelta del tasso annuo di inflazione si è fatto riferimento al documento sulla previsione dell'inflazione misurata dall'indice IPCA per gli anni 2021 – 2024, pubblicato dall'ISTAT il 4 giugno 2021 ed assumendo anche per gli anni successivi al 2024 il valore costante dell'1,20%.

ANALISI DI SENSITIVITA'

Si riepilogano di seguito i risultati dell'analisi di sensitività.

	Tasso annuo di attualizzazione		Tasso annuo di inflazione		Tasso annuo di turn over	
	0,50%	-0,50%	0,25%	-0,25%	2,00%	-2,00%
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	31	34	33	32	30	34

NOTA 15. DEBITI TRIBUTARI

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti tributari:

	30/06/2021	31/12/2020
Debiti tributari non correnti		
Debiti verso Erario per IVA	0	0
Debiti tributari	48	69
Totale	48	69

	30/06/2021	31/12/2020
Debiti tributari correnti		
Debiti verso Erario per IVA	0	0
Debiti tributari	361	187
Totale	361	187

Il dettaglio dei debiti tributari è riepilogato nella seguente tabella:

Imposta	Anno di imposta	Data di sottoscrizione adesione	Quota corrente	Quota non corrente	Debito complessivo
Rottamazione carichi pendenti	2000 - 2016	15/05/2018	13	25	38
Definizione agevolata			13	23	36
Definizione accertamenti			241	0	241
Ritenute dipendenti			51	0	51
Ritenute autonomi			11	0	11
Stanziamenti per rischi			32	0	32
Totale			361	48	409

I debiti tributari non correnti sono pari a 48 migliaia di Euro, rispetto a 69 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.

I debiti tributari correnti risultano pari a 361 migliaia di Euro, 187 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020. L'incremento è riconducibile per 204 migliaia di Euro alla pretesa avanzata dall'Agenzia delle Entrate per l'accertamento ricevuto in data 27 giugno 2018 in riferimento all'acquisto del complesso Parco de' Medici di via Veneziani a Roma. Nel corso del primo semestre 2021 la CTP ha respinto il ricorso di secondo grado condannando la Società al pagamento di quanto dovuto. La Società aveva già provveduto al pagamento di 64 migliaia di Euro a titolo provvisorio, iscritti tra i crediti tributari. Si rimanda alla sezione "Principali verifiche e contenziosi fiscali" per maggiori dettagli.

Al 30 giugno 2021 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura tributaria.

NOTA 16. DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti commerciali e altri debiti:

	30/06/2021	31/12/2020
Debiti commerciali e altri debiti correnti		
Debiti verso fornitori	226	1.119
Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate	49	46
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	19	39
Altri debiti	1.081	1.288
Ratei e risconti passivi	0	7
Totale	1.375	2.499

Al 30 giugno 2021 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura previdenziale e verso dipendenti.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori presentano un saldo pari a 226 migliaia di Euro. La riduzione è principalmente riconducibile al deconsolidamento del comparto winery.

Al 30 giugno 2021 si registravano scaduti per 7 migliaia di Euro.

Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate

I debiti verso collegate e altre parti correlate ammontano a 49 migliaia di Euro, 46 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020.

Per il dettaglio dei debiti correnti verso collegate e altre parti correlate si rimanda a quanto riportato nell'allegato 2.

Altri debiti

Gli altri debiti correnti, pari a 1.081 migliaia di Euro, 1.288 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, includono principalmente debiti per impegni contrattuali assunti con altri quotisti del Fondo Leopardi

(926 migliaia di Euro), debiti per emolumenti amministratori (50 migliaia di Euro) e per compensi al collegio sindacale (18 migliaia di Euro).

Alla data di approvazione del presente bilancio il *fair value* degli impegni contrattuali assunti con gli altri quotisti del Fondo Leopardi sarebbe pari a circa 1,1 milioni di Euro, rispetto a 0,9 milioni di Euro iscritti al 30 giugno 2021.

Al 30 giugno 2021 si registravano scaduti per 27 migliaia di Euro.

Ratei e risconti passivi

I ratei e risconti passivi sono nulli al 30 giugno 2021 rispetto a 7 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020.

• Conto Economico

Si segnala che in conformità a quanto prescritto dall'IFRS 5, il risultato economico del comparto viti-vinicolo, oggetto di cessione nel primo semestre 2021 e gli effetti generati dalla vendita sono stati riclassificati nella voce "*Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate*". Per finalità comparative, anche il corrispondente risultato del periodo precedente è stato classificato in tale voce.

NOTA 17. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

	30/06/2021	30/06/2020
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	0	1.588
Prestazioni di servizi	10	10
Totale	10	1.598

La voce "Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante", è nulla al 30 giugno 2021, rispetto a 1.588 migliaia di Euro al 30 giugno 2020. Tale voce includeva nel 2020 i proventi derivanti dalle cessioni di unità immobiliari del complesso con sede a Milano – Via Pompeo Leoni/Via De Angeli.

Le "Prestazioni di servizi", pari a 10 migliaia di Euro, includono il riaddebito del costo dei servizi amministrativi alle società collegate e sono invariate rispetto al periodo precedente.

NOTA 18. ALTRI RICAVI

	30/06/2021	30/06/2020
Plusvalenze da alienazione partecipazioni	23	0
Altri proventi minori	64	221
Totale	87	221

La voce "Altri ricavi" al 30 giugno 2021 presenta un saldo di 87 migliaia di Euro, 221 migliaia di Euro al 30 giugno 2020, e si riferisce per 23 migliaia di Euro alla plusvalenza realizzata a seguito della cessione delle quote detenute da Restart in Fondo Leopardi, avvenuta nel mese di marzo 2021 e per 63 migliaia di Euro ai contributi a fondo perduto ricevuti nel primo semestre 2021, previsti dal decreto-legge 22 marzo 2021 n. 41 (c.d. decreto Sostegni).

Il saldo al 30 giugno 2020 si riferiva principalmente ai proventi per imposte e sanzioni attive riconosciute dall'Agenzia delle Entrate.

NOTA 19. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE

La voce risulta così dettagliata:

	30/06/2021	30/06/2020
Costo del venduto	0	(1.414)
(Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	0	8
Totale	0	(1.406)

Il costo del venduto, nullo al 30 giugno 2021, era pari a 1.406 migliaia di Euro al 30 giugno 2020 ed era riconducibile alla cessione di unità immobiliari facenti parte del complesso sito in Milano – Via Pompeo Leoni/Via De Angeli;

La ripresa di valore delle rimanenze, nulla al 30 giugno 2021, era pari a 8 migliaia di Euro al 30 giugno 2020 e si riferiva a riprese di valore del complesso di Milano – Via Pompeo Leoni/Via De Angeli per effetto dell'aggiornamento delle perizie immobiliari.

NOTA 20. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

	30/06/2021	30/06/2020
Costi per acquisto materie prime e altri beni	(2)	0
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	0	(18)
Altri costi per servizi	(488)	(598)
Totale	(490)	(616)

Di seguito si riporta il dettaglio dei costi per materie prime e servizi, distinto per natura di spesa:

	30/06/2021	30/06/2020
Altri costi generali	(1)	0
Costi di gestione immobiliare	(1)	0
Sub a) Costi per acquisto materie prime e altri beni	(2)	0
Manutenzione	0	(2)
Spese Condominiali	0	(15)
Altri	0	(1)
Sub b) Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	0	(18)
Provvigioni su vendite	0	(27)
Emolumenti Amministratori	(121)	(117)
Emolumenti Collegio Sindacale	(34)	(34)
Prestazioni professionali	(247)	(357)
Commissioni e spese bancarie	(6)	(6)
Spese viaggio e convegni	(1)	0
Pulizie, telefoniche e manutenzione	(11)	(11)
Energia	(5)	(3)
Diversi	(58)	(39)
Spese generali	(483)	(567)
Oneri per affitti	(1)	0
Canoni di leasing	(4)	(4)
Costi per godimento beni di terzi	(5)	(4)
Sub c) Altri costi per servizi	(488)	(598)
Totale	(490)	(616)

I "costi per servizi relativi a immobili di proprietà", nulli al 30 giugno 2021 erano pari a 27 migliaia di Euro al 30 giugno 2020. Il decremento è principalmente riconducibile alla riduzione delle spese a seguito delle cessioni degli immobili realizzate nell'anno precedente.

La voce "provvigioni su vendite", nulla al 30 giugno 2021 includeva al 30 giugno 2020 le provvigioni corrisposte per la cessione delle porzioni di Via Pompeo Leoni/ De Angeli.

La voce "spese generali" presenta un saldo pari a 483 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, rispetto a 567 migliaia di Euro al 30 giugno 2020. La voce si è ridotta rispetto al periodo precedente per effetto principalmente di minori oneri per prestazioni professionali; il 2020 includeva infatti maggiori oneri riconosciuti ai consulenti per le attività di aggiornamento delle procedure aziendali e per l'incasso dei crediti tributari richiesti a rimborso.

I costi per godimento beni di terzi sono relativi a beni per i quali non si applica l'IFRS 16 in quanto relativi a contratti di breve termine o di valore non significativo.

NOTA 21. COSTO DEL PERSONALE

	30/06/2021	30/06/2020
Salari e stipendi	(166)	(160)
Oneri sociali	(41)	(56)
Trattamento di fine rapporto	(11)	(12)
Altri costi del personale	(3)	0
Totale	(221)	(228)

Il costo del personale risulta in linea con l'esercizio precedente. Nonostante nel corso dell'esercizio si sia evidenziato una riduzione del numero medio dei dipendenti, il costo del personale è rimasto pressoché invariato per effetto della risoluzione contrattuale del personale dimissionario.

Di seguito si riporta il numero medio dei dipendenti a parità di perimetro di consolidamento che esclude pertanto i dipendenti del comparto viti-vinicolo oggetto di cessione nel primo semestre 2021:

N° dipendenti	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Dirigenti	1	1	0
Quadri	2	2	0
Impiegati	0	1	(1)
Operai/Portieri	0	0	0
Medio	3	4	(1)

NOTA 22. ALTRI COSTI OPERATIVI

	30/06/2021	30/06/2020
Imu	(14)	(24)
Oneri societari generali	(3)	(14)
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	(57)	(62)
Altri oneri minori	(179)	(65)
Totale	(253)	(165)

La voce "Altri costi operativi" presenta un saldo di 253 migliaia di Euro, in aumento rispetto ai 165 migliaia di Euro del 30 giugno 2020.

La variazione è principalmente attribuibile per 185 migliaia di Euro a maggiori oneri per l'accertamento di Via Veneziani (oltre a 19 migliaia di Euro iscritti tra gli oneri finanziari) per il quale la Società ha ricevuto, nel primo semestre 2021, una sentenza di secondo grado con esito negativo.

La voce IMU si è ridotta a seguito delle cessioni degli immobili realizzate nell'anno precedente.

NOTA 23. AMMORTAMENTI, ADEGUAMENTO AL FAIR VALUE, SVALUTAZIONI E ACCANTONAMENTI

	30/06/2021	30/06/2020
<i>Ammortamenti immobilizzazioni immateriali</i>	(1)	0
<i>Ammortamenti impianti specifici</i>	0	(1)
<i>Ammortamenti attrezzatura</i>	(22)	(22)
<i>Ammortamenti altri beni</i>	(5)	(5)
<i>Ammortamenti immobilizzazioni materiali</i>	(27)	(28)
<i>Ammortamenti Diritti d'uso</i>	(68)	(62)
<i>Svalutazioni delle immobilizzazioni materiali</i>	0	0
<i>Svalutazioni finanziamenti soci a collegate e joint ventures</i>	0	(4)
<i>Svalutazioni dell'attivo immobilizzato</i>	0	(4)
Ammortamenti e svalutazioni	(96)	(94)
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante	0	(4)
Svalutazioni/(Ripristino di valore) dei crediti verso collegate dell'attivo	2	0
Svalutazioni e accantonamenti	2	(4)
Totale	(94)	(98)

La voce presenta un saldo negativo di 94 migliaia di Euro, riconducibile principalmente all'effetto di ammortamenti di immobilizzazioni e diritti d'uso.

NOTA 24. QUOTA DEL RISULTATO DI SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

	30/06/2021	30/06/2020
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(125)	(159)
Totale rivalutazioni/svalutazioni partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(125)	(159)
Altri oneri e proventi da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(34)	0
Totale	(159)	(159)

La voce in oggetto è composta dalla valutazione delle società collegate secondo il metodo del patrimonio netto, di cui alla precedente Nota 5.

Il valore al 30 giugno 2021 si riferisce alla svalutazione della partecipazione in Aedilia Nord Est, a seguito della svalutazione dell'immobile da essa detenuto e alla svalutazione dei crediti commerciali nei confronti del tenant.

Gli altri oneri e proventi da partecipazioni includono l'adeguamento della valorizzazione degli impegni verso gli altri quotisti del Fondo Leopardi.

NOTA 25. PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri e proventi finanziari:

	30/06/2021	30/06/2020
Proventi		
Interessi attivi su conti correnti bancari	0	4
Interessi su finanziamenti a collegate, joint ventures e altre parti correlate	36	34
Altri proventi finanziari	0	30
	36	68
Oneri		
Interessi su finanziamenti bancari	0	(4)
Interessi su finanziamenti soci	0	(19)
Interessi passivi su altri debiti	(20)	(18)
Interessi passivi su diritti d'uso	(4)	(6)
	(24)	(47)
Totale	12	21

I proventi finanziari netti sono pari a 12 migliaia di Euro al 30 giugno 2020, 21 migliaia di Euro di proventi finanziari netti al 30 giugno 2020.

Gli altri interessi passivi su altri debiti si riferiscono agli interessi maturati sull'importo richiesto dall'Agenzia delle Entrate a seguito dell'esito negativo della sentenza di secondo grado sull'accertamento di Via Veneziani.

NOTA 26. IMPOSTE

	30/06/2021	30/06/2020
Imposte correnti	0	(4)
Totale	0	(4)

La voce imposte presenta un saldo nullo al 30 giugno 2021, 4 migliaia di Euro al 30 giugno 2020.

NOTA 27. UTILI/(PERDITE) DOPO LE IMPOSTE DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE

In data 24 maggio 2021 è stato sottoscritto l'atto di cessione delle quote della controllata Bollina S.r.l.. Pertanto, il risultato economico del comparto viti-vinicolo fino alla data di cessione e gli effetti generati dall'operazione sono stati classificati all'interno della voce "Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività".

operative cessate'. Per finalità comparative anche il corrispondente risultato del periodo precedente è stato classificato in tale voce.

La tabella di seguito riporta il dettaglio di tale voce al 30 giugno 2021:

	30/06/2021
Plusvalore da cessione Bollina S.r.l.	45
Risultato comparto viti-vinicolo	(49)
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate	(4)

Di seguito riportiamo la riconciliazione del risultato economico del 30 giugno 2021 distinguendo la componente in funzionamento e la componente discontinuata:

	30/06/2021 (complessivo)	30/06/2021 ("Discontinuing")	Plusvalore da cessione	30/06/2021
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.638	(1.583)	(45)	10
Altri ricavi	105	(18)		87
Variazione delle rimanenze	(70)	70		0
Costi per materie prime e servizi	(1.787)	1.297		(490)
Costo del personale	(367)	146		(221)
Altri costi operativi	(267)	14		(253)
Ammortamenti e svalutazioni	(174)	78		(96)
Svalutazioni e accantonamenti	2	0		2
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(159)	0		(159)
Risultato operativo	(1.079)	4	(45)	(1.120)
Proventi finanziari	36	0		36
Oneri finanziari	(41)	17		(24)
Risultato al lordo delle imposte	(1.084)	21	(45)	(1.108)
Imposte	(28)	28		0
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	(1.112)	49	(45)	(1.108)
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate	0	(49)	45	(4)
Risultato del periodo	(1.112)	0	0	(1.112)

La tabella di seguito riporta la riconciliazione del conto economico comparativo rispetto allo schema di bilancio approvato nella relazione semestrale al 30 giugno 2020:

	30/06/2020 (bilancio approvato)	30/06/2020 ("Discontinuing")	30/06/2020 comparativo
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.956	(1.358)	1.598
Altri ricavi	275	(54)	221
Variazione delle rimanenze	(1.436)	30	(1.406)
Costi per materie prime e servizi	(1.785)	1.169	(616)
Costo del personale	(402)	174	(228)
Altri costi operativi	(182)	17	(165)
Ammortamenti e svalutazioni	(195)	101	(94)
Svalutazioni e accantonamenti	(15)	11	(4)
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(159)	0	(159)
Risultato operativo	(943)	90	(853)
Proventi finanziari	68	0	68
Oneri finanziari	(68)	21	(47)
Risultato al lordo delle imposte	(943)	111	(832)
Imposte	(26)	22	(4)
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	(969)	133	(836)
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate	0	(133)	(133)
Risultato del periodo	(969)	0	(969)

Si riporta di seguito un raffronto del conto economico del comparto viti-vinicolo al 30 giugno 2021 rispetto al 30 giugno 2020:

	30/06/2021	30/06/2020
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.583	1.358
Altri ricavi	18	54
Variazione delle rimanenze	(70)	(30)
Costi per materie prime e servizi	(1.297)	(1.169)
Costo del personale	(146)	(174)
Altri costi operativi	(14)	(17)
Ammortamenti e svalutazioni	(78)	(101)
Svalutazioni e accantonamenti	0	(11)
Risultato operativo	(4)	(90)
Oneri finanziari	(17)	(21)
Risultato al lordo delle imposte	(21)	(111)
Imposte	(28)	(22)
Risultato del periodo	(49)	(133)

I ricavi delle vendite e delle prestazioni includono principalmente ricavi da locazioni immobiliari e ricavi da vendita di altre rimanenze non immobiliari. La voce presenta un saldo di 1.583 migliaia di

Euro al 30 giugno 2021, rispetto ad un dato di 1.358 migliaia di Euro al 30 giugno 2020.

Le locazioni immobiliari (19 migliaia di Euro) si riferiscono all'affitto della porzione di edificio sito in Serravalle Scrivia destinato all'attività di albergo, ristorante e bar e relative aree esterne e dell'edificio destinato all'attività di centro congressi.

Le vendite di altre rimanenze non immobiliari, pari a 1.564 migliaia di Euro, si riferiscono alle vendite di vino da parte delle controllate Bollina S.r.l. e Società Agricola la Bollina S.r.l.. L'incremento è riconducibile ad una sostanziale ripresa dell'attività di vendita a partire dal mese di maggio 2020. Si segnala che i primi mesi del 2020 erano stati invece caratterizzati da minori ricavi dovuti all'effetto negativo del Covid 19.

I costi per materie prime e servizi includono costi per acquisto materie per 888 migliaia di Euro (767 migliaia di Euro al 30 giugno 2020), provvigioni per 215 migliaia di Euro (165 migliaia di Euro al 30 giugno 2020) e costi per servizi e godimento beni di terzi per 194 migliaia di Euro (237 migliaia di Euro al 30 giugno 2020).

Le altre voci non rilevano significative variazioni rispetto al 30 giugno 2020.

NOTA 28. RISULTATO PER AZIONE

	30/06/2021	30/06/2020
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro)	(1.112)	(969)
Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno	32.009.378	32.005.683
Utile/(Perdita) base per azione (Euro)	(0,03)	(0,03)

NOTA 29. IMPEGNI E GARANZIE

Impegni derivanti dagli accordi di ristrutturazione del 2014

Con riferimento all'accordo di ristrutturazione sottoscritto da Restart con il Banco Popolare Società Cooperativa, Restart ha prestato alcune dichiarazioni e garanzie a favore rispettivamente del Banco Popolare Società Cooperativa e di Release S.p.A. in relazione alle partecipazioni e agli immobili oggetto di cessione a tali società, per i quali non sussistono i presupposti per l'iscrizione di passività in bilancio.

Si segnala inoltre che, nell'ambito della manovra finanziaria del 2014 nonché in relazione agli accordi sottoscritti in data 23 dicembre 2014 con riferimento all'avvio del Fondo Leopardi, Restart aveva rilasciato talune garanzie nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. in liquidazione e Galileo Ferraris 160 S.r.l. in liquidazione (già Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione) a garanzia del credito di regresso di, rispettivamente, Generali S.p.A., Reale Mutua Assicurazioni S.p.A., Meliorbanca S.p.A. e Unicredit S.p.A. relativamente alle fidejussioni da quest'ultime emesse. A tal riguardo si evidenzia che Aedes Real Estate SGR S.p.A. (Sator Immobiliare SGR S.p.A. ora Blue SGR S.p.A.) in nome e per conto del Fondo Leopardi si è impegnata, in relazione a tali controgaranzie rilasciate da Restart, a mantenere Restart indenne e manlevata da ogni e qualsiasi passività derivante da, o comunque correlata a, i predetti impegni. In considerazione di tale manleva a beneficio di Restart e, tenuto altresì conto delle informazioni rese disponibili in ordine allo stato di avanzamento dei progetti di sviluppo collegati alle citate fidejussioni, non si ritiene esistano presupposti per l'iscrizione di passività in bilancio. Si precisa che, con riferimento alle garanzie prestate nell'interesse di Galileo Ferraris 160 S.r.l., ad oggi residua la sola controgaranzia rilasciata nell'interesse di Meliorbanca S.p.A., in relazione alla quale – come detto – Blue SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo Leopardi si è impegnata a manlevare e tenere indenne Restart da ogni e qualsiasi onere e passività derivante dalla medesima.

Garanzie assicurative rilasciate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo

Principalmente, la voce comprende:

- 1.025 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata a favore del Comune di Piove di Sacco a garanzia della realizzazione delle opere di urbanizzazione;
- 741 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata al fine di garantire il credito IVA di Aedes (ora Restart), compensato nel 2018 nell'ambito della procedura di liquidazione IVA di Gruppo di Restart.
- 402 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata al fine di garantire il credito IVA di Restart oggetto di rimborso nel primo semestre 2020, scadente il 22 aprile 2023.
- 421 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata al fine di garantire il credito IVA di Restart oggetto di rimborso nel secondo semestre 2020, scadente il 30 settembre 2023.
- 305 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata al fine di garantire il credito IVA di Restart oggetto di rimborso nel mese di gennaio 2021, scadente il 30 novembre 2023.

Si precisa che a fronte della somma di tutti gli impegni descritti nella presente Nota 29 il Gruppo ha effettuato stanziamenti a fondi rischi laddove ritenuto necessario.

NOTA 30. INFORMATIVA PER SETTORI

Per effetto della cessione del comparto viti-vinicolo, la società presenta al 30 giugno 2021 esclusivamente attività di carattere immobiliare essendo stato ceduto il comparto delle attività non immobiliari. Pertanto, al 30 giugno 2021 il Gruppo presenta un unico settore operativo.

Al 30 giugno 2020 la rappresentazione per Settore di attività era rappresentata come segue:

Descrizione (Euro/000)	Attività immobiliari	Attività non immobiliari	30/06/2020
Ricavi lordi da affitto	0	41	41
Margine da vendita partecipazioni	0	0	0
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	1.588	0	1.588
Ricavi da vendita rimanenze non immobiliari	0	1.306	1.306
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	2.200	0	2.200
Altri ricavi	231	61	292
Totale Ricavi	4.019	1.408	5.427
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	(1.414)	0	(1.414)
Costo del venduto di rimanenze non immobiliari	0	(794)	(794)
Costo del venduto di investimenti immobiliari	(2.200)	0	(2.200)
Perdite per sfitti nette	(15)	0	(15)
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(27)	0	(27)
Opex	(8)	0	(8)
Commissioni e provvigioni	(32)	(165)	(197)
Altri costi non riaddebitabili	(3)	0	(3)
Totale Costi Diretti Esterni	(3.699)	(959)	(4.658)
Net Operating Income	320	449	769
Costo del Personale Diretto	0	(174)	(174)
Costi interni diretti capitalizzati su immobili	0	0	0
Totale Costi diretti	0	(174)	(174)
Costo del Personale di sede	(228)	0	(228)
Consulenze a Struttura	(345)	(96)	(441)
G&A	(351)	(157)	(508)
Costi interni capitalizzati su rimanenze non immobiliari	0	0	0
Totale Spese Generali	(924)	(253)	(1.177)
EBITDA	(604)	22	(582)
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	0	0	0
(Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	8	0	8
Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari	(99)	(111)	(210)
Proventi/(oneri) da società collegate	(159)	0	(159)
Proventi non ricorrenti da alienazioni partecipaz. immobiliari	0	0	0
Proventi/(Oneri) di ristrutturazione	0	0	0
EBIT (Risultato operativo)	(854)	(89)	(943)
Proventi/(oneri) finanziari	22	(22)	0
EBT (Risultato ante imposte)	(832)	(111)	(943)
Imposte/Oneri fiscali	(4)	(22)	(26)
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	(836)	(133)	(969)
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività e passività destinate alla dismissione	0	0	0
Utile/(Perdita)	(836)	(133)	(969)
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(26)	(42)	(68)
Risultato di competenza del Gruppo	(810)	(91)	(901)

Al 31 dicembre 2020 la situazione patrimoniale-finanziaria per Settore di attività era rappresentato come segue:

	Attività immobiliari	Attività non immobiliari	31/12/2020
Immobilizzazioni e Rimanenze	1.602	926	2.528
Partecipazioni e Fondi	2.509	0	2.509
Crediti finanziari	1.850	41	1.891
Altre immobilizzazioni	108	264	372
Diritti d'uso	220	754	974
Attività per imposte anticipate	0	0	0
Crediti commerciali e altri crediti	3.003	1.055	4.058
Disponibilità liquide e altri titoli	5.320	357	5.677
Totale Attivo	14.612	3.397	18.009
Debiti verso Banche	116	675	791
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	95	21	116
Passività derivante da lease	233	773	1.006
Debiti commerciali e altri debiti	1.378	1.121	2.499
Debiti per imposte	211	45	256
Patrimonio Netto	12.579	762	13.341
Totale Passivo	14.612	3.397	18.009

NOTA 31. FAIR VALUE

Tale principio disciplina le modalità di valutazione e misurazione del *fair value* delle voci di bilancio. L'IFRS 13 definisce il *fair value* come il prezzo di chiusura (exit-price) ossia "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una ordinaria transazione posta in essere tra i partecipanti al mercato alla data dell'operazione".

L'IFRS 13 dispone che:

- Le attività non finanziarie debbano essere misurate secondo il metodo dell'«Highest and best Use» ovvero tenendo in considerazione il migliore utilizzo dell'attività dal punto di vista degli operatori di mercato;
- Le passività (finanziarie e non) e gli strumenti rappresentativi di capitale (ad esempio azioni emesse come corrispettivo in una business combination) debbano essere trasferiti ad un operatore di mercato alla data di valutazione. Nel processo di misurazione del *fair value* di una passività è necessario rilevare il rischio di inadempimento della controparte che comprende anche il rischio di credito.
- Le regole generali per la predisposizione delle tecniche di valutazione del *fair value* dovrebbero essere appropriate in base alle circostanze, imposte in modo tale da massimizzare gli input osservabili e stabilite secondo il metodo utilizzato per la valutazione (metodo dei multipli, il metodo reddituale e il metodo del costo):
 - 1) Appropriate in base alle circostanze: le tecniche di valutazione devono essere applicate in modo coerente nel tempo a meno che non esistano tecniche alternative più rappresentative per la valutazione del *fair value*.
 - 2) Massimizzare gli input osservabili: gli input si distinguono in osservabili e non osservabili, fornendo alcuni esempi di mercati dai quali possono essere calcolati i *fair value*.
 - 3) Le tecniche di misurazione del *fair value* si classificano in tre livelli gerarchici a seconda del tipo di input che viene utilizzato:
 - Livello 1: gli input derivano dai prezzi quotati in mercati regolamentati di beni identici all'attività o passività da valutare. In questo caso si utilizzano i prezzi senza procedere ad alcun aggiustamento.
 - Livello 2: gli input derivano dai prezzi quotati o altri dati (tassi di interesse, curve dei rendimenti osservabili, spread creditizi) per attività o passività simili in mercati attivi e non attivi. Per questo caso possono essere effettuati degli aggiustamenti dei prezzi in funzione di fattori specifici dell'attività o passività.
 - Livello 3: in questo caso gli input non sono osservabili. Il principio dispone che sia possibile ricorrere a quest'ultima tecnica solo in questo caso. Gli input di questo livello comprendono per esempio swap su valute a lungo termine, interest rate swap, passività di smantellamento assunta in una business combination, ecc..

La disposizione di questi livelli segue una gerarchia di priorità: attribuendo la massima significatività per il livello 1 e minima per il livello 3.

L'IFRS 13 dispone che per la valutazione del *fair value* possano essere utilizzati tre metodi di valutazione:

- Il metodo della valutazione di mercato si basa sui prezzi e altre informazioni rilevanti per gli operatori di mercato di attività e passività identiche o comparabili. I modelli utilizzati sono il metodo dei multipli e il metodo dei prezzi a matrice;
- Il metodo reddituale si ottiene dalla sommatoria attualizzata degli importi futuri che verranno generati dall'attività. Questa metodologia consente di ottenere un *fair value* che rifletta le attuali aspettative del mercato su tali importi futuri;
- Il metodo del costo riflette l'ammontare che sarebbe richiesto alla data di valutazione per sostituire la capacità di servizio dell'attività oggetto di valutazione. Il *fair value* sarà pari al costo

che un operatore di mercato dovrebbe sostenere per acquisire o costruire un'attività di utilità comparabile rettificata (tenendo conto del livello di obsolescenza dell'attività in oggetto). Ricordiamo che questo metodo può essere usato solo qualora gli altri metodi non siano utilizzabili.

Le tecniche di valutazione sono applicate in modo coerente nel tempo a meno che esistano delle tecniche alternative che consentano una più rappresentativa valutazione del *fair value*. Nella selezione delle tecniche di valutazione assumono una rilevanza particolarmente significativa le assunzioni utilizzate nel determinare il prezzo dell'attività o delle passività.

Le attività immobiliari del Gruppo Restart sono state classificate nel 3° livello gerarchico; tutti gli immobili facenti capo a società del Gruppo sono stati aggregati nelle seguenti categorie, in funzione della destinazione d'uso specifica:

- Residential;
- Other (not residential);
- Logistic.

Nella tabella di seguito è riportato il book value ed il *fair value* degli immobili appartenenti alle società del Gruppo Restart, classificati in base alla metodologia di valutazione utilizzata e alla destinazione d'uso:

Descrizione (Euro/000)	Metodo finanziario (Trasformazione)		Comparativo		Metodo finanziario (DCF)		Totale	
	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value
Residential	0	0	0	0	0	0	0	0
Other (Not residential)	0	0	0	0	0	0	0	0
Logistic	560	560	0	0	0	0	560	560
Totale	560	560	0	0	0	0	560	560

Gli importi sopra esposti non includono le rimanenze immobiliari che sono valutate in base allo IAS 2 "Rimanenze".

NOTA 32. EVENTI E OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

Nel corso del primo semestre 2021, ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, non sono state poste in essere da parte del Gruppo operazioni significative non ricorrenti.

NOTA 33. TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Nel corso del primo semestre 2021, il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali¹¹.

NOTA 34. ALTRE INFORMAZIONI

Ai sensi dell'articolo 1, commi 125 e seguenti, della legge 124/2017 in tema di trasparenza delle erogazioni pubbliche si segnala che il Gruppo per mezzo della società controllata Società Agricola la Bollina S.r.l. nel corso del primo semestre 2021 4 migliaia di Euro di contributi ARPEA.

Si segnala inoltre che nel corso del primo semestre 2021 Restart S.p.A. ha incassato 63 migliaia di Euro di contributi a fondo perduto, previsti dal decreto-legge 22 marzo 2021 n. 41 (c.d. decreto Sostegni).

¹¹ Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, che definisce operazioni atipiche e/o inusuali quelle operazioni che per significatività/rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica dell'accadimento possono dare luogo a dubbi in ordine: alla correttezza/completezza delle informazioni in bilancio, al conflitto di interessi, alla salvaguardia del patrimonio aziendale, alla tutela degli azionisti di minoranza.

3.14 Allegato 1 – Informazioni societarie

SOCIETÀ CONTROLLATE CONSOLIDATE INTEGRALMENTE

<i>Partecipazione</i>	<i>Sede Sociale</i>	<i>Capitale Sociale</i>	<i>Quote di Partecipazione</i>
Pragaotto S.r.l.	Milano Via Tortona 37	€ 100.000	100% Restart S.p.A.

Pragaotto S.r.l.

società proprietaria di immobili destinati alla vendita (box, posti auto e posti moto). È posseduta al 100% da Restart S.p.A..

SOCIETÀ COLLEGATE E JOINT VENTURES CONSOLIDATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

<i>Partecipazione</i>	<i>Sede Sociale</i>	<i>Capitale Sociale</i>	<i>Quote di Partecipazione</i>
Aedilia Nord Est S.r.l.	Milano Via Tortona 37	€ 5.215.255	56,52% Restart S.p.A.

Aedilia Nord Est S.r.l.

società posseduta al 56,52% da Restart S.p.A., proprietaria di un immobile di pregio a Venezia Cannareggio. Ha inoltre il 100% di Pival S.r.l., proprietaria di un'area edificabile a Piove di Sacco.

3.15 Allegato 2 - Rapporti con parti correlate

I rapporti intrattenuti nel corso dell'esercizio dal Gruppo Restart con le società non incluse nell'area di consolidamento consistono prevalentemente in servizi amministrativi e immobiliari, oltre che a finanziamenti erogati dalle società del Gruppo alle società non consolidate, remunerati a tassi in linea con quelli normalmente applicati dal sistema bancario.

Tutti i rapporti con parti correlate sono regolati a normali condizioni di mercato.

Controparte	Crediti finanziari non correnti	Disponibilità liquide	Crediti commerciali e altri crediti correnti	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Costi per materie prime e servizi	Costo del personale	Proventi finanziari	Utii/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate
Società collegate e Joint Ventures									
Aedilis Nord Est S.r.l.	1.845	0	32	0	5	0	0	36	0
Rival S.r.l.	0	0	31	0	5	0	0	0	0
Totale Società Collegate e Joint Ventures	1.845	0	63	0	10	0	0	36	0
Altre Parti Correlate									
Aedes SIIQ S.p.A.	0	0	137	49	0	(44)	(4)	0	1
Arepo Ad Sarl	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Banca Profilo S.p.A.	0	88	0	0	0	0	0	0	0
Pragaquattro Center SIIQ S.p.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	(39)
Totale Altre Parti Correlate	0	88	139	49	0	(44)	(4)	0	(38)
TOTALE PARTI CORRELATE	1.845	88	202	49	10	(44)	(4)	36	(38)

3.16 Allegato 3 - Partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto

Partecipazione	Attività non correnti	Attività correnti	Passività non correnti	Passività correnti
Società collegate e joint ventures				
Aedilia Nord Est S.r.l.	6.014	1.450	3.163	82
Totale	6.014	1.450	3.163	82

Partecipazione	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Altri ricavi	Variazione delle rimanenze	Costi materie prime e servizi	Costo del personale	Altri costi operativi
Società collegate e joint ventures						
Aedilia Nord Est S.r.l.	162	0	0	(53)	0	(6)
Totale	162	0	0	(53)	0	(6)

Partecipazione	Ammortamenti	Svalutazioni e accantonamenti	Proventi/(Oneri) finanz. Netti	Proventi/(Oneri) da partecipazione	Imposte	Utile/(Perdita) del periodo
Società collegate e joint ventures						
Aedilia Nord Est S.r.l.	0	(226)	(33)	0	(8)	(164)
Totale	0	(226)	(33)	0	(8)	(164)

Di seguito si riporta il dettaglio della posizione finanziaria netta delle società valutate con il metodo del patrimonio netto:

Partecipazione	% di partecipazione	PFN al 100%	PFN Pro-quota
Società collegate e joint ventures			
Aedilia Nord Est S.r.l.	56,52%	134	76
Totale		134	76

A fronte dell'indebitamento elencato si evidenzia che lo stesso è contro garantito principalmente da garanzie immobiliari. Si rimanda alla Nota 29 per eventuali impegni del Gruppo.

3.17 Attestazione sul Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato¹²

I sottoscritti Francesca Romana Sabatini, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, Giuseppe Roveda, in qualità di Amministratore Delegato e Gianluca Magnotta, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Restart S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche del Gruppo Restart, e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato nel corso del primo semestre 2021.

Si attesta, inoltre, che

- 1) il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato:
 - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
 - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento del Gruppo Restart.
- 2) la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 3 agosto 2021

La Presidente del Consiglio di Amministrazione

Francesca Romana Sabatini

L'Amministratore Delegato

Giuseppe Roveda

*Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti
contabili societari*

Gianluca Magnotta

¹² ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

3.18 Relazione della Società di Revisione

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

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

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative della Restart S.p.A. e controllate (il "Gruppo Restart") al 30 giugno 2021. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

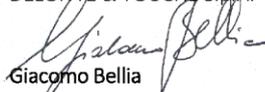
Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Restart al 30 giugno 2021 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Giacomo Bellia
Socio

Milano, 6 agosto 2021

Ancora Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona
Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 172039 | Partita IVA IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.



RESTART

REAL ESTATE INVESTMENTS

Via Tortona n. 37
20144 Milano
Tel. +39 02 62432
Fax +39 02 29001243

www.restart-group.com



<https://www.linkedin.com/company/restartgroup>