



**BILANCIO AL
31 DICEMBRE 2020**

115°

ESERCIZIO

INDICE

1.	PROFILO SOCIETARIO.....	4
1.1	LETTERA AGLI AZIONISTI	5
1.2	CARICHE SOCIALI	6
1.3	ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO.....	7
2.	RELAZIONE SULLA GESTIONE	9
2.1	INDICATORI DI PERFORMANCE.....	10
2.2	NET ASSET VALUE.....	12
2.3	VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	13
2.4	STRUTTURA DEL GRUPPO	30
2.5	STRATEGIA E MODELLO DI BUSINESS	31
2.6	ANDAMENTO DELL'ESERCIZIO.....	32
2.7	GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI	40
2.8	COMMENTO SULL'ANDAMENTO ECONOMICO-FINANZIARIO DELLA CAPOGRUPPO RESTART S.P.A.	42
2.9	EVENTI DI RILIEVO	43
2.10	IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	48
2.11	PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE	76
2.12	IMPATTI DELLA PANDEMIA COVID-19.....	81
2.13	PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA	82
2.14	CORPORATE GOVERNANCE E ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO	83
2.15	ALTRE INFORMAZIONI	86
2.16	RACCORDO TRA IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO NETTO DELLA CAPOGRUPPO E IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO NETTO CONSOLIDATI	88
2.17	EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	89
2.18	PROPOSTA DI DESTINAZIONE DEL RISULTATO DELL'ESERCIZIO	90
3.	PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO RESTART.....	92
3.1	PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA	93
3.2	CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO.....	94
3.3	CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	95
3.4	PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO.....	96
3.5	RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	97
3.6	PREMESSA	98
3.7	SCHEMI DI BILANCIO.....	103
3.8	PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO.....	105
3.9	CRITERI DI VALUTAZIONE.....	107

3.10	PRINCIPALI TIPOLOGIE DI RISCHIO	117
3.11	IMPATTI DELLA PANDEMIA COVID-19.....	121
3.12	AREA DI CONSOLIDAMENTO	122
3.13	EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	123
3.14	NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO	124
3.15	ALLEGATO 1 – INFORMAZIONI SOCIETARIE	152
3.16	ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE	154
3.17	ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO.	155
3.18	ALLEGATO 4 – INFORMAZIONI AI SENSI DELL'ART. 149-DUODECIES DEL REGOLAMENTO EMITTENTI CONSOB	156
3.19	ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO	157
3.20	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	158
4.	PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DI RESTART S.P.A.....	164
4.1	PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE – FINANZIARIA.....	165
4.2	CONTO ECONOMICO	166
4.3	CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	167
4.4	PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO	168
4.5	RENDICONTO FINANZIARIO	169
4.6	OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI.....	170
4.7	PREMESSA	171
4.8	CRITERI DI VALUTAZIONE.....	176
4.9	PRINCIPALI TIPOLOGIE DI RISCHIO	185
4.10	IMPATTI DELLA PANDEMIA COVID-19.....	189
4.11	NOTE ILLUSTRATIVE DEL PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA E DEL CONTO ECONOMICO	190
4.12	ALLEGATO 1 – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE.....	220
4.13	ALLEGATO 2 – CORRISPETTIVI ALLA SOCIETÀ DI REVISIONE	223
4.14	ATTESTAZIONE SUL BILANCIO D'ESERCIZIO	224
4.15	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	225
4.16	RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	231

1. PROFILO SOCIETARIO

1.1 Lettera agli Azionisti

Signore e Signori Azionisti,

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.

Nonostante la situazione contingente, la Società ha comunque proseguito con successo nel corso del 2020 con le attività di valorizzazione del residuo portafoglio immobiliare del Gruppo. In particolare, nel corso del 2020, sono state concluse complessivamente vendite pari al 76% del portafoglio immobiliare consolidato rispetto al 31 dicembre 2019. Tutte le vendite sono state concluse a prezzi in linea o superiori al *market value*, comprovando la capacità di Restart di gestire e valorizzare in tempi rapidi immobili appartenenti a diverse asset class.

Tali dismissioni, unitamente alle attività poste in essere dalla Società per il recupero dei crediti fiscali iscritti in bilancio, hanno consentito un sensibile miglioramento della Posizione Finanziaria netta di Gruppo, pari a positivi 4,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2020, in miglioramento di 5,0 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2019.

È, inoltre, proseguita durante l'anno l'attività volta alla semplificazione della struttura del Gruppo mediante la liquidazione e cessione di partecipazioni non strategiche.

In merito al risultato dell'esercizio, sebbene le suddette attività abbiano consentito alla Società di registrare un miglioramento dell'EBITDA di circa 0,9 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente, il 2020 chiude con una perdita di circa 1,8 milioni di Euro rispetto ad un utile registrato nel precedente esercizio di 0,1 milioni di Euro sul quale aveva però contribuito per circa 2,1 milioni di Euro il rilascio di fondi rischi.

La Società effettuerà un costante monitoraggio nel corso del 2021 al fine di valutare gli effetti derivanti dal perdurare della situazione attuale. Siamo ad ogni modo fiduciosi di poter proseguire con successo nel corso del primo semestre 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 una o più operazioni immobiliari opportunistiche.

Il Presidente

L'Amministratore Delegato

1.2 Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione



Giuseppe Roveda
Amministratore Delegato



Giacomo Garbuglia
Presidente



Domenico Bellomi
Vice Presidente



Benedetto Ceglie
Consigliere



Maria Rita Scolaro
Consigliere^(*)



Claudia Arena
Consigliere Indipendente
(1)(2)(3)(4)



Annapaola Negri-Clementi
Consigliere Indipendente
(1)(2)(3)(4)



Rosa Cipriotti
Consigliere Indipendente
(1)(2)(3)(4)



Alessandro Gandolfo
Consigliere Indipendente
(5)

(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

(5) Amministratore indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, TUF, art. 2 del Codice di Corporate Governance

() Rassegnate dimissioni, come da Comunicato Stampa del 14 marzo 2021*

Collegio Sindacale



Cristiano Agogliati
Presidente
(1)



Philipp Oberrauch
Sindaco Effettivo
(1)



Roberta Moscaroli
Sindaco Effettivo
(1)



Leonardo Grassi
Sindaco Supplente



Laura Galleran
Sindaco Supplente



Luca Angelo Pandolfi
Sindaco Supplente

(1) Il Consiglio di Amministrazione, in data 27 aprile 2018, ha deliberato di attribuire al Collegio Sindacale le funzioni di Organismo di Vigilanza

Società di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

1.3 Assetto azionario di riferimento

L'esercizio 2020 ha registrato un incremento di complessivi Euro 4.342,86 nell'ammontare del capitale sociale di Restart S.p.A. e di complessive n. 27.775 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014, come successivamente modificato (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 warrant esercitati, al prezzo di Euro 0,55 per azione, comprensivo di sovrapprezzo).

Alla data del 31 dicembre 2020 il capitale sociale di Restart S.p.A. ammontava 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 31 dicembre 2020, sulla base delle comunicazioni pervenute ai sensi dell'art. 120 del D.Lgs. n. 58/1998 e del libro Soci aggiornato¹, nonché delle altre informazioni a disposizione della Società alla suddetta data, risultano detenere partecipazioni in misura superiore al 3 (tre) per cento del capitale sociale sottoscritto².

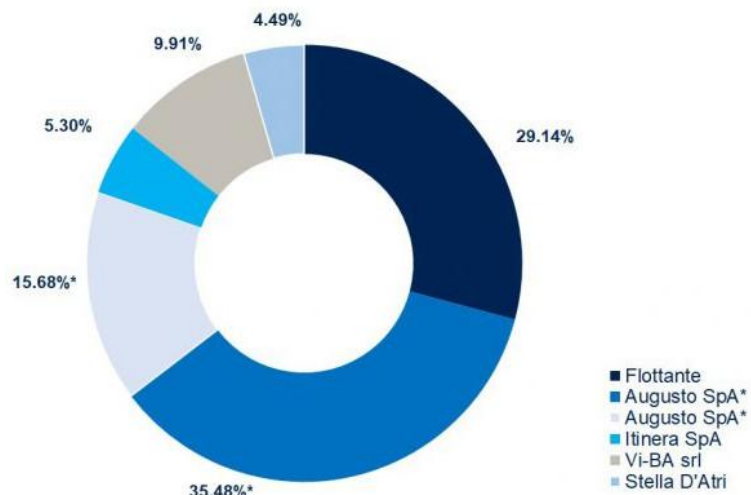
Azionista	Azioni	% sul capitale sociale
Augusto S.p.A. ³	11.354.624	35,47%
Vi-Ba S.r.l.	3.170.000	9,90%
Aurelia S.r.l. per il tramite di Itinera S.p.A.	1.693.554	5,29%
Stella D'Atri	1.437.984	4,49%

¹In data 17 novembre 2020, gli Azionisti Stella D'Atri e D&C Governance Technologies S.r.l., titolari di una partecipazione complessivamente pari al 5,06% circa del capitale sociale di Restart, hanno presentato alla Società istanza di identificazione degli Azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto della Società ai sensi dell'art. 83-*duodecies*, comma 3 del TUF (*i.e.* un quantitativo pari o superiore a n. 160.031 azioni Restart). La Società, previa verifica della legittimità e regolarità dell'istanza di identificazione degli Azionisti presentata dagli Azionisti Stella D'Atri e D&C Governance Technologies S.r.l. ai sensi dell'art. 83-*duodecies*, comma 3 del D. Lgs n. 58/1998, ha senza indugio dato corso alla suddetta richiesta di identificazione degli Azionisti tramite il depositario centrale e proceduto successivamente ad aggiornare il proprio libro Soci sulla base delle comunicazioni e segnalazioni ricevute.

²Tenuto conto della qualifica di PMI della Società ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1, del D. Lgs. n. 58/1998 e di quanto previsto dalla determinazione Consob n. 37 del 7 agosto 2020, nonché dalla delibera Consob n. 21672 del 13 gennaio 2021 che ha prorogato le delibere Consob n. 21326 e 21327 del 9 aprile 2020

³Facendo 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 51,15% del capitale di Restart, senza che da ciò possa conseguire un obbligo di promozione dell'OPA.

In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 32.009.378 azioni ordinarie in circolazione alla data del 31 dicembre 2020, la situazione dell'azionariato risulta composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco.



() come da comunicazione ex art. 120 TUF*

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 31 dicembre 2020 Restart deteneva 2.183 azioni proprie, e tale numero è rimasto invariato alla data di approvazione della presente Relazione. Si precisa che, all'esito del rinnovo dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie deliberata dall'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2020 (previa revoca della precedente autorizzazione deliberata il 30 aprile 2019), il Consiglio di Amministrazione di Restart ha ritenuto di non dare attuazione, sino al 31 dicembre 2020, alla predetta autorizzazione assembleare, tenuto conto delle istanze di accesso da parte di alcune società del Gruppo Restart alla garanzia SACE introdotta dal D.L. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. "Decreto Liquidità"), convertito in legge con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40.

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 Indicatori di Performance

- Highlights economico-finanziari⁴

NOI		EBITDA		EBIT		RISULTATO NETTO	
2,00	1,16	(0,69)	(1,56)	(1,74)	(1,36)	(1,82)	0,08
2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019

PATRIMONIO NETTO		PFL		CASSA		PFN	
13,34	14,39	(0,79)	(3,12)	5,68	3,00	4,89	(0,12)
2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019

- Dati relativi alla performance di mercato⁵

IL TITOLO RESTART IN BORSA

Il titolo Restart (MTA: RST) nel corso del 2020 ha registrato il suo picco massimo il 9 gennaio, toccando € 0,76 per azione. Per effetto dell'inizio della epidemia Covid-19, nei mesi di febbraio e marzo il titolo ha iniziato una costante discesa fino a toccare € 0,396 per azione a metà marzo. A seguire, il titolo ha iniziato una graduale ripresa stabilizzandosi fino a metà giugno, per poi aumentare chiudendo a fine giugno 2020 intorno ai € 0,52 per azione. A partire da luglio 2020 fino a fine anno, il titolo ha registrato dei valori costanti registrando una media di valore pari a € 0,52, per poi scendere nuovamente e assestarsi alla fine dell'anno ad un prezzo pari a € 0,46.

Senza prendere in considerazione i picchi nell'anno, il valore del titolo ha evidenziando mediamente un premio sul NAV per azione al 31 dicembre 2020 pari a € 0,41.

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

Prezzo al 30 dicembre 2019	€ 0,628	Prezzo Max (9 gennaio 2020)	€ 0,760
Prezzo al 30 dicembre 2020	€ 0,462	Prezzo Min (19 marzo 2020)	€ 0,396
Variazione annua	(26,4%)	Prezzo Medio annuo	€ 0,535

La capitalizzazione di Borsa al 30 dicembre 2020: 14,8 milioni di Euro

⁴ Dati in milioni di Euro.

⁵ Fonte Dati Bloomberg



(Fonte: Borsa Italiana)

2.2 Net Asset Value

Il NAV del Gruppo Restart al 31 dicembre 2020 è pari a 13,1 milioni di Euro.

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

(Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019
Patrimonio netto di competenza del Gruppo	13.113	14.890
Rivalutazione di rimanenze	3	124
NAV	13.116	15.014
<i>Azioni in circolazione</i>	<i>32.009.378</i>	<i>31.981.603</i>
NAV per share	0,41	0,47

Il NAV non comprende la valorizzazione delle perdite fiscali pregresse del Gruppo pari a circa 216 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 0,41 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.

A far data dal 29 aprile 2020, il contratto di liquidity provider con Intermonte SIM S.p.A. ha cessato di avere efficacia, in quanto l'Assemblea dei Soci di Restart tenutasi in pari data ha assunto la delibera di revoca dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie del 30 aprile 2019. Si precisa, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione di Restart in data 12 maggio 2020 ha valutato di non dare attuazione, sino al 31 dicembre 2020, all'autorizzazione assembleare del 29 aprile 2020 sull'acquisto di azioni proprie, tenuto conto delle istanze di accesso da parte di alcune società del Gruppo Restart alla garanzia SACE introdotta dal D.L. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. "Decreto Liquidità"), convertito in legge con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40."

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 31 dicembre 2020 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 31 dicembre 2020 scostamenti limitati agli asset a reddito e a sviluppo 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 31-12-2020





Spettabile

Restart S.p.A.

Via Tortona, 37
20144 Milano (MI)

c.a. Giuseppe Roveda
Giovanni Magnotta

MILANO, 4 MARZO 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 31/12/2020.

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”).

Il presente motivato parere, ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

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: LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI

ALLEGATO 2: ANALISI DI 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 4 Marzo 2021, assume quale data di riferimento della valutazione il 31/12/2020.

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. Il sopralluogo annuale è stato effettuato nel mese di Luglio 2020.



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



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

p. 5



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.

Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione²

In relazione al portafoglio immobiliare in oggetto chi scrive alla data di valutazione continua a trovarsi di fronte ad una situazione nella quale le conseguenze causate dal COVID-19 non hanno precedenti e le evidenze di mercato sulle quali basare il proprio giudizio risultano assenti o carenti. Di conseguenza la valutazione è stata svolta in un contesto di "incertezza rilevante riguardo alla valutazione", così come previsto dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Pertanto la valutazione dovrà essere recepita con un maggior grado di cautela rispetto a quanto normalmente avviene.

Al fine di escludere eventuali fraintendimenti, la "Nota esplicativa circa le condizioni di mercato" e la Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione" non sono volte a sminuire il valore e l'affidabilità che la presente valutazione deve assumere bensì hanno 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

² 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	Destinazione D'uso	Mq lordi
1	Lombardia	Serravalle Scrivia	residenziale	156
2	Lombardia	Serravalle Scrivia	commerciale/magazzino	1.446
3	Lombardia	Milano	cantine/autorimesse/posti moto	810
4	Veneto	Piove di Sacco	residenziale/commerciale	15.375
5	Veneto	Venezia	direzionale	2.377



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.



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

p. 8



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

ID	Comune	Indirizzo	Metodo
1	Serravalle Scrivia	Piazza XVI Aprile	Comparativo
2	Serravalle Scrivia	Lotto 11	Finanziario (Trasform.)
3	Milano	Via Carlo De Angeli, 3	Comparativo
4	Piove di Sacco	Via Fra Zaccaria Tevo	Finanziario (Trasform.)
5	Venezia	Sestriere Cannaregio, 3659	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.



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

p. 9



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 31/12/2020

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 31/12/2020 risulta dunque influenzata da tale processo di raccolta delle informazioni: basare la stima 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 31/12/2020 chi scrive ha fatto ricorso a metodologie basate su un'analisi delle ripercussioni che le crisi economiche passate hanno avuto sul settore immobiliare. Utilizzando come base di partenza le valutazioni al 31/12/2019, 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 interlocuzioni 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 24 mesi a partire dal 2021. Di conseguenza in sede di valutazione al 31/12/2020 tale periodo è incrementato rispetto a quanto fatto al 30/06/2020, con ripercussioni previste fino alla fine del 2022.

Per completezza informativa si è comunque proceduto con la raccolta delle informazioni fornite dai data provider relativamente al II semestre 2020 e, laddove applicabile, con una field analysis puntuale sul territorio.



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

p. 11



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 31/12/2020.

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 sfritto.

Per le eventuali ulteriori porzioni libere chi scrive ha ipotizzato un fisiologico periodo di vacancy prima che le stesse venganolocate 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.



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

p. 12



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)



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

p. 13



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.

Le tempistiche di sviluppo e vendita previste nei flussi finanziari sono state stimate in ottica prudentiale al fine di tenere conto di una dilazione delle stesse legata al periodo di fermo delle attività che ha interessato il territorio nazionale nel primo semestre 2020.

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:





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

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 24 mesi, quindi a partire dal terzo anno è stato previsto un riposizionamento dei valori in linea con i dati applicati al 31/12/2019.

Sconto per stato occupazionale

Laddove gli immobili risultassero occupati, è stato stimato in misura percentuale sull'importo dei ricavi lordi di vendita per le unità soggette a contratto di locazione.

Costi a finire (capex)

Laddove necessarie, il dato è stato fornito dal Committente.



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

p. 15



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 31/12/2020. A parere di chi scrive, dunque, il valore complessivo degli immobili al 31/12/2020 risulta pari a:

- Euro 8.708.200 per il portafoglio immobiliare.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



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

p. 16

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.

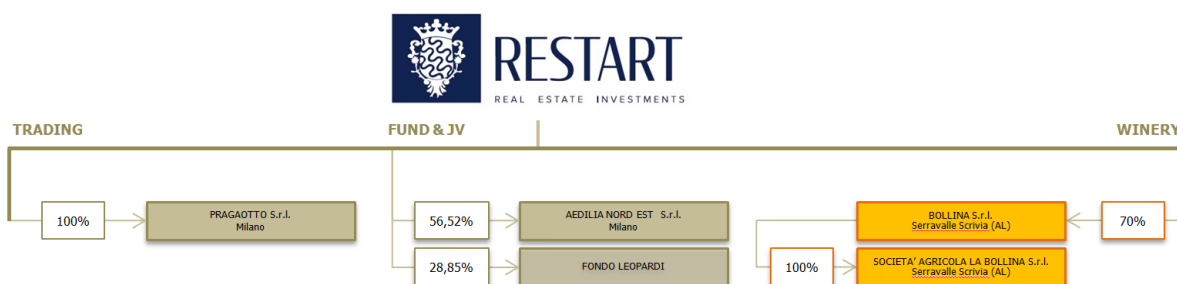
In data 27 settembre 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Progetto di Scissione parziale e proporzionale di Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart S.p.A.) nei confronti di SedeA SIIQ S.p.A. (ora Aedes SIIQ S.p.A.) e per effetto della Scissione e con decorrenza dalla data di efficacia della stessa (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.

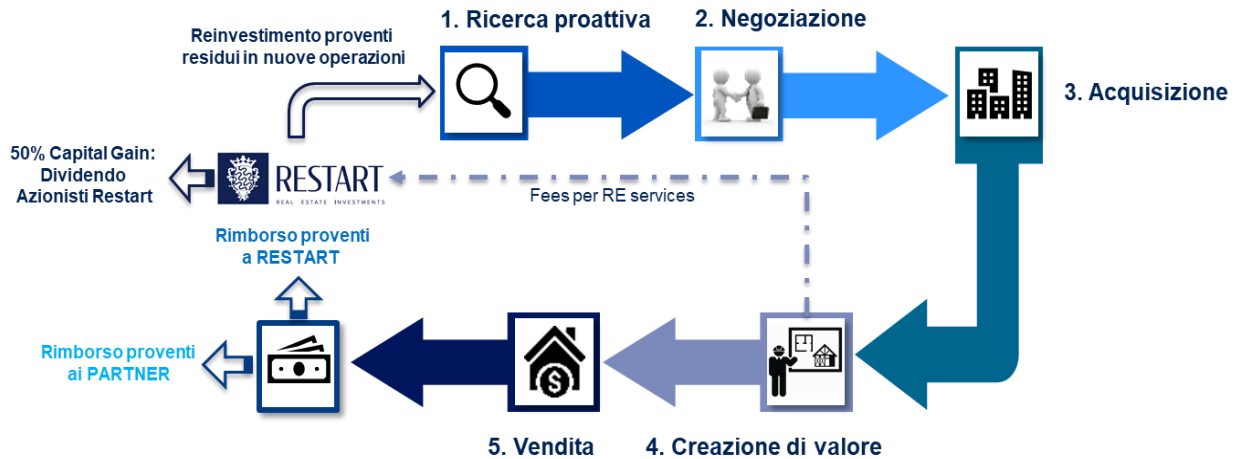
La struttura semplificata del Gruppo al 31 dicembre 2020 risultava la seguente:



In allegato al presente Bilancio 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 necessitino 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.

Descrizione (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Ricavi lordi da affitto	57	52	5
Margine da vendita partecipazioni	(10)	0	(10)
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	3.360	5.414	(2.054)
Ricavi da vendita rimanenze non immobiliari	3.548	2.925	623
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	2.200	0	2.200
Altri ricavi	389	82	307
Totale Ricavi	9.544	8.473	1.071
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	(2.869)	(5.209)	2.340
Costo del venduto di rimanenze non immobiliari	(1.892)	(1.511)	(381)
Costo del venduto di investimenti immobiliari	(2.200)	0	(2.200)
Perdite per sfitti nette	(22)	(104)	82
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(48)	(83)	35
Opex	(12)	11	(23)
Commissioni e provvigioni	(500)	(410)	(90)
Altri costi non riaddebitabili	(3)	(9)	6
Totale Costi Diretti Esterni	(7.546)	(7.315)	(231)
Net Operating Income	1.998	1.158	840
Costo del Personale Diretto	(357)	(286)	(71)
Totale Costi diretti	(357)	(286)	(71)
Costo del Personale di sede	(436)	(513)	77
Consulenze a Struttura	(897)	(1.050)	153
G&A	(998)	(865)	(133)
Totale Spese Generali	(2.331)	(2.428)	97
EBITDA	(690)	(1.556)	866
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari (Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	0	(40)	40
Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari	8	146	(138)
Proventi/(oneri) da società collegate	(490)	(16)	(474)
EBIT (Risultato operativo)	(1.740)	(1.358)	(382)
Proventi/(oneri) finanziari	3	(16)	19
EBT (Risultato ante imposte)	(1.737)	(1.374)	(363)
Imposte/Oneri fiscali	(82)	1.451	(1.533)
Utile/(Perdita)	(1.819)	77	(1.896)
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(43)	1	(44)
Risultato di competenza del Gruppo	(1.776)	76	(1.852)

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

TOTALE RICAVI

Ricavi (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Ricavi lordi da affitto	57	52	5
Margine da vendita partecipazioni	(10)	0	(10)
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	3.360	5.414	(2.054)
Ricavi da vendita rimanenze non immobiliari	3.548	2.925	623
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	2.200	0	2.200
Altri ricavi	389	82	307
Totale	9.544	8.473	1.071

I ricavi complessivi ammontano a 9,5 milioni di Euro, rispetto ai 8,5 milioni al 31 dicembre 2019, in miglioramento di 1,0 milioni. L'aumento è frutto dell'incidenza positiva dei ricavi di vendita di investimenti immobiliari, rimanenze non immobiliari e degli altri ricavi, parzialmente compensata da minori ricavi di vendita di rimanenze immobiliari.

Il margine da vendita partecipazioni si riferisce interamente alla cessione della partecipazione in

Pragafrance S.ar.l. detenuta da Restart S.p.A., avvenuta nel mese di dicembre 2020.

I ricavi da vendita di investimenti immobiliari si riferiscono interamente alla cessione dell'appartamento sito in Cannes detenuto da Pragafrance S.ar.l. ceduto nel mese di gennaio 2020 ad un valore allineato al book value al 31 dicembre 2019.

I ricavi da vendita rimanenze immobiliari sono interamente riconducibili ai proventi per la cessione di unità immobiliari facenti parte del complesso sito in Milano Via Pompeo Leoni/De Angeli.

I ricavi da vendita rimanenze non immobiliari sono relativi 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.. 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.

Gli altri ricavi, pari a 0,4 milioni di Euro (0,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2019) sono principalmente riconducibili al riconoscimento di un credito tributario da parte dell'Agenzia delle Entrate per complessivi 0,2 migliaia di Euro, incassato nel mese di Luglio 2020 oltre a contributi incassati da Società Agricola la Bollina S.r.l. e Bollina S.r.l. per 0,1 milioni di Euro.

COSTI DIRETTI ESTERNI

Costi Diretti Esterni (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	(2.869)	(5.209)	2.340
Costo del venduto di rimanenze non immobiliari	(1.892)	(1.511)	(381)
Costo del venduto di investimenti immobiliari	(2.200)	0	(2.200)
Perdite per sfitti nette	(22)	(104)	82
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(48)	(83)	35
Opex	(12)	11	(23)
Commissioni e provvigioni	(500)	(410)	(90)
Altri costi non riaddebitabili	(3)	(9)	6
Totale Costi Diretti Esterni	(7.546)	(7.315)	(231)

I costi diretti esterni si attestano a 7,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2020, a fronte di 7,3 milioni di Euro dell'esercizio precedente. L'incremento, pari a 0,2 milioni di Euro, è dovuto all'effetto combinato di un maggior costo del venduto di investimenti immobiliari e rimanenze non immobiliari, parzialmente compensato da un minore costo del venduto delle rimanenze immobiliari.

Il costo del venduto di rimanenze immobiliari è interamente riferibile alle cessioni di porzioni di unità immobiliari facenti parte del complesso in via Pompeo Leoni/De Angeli (2,9 milioni di Euro).

Il costo del venduto di rimanenze non immobiliari è riconducibile 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..

Il costo del venduto di investimenti immobiliari si riferisce interamente alla cessione dell'appartamento sito in Cannes detenuto da Pragafrance S.ar.l. ceduto nel mese di gennaio 2020 ad un valore allineato al book value al 31 dicembre 2019.

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 del periodo.

L'incremento delle "Commissioni e provvigioni" è principalmente riconducibile all'incremento dei ricavi dell'attività di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l..

NET OPERATING INCOME

Net Operating Income (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Net Operating Income	1.998	1.158	840

Il Net Operating Income risulta, per effetto delle voci relative al Totale Ricavi e Totale Costi Diretti Esterni sopra commentate, positivo per 2,0 milioni di Euro in miglioramento di 0,8 milioni di Euro

rispetto al 31 dicembre 2019.

COSTI DIRETTI

Costi diretti (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Costo del Personale Diretto	(357)	(286)	(71)
Totale Costi Diretti	(357)	(286)	(71)

Il costo del personale diretto al 31 dicembre 2020, pari a 0,4 milioni di Euro, si è incrementato rispetto al 31 dicembre 2019 a seguito dell'aumento dell'organico relativo al comparto winery e per maggiori compensi riconosciuti a taluni dipendenti.

SPESE GENERALI

Spese Generali (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Costo del Personale di sede	(436)	(513)	77
Consulenze a Struttura	(897)	(1.050)	153
G&A	(998)	(865)	(133)
Totale Spese Generali	(2.331)	(2.428)	97

Le spese generali si attestano a 2,3 milioni di Euro, 2,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2019.

Il costo del personale di sede, pari a 0,4 milioni di Euro, presenta una lieve riduzione rispetto al 31 dicembre 2019 per l'effetto combinato di minori compensi variabili ai dipendenti e per la riduzione del numero di unità impiegate nel comparto immobiliare.

La voce costi per consulenze a struttura è pari a 0,9 milioni di Euro rispetto a 1,1 milioni di Euro del 31 dicembre 2019. La voce include 0,1 milioni di Euro di consulenze tecniche, principalmente riconducibili all'attività viti-vinicola (0,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2019), 0,2 milioni di euro di consulenze legali (in linea con il 31 dicembre 2019), 0,6 milioni di Euro di costi per prestazioni professionali minori (0,7 milioni di euro al 31 dicembre 2019) che includono 0,2 milioni di consulenze del comparto winery (in linea con l'esercizio precedente) e 0,4 milioni di consulenze relative al comparto immobiliare.

La voce G&A, pari a 1,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2020, 0,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2019 è aumentata per i maggiori oneri iscritti a seguito della definizione degli accertamenti fiscali finalizzati nel corso dell'esercizio (0,1 milioni di Euro).

EBITDA

EBITDA (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
EBITDA	(690)	(1.556)	866

L'EBITDA risulta, per effetto delle voci relative ai Ricavi, ai costi Diretti e alle Spese Generali sopra commentate, negativo per circa 0,7 milioni di Euro, da 1,6 milioni di Euro negativi al 31 dicembre 2019, con un miglioramento di 0,9 milioni di Euro.

(SVALUTAZIONE)/RIPRESA DI VALORE DELLE RIMANENZE

Al 31 dicembre 2020, sulla base delle perizie immobiliari predisposte dagli esperti indipendenti, si registrano variazioni di valore delle rimanenze sostanzialmente nulle rispetto a 0,1 milioni di Euro di adeguamenti positivi dell'esercizio precedente.

AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI E ALTRE SVALUTAZIONI NON IMMOBILIARI

La voce ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari al 31 dicembre 2020 è negativa per 0,5 milioni di Euro, sostanzialmente nulla nel 2019. Tale voce include principalmente gli ammortamenti delle immobilizzazioni del periodo per 0,4 milioni di Euro e stanziamenti a fondi

svalutazione crediti commerciali del comparto winery per 0,1 milioni di Euro. Il valore al 31 dicembre 2019 includeva un effetto positivo determinato dalla risoluzione agevolata delle controversie tributarie (0,3 milioni di Euro) e dal rilascio di fondi oneri stanziati in esercizi precedenti (0,3 milioni di Euro), interamente compensato dagli ammortamenti e dagli accantonamenti e svalutazioni dell'esercizio.

PROVENTI/(ONERI) DA SOCIETÀ COLLEGATE

La voce al 31 dicembre 2020 presenta un saldo negativo pari a 0,6 milioni di Euro (0,1 milioni di Euro di saldo positivo al 31 dicembre 2019); il valore al 31 dicembre 2020 si riferisce alla svalutazione della partecipazione in Aedilia Nord Est, a seguito della svalutazione dell'immobile da essa detenuto oltre alla svalutazione dell'area detenuta dalla controllata Pival S.r.l.. Al 31 dicembre 2019 la voce includeva il risultato netto dell'adeguamento del valore di carico della partecipazione in Aedilia Nord Est (positivo per 2,9 milioni di Euro) a seguito della decisione assunta dagli Amministratori della stessa di riclassificare l'immobile detenuto dalla società quale investimento immobiliare, compensato dalla svalutazione dell'intero valore della partecipazione detenuta nel Fondo Leopardi (2,2 milioni di Euro), oltre ad oneri per impegni verso gli altri quotisti del Fondo Leopardi (0,6 milioni di Euro).

EBIT

L'EBIT risulta negativo di 1,7 milioni di Euro rispetto a 1,4 milioni di Euro negativi del 31 dicembre 2019.

PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI

Gli oneri finanziari al netto dei proventi finanziari sono sostanzialmente nulli, in linea con il 31 dicembre 2019.

IMPOSTE DELL'ESERCIZIO

Il dato relativo alle imposte d'esercizio è pari a 0,1 milioni di Euro negativi al 31 dicembre 2020, positivo per circa 1,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2019. Il dato dell'esercizio precedente includeva il rilascio del fondo rischi fiscali contabilizzato in esercizi precedenti in prevalenza a seguito dell'adesione alla definizione agevolata delle controversie tributarie sulle imposte sul reddito.

UTILE/(PERDITA)

La perdita dell'esercizio ammonta a circa 1,8 milioni di Euro a fronte di un utile di 0,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2019.

• Analisi patrimoniale e finanziaria

La situazione patrimoniale del Gruppo al 31 dicembre 2020 è sintetizzata come segue:

Descrizione (Euro/000)	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Capitale fisso	6.306	9.227	(2.921)
Capitale circolante netto	3.078	6.222	(3.144)
CAPITALE INVESTITO	9.384	15.449	(6.065)
Patrimonio netto di competenza del gruppo	13.113	14.890	(1.777)
Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	228	(501)	729
Totale patrimonio netto	13.341	14.389	(1.048)
Altre (attività) e passività non correnti	(77)	(226)	149
Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	591	953	(362)
Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	200	2.165	(1.965)
Disponibilità liquide ed equivalenti	(5.677)	(2.995)	(2.682)
Totale indebitamento finanziario netto	(4.886)	123	(5.009)
Debiti per lease	1.006	1.163	(157)
Totale passività finanziarie nette	(3.880)	1.286	(5.166)
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	9.384	15.449	(6.065)

CAPITALE FISSO

Il totale della voce è pari a 6,3 milioni di Euro (9,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2019) ed è principalmente composto da:

- investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali per 0,9 milioni di Euro, 3,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2019;
- capitale investito in partecipazioni collegate e joint ventures per circa 4,3 milioni di Euro, 4,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2019;
- diritti d'uso derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 per 1,0 milioni di Euro, 1,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2019, relativi principalmente alla sede sociale e al contratto di locazione di un fondo rustico sottoscritto da Società Agricola La Bollina S.r.l.;
- altre immobilizzazioni finanziarie per 0,1 milioni di Euro, in linea con l'esercizio precedente.

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Il capitale circolante netto è positivo per 3,1 milioni di Euro (6,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2019) ed è composto da:

- rimanenze per 2,0 milioni di Euro (4,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2019);
- crediti commerciali e altri crediti per 3,8 milioni di Euro (6,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2019). La variazione rispetto all'esercizio precedente è attribuibile per 3,1 milioni di Euro alla variazione dei crediti tributari, parzialmente compensata per 0,3 milioni di Euro dall'incremento dei crediti verso clienti.

La variazione dei crediti tributari è dovuta principalmente a:

- riduzioni per 2,4 milioni di Euro legate al perfezionarsi, nel mese di gennaio 2020, della cessione del credito IVA a Praga RES, attribuibile all'istanza di rimborso IVA presentata dalla Società a seguito della definizione agevolata delle controversie tributarie perfezionata da Praga RES S.r.l. (precedentemente inclusa nella liquidazione IVA di Gruppo);
 - riduzioni per 1,0 milioni di Euro dovute all'incasso del credito IVA richiesto a rimborso;
 - riduzioni per 0,1 milioni di Euro per effetto di compensazioni di crediti e debiti tributari;
 - incrementi per altre variazioni nette per 0,4 milioni di Euro.
- debiti commerciali e altri debiti per 2,7 milioni di Euro (5,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2019). La riduzione è principalmente riconducibile al perfezionarsi della cessione del credito IVA a Praga RES S.r.l. per 2,4 milioni di Euro, di cui al punto precedente, che ha comportato, pertanto, la

compensazione del credito tributario con il debito verso Praga RES S.r.l.

CAPITALE INVESTITO

Il capitale investito è pari a 9,4 milioni di Euro ed è finanziato principalmente dal patrimonio netto, per 13,3 milioni di Euro e dalle passività finanziarie nette positive (che includono i debiti per lease ai sensi dell'IFRS 16) per 3,9 milioni di Euro.

PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Il patrimonio netto consolidato è pari a 13,3 milioni di Euro (14,4 milioni al 31 dicembre 2019), la variazione è riconducibile principalmente al risultato del periodo (negativo per 1,8 milioni di Euro) e alla riduzione del patrimonio netto di terzi (negativo) a seguito della cessione di Pragafrance S.ar.l. (0,7 milioni di Euro) e della liquidazione di Pragasette S.r.l. in liquidazione (0,1 milioni di Euro).

La voce è composta per 13,1 milioni di Euro dal patrimonio netto di competenza del Gruppo (14,9 milioni di Euro a fine 2019) e per 0,2 milioni di Euro dal patrimonio netto negativo di competenza degli azionisti di minoranza (in linea con il 31 dicembre 2019).

ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON CORRENTI

Le altre attività e passività non correnti sono pari a 0,1 milioni di Euro di attività, 0,2 milioni di Euro di attività non correnti nette nell'esercizio precedente e risultano così composte:

- passività relative alla voce fondo trattamento di fine rapporto per 0,1 milioni di Euro (in linea con il periodo precedente);
- attività per crediti netti non correnti di 0,2 milioni di Euro (0,3 milioni di Euro nell'esercizio precedente) costituito principalmente da crediti e debiti tributari non correnti.

PASSIVITÀ FINANZIARIE NETTE

Le passività finanziarie nette al 31 dicembre 2020 risultano positive per 3,9 milioni di Euro (1,3 milioni di Euro negative al 31 dicembre 2019), ed includono debiti per lease per 1,0 milioni di Euro (1,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2019).

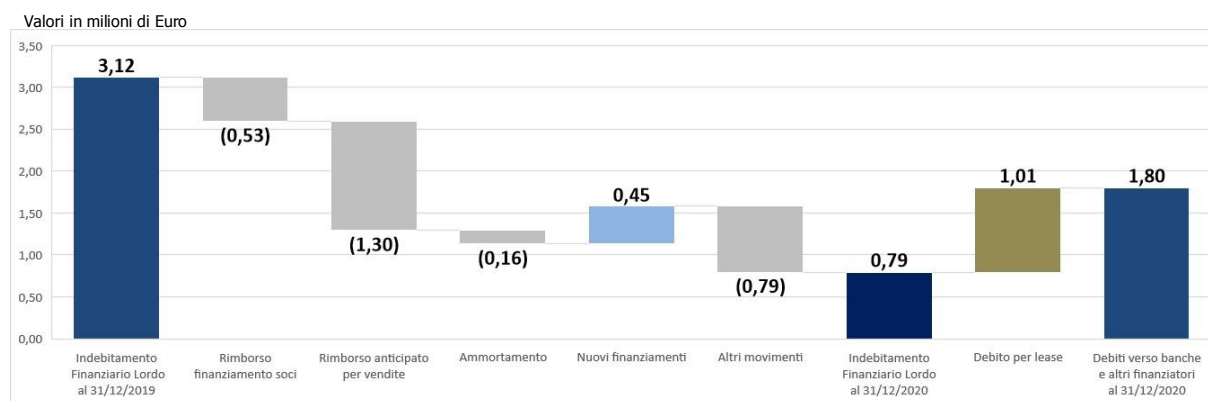
L'indebitamento finanziario netto del Gruppo (che esclude l'effetto dei debiti per lease IFRS 16) al 31 dicembre 2020 è positivo per 4,9 milioni di Euro rispetto ad un dato negativo di 0,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2019.

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2020 deriva da una differenza tra debiti lordi per 0,8 milioni di Euro e depositi bancari pari a 5,7 milioni di Euro, rispetto a debiti lordi per 3,1 milioni di Euro e depositi bancari pari a 3,0 milioni di Euro al termine dell'esercizio precedente.

Di seguito la tabella di dettaglio dell'indebitamento finanziario netto di Gruppo al 31 dicembre 2020, confrontata con la chiusura dell'esercizio precedente:

		31/12/2020	31/12/2019	Variazione
A.	Cassa	5.677	2.995	2.682
B.	Mezzi equivalenti	0	0	0
C.	Titoli	0	0	0
D.	Liquidità (A) + (B) + (C)	5.677	2.995	2.682
E.	Crediti finanziari correnti	0	0	0
F.	Debiti verso banche correnti	(198)	(851)	653
G.	Quota corrente di passività finanziarie non correnti	0	0	0
H.	Altre passività finanziarie correnti	(2)	(1.314)	1.312
I.	Totale passività finanziarie correnti (F) + (G) + (H)	(200)	(2.165)	1.965
J.	Indebitamento finanziario netto corrente (I) + (E) + (D)	5.477	830	4.647
K.	Debiti verso banche non correnti	(589)	(949)	360
L.	Obbligazioni emesse	0	0	0
M.	Altre passività finanziarie non correnti	(2)	(4)	2
N.	Indebitamento finanziario netto non corrente (K) + (L) + (M)	(591)	(953)	362
O.	Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	4.886	(123)	5.009
P.	Passività derivanti da lease correnti	(271)	(246)	(25)
Q.	Passività derivanti da lease non correnti	(735)	(917)	182
	Indebitamento finanziario netto incluso IFRS 16 (O) + (P) + (Q)	3.880	(1.286)	5.166
	(Passività finanziarie nette)			

La variazione dell'indebitamento è descritta di seguito:



In particolare, gli effetti della riduzione delle passività finanziarie lorde per complessivi 2,3 milioni di Euro, sono principalmente attribuibili a:

- (i) rimborsi anticipati per la vendita di immobili per circa 1,3 milioni di Euro;
- (ii) rimborso di finanziamenti soci a seguito della cessione di Pragafrance S.a.r.l. per 0,5 milioni di Euro;
- (iii) liquidazione di società appartenenti al Gruppo (altri movimenti) per 0,8 milioni di Euro;
- (iv) nuovi finanziamenti relativi al comparto winery per circa 0,4 milioni di Euro.

Al 31 dicembre 2020 la percentuale di indebitamento lordo a tasso variabile è pari a circa il 93% dell'esposizione finanziaria complessiva di Gruppo (esclusi i debiti per lease). Al 31 dicembre 2019 tutto l'indebitamento lordo era a tasso variabile.

Si segnala che l'indebitamento a tasso fisso, pari a 50 migliaia di Euro, si riferisce al finanziamento ricevuto ai sensi dell'art. 13 lett. m del Decreto Legge 8 aprile 2020 n. 23 da Società Agricola la Bollina S.r.l. e Bollina S.r.l..

Di seguito una riclassifica del debito finanziario del Gruppo per tipo di garanzia⁶:

⁶ Dati in milioni di Euro

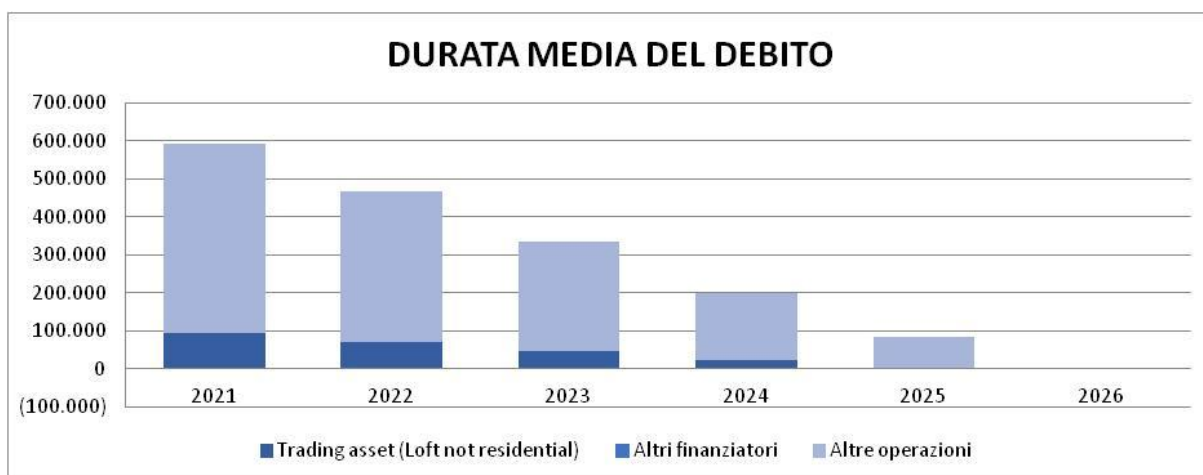
Indebitamento finanziario per linea di business	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Indebitamento connesso a Trading Assets	0,1	1,5	(1,4)
di cui Ipotecario Fondiario	0,1	1,5	(1,4)
Indebitamento connesso ad altre operazioni	0,7	0,3	0,3
Indebitamento chirografo verso altri finanziatori	0,0	1,3	(1,3)
Totale Indebitamento Finanziario Lordo	0,8	3,1	(2,4)
Debiti per lease	1,0	1,2	(0,2)
Totale Passività Finanziarie Lorde	1,8	4,3	(2,6)

L'indebitamento finanziario lordo al 31 dicembre 2020 presenta una durata media di circa 2,7 anni.

L'indebitamento finanziario a breve termine al 31 dicembre 2020 è pari a circa 0,2 milioni di Euro rispetto a circa 2,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2019.

Alla data di approvazione della presente relazione non si segnalano eventi rilevanti con riguardo all'applicabilità dei *covenant* contrattuali che comportino limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie, nell'ambito dell'esposizione esistente.

Nel grafico che segue si evidenzia il piano di scadenze e ammortamenti dei debiti finanziari, suddivisi per natura e tipologia di *business* del bene finanziato.



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:

- Passività finanziarie correnti
- 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:

- Passività finanziarie correnti
- Indebitamento finanziario non corrente
- Debiti per 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	9.544
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	1
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	(2.200)
Margine vendita partecipazioni	10
Totale Ricavi delle vendite e altri ricavi esposto nei prospetti di bilancio	7.355

Totale costi esposti in Relazione	(10.234)
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	(1)
Margine vendita partecipazioni	(10)
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	2.869
Costo del venduto di rimanenze non immobiliari	1.892
Costo del venduto di investimenti immobiliari	2.200
Variazione delle rimanenze	(2.031)
Totale costi esposti nei prospetti di bilancio	(5.315)

Si evidenzia che la relazione sulla gestione espone il costo del venduto nella voce "Costi Diretti Esterni", la nota integrativa lo riporta invece nella voce variazione delle rimanenze.

2.8 Commento sull'andamento economico-finanziario della Capogruppo Restart S.p.A.

La Capogruppo, Restart S.p.A., ha chiuso l'esercizio 2020 con una perdita di 1,7 milioni di Euro, rispetto ad una perdita di 2,6 milioni di Euro dell'esercizio 2019.

Il Patrimonio netto della Società si attesta a 12,7 milioni di Euro, a fronte di un valore di 14,4 milioni di Euro al termine del 2019. La variazione è prevalentemente ascrivibile al risultato del periodo.

Di seguito la tabella di dettaglio relativa all'indebitamento finanziario netto della Capogruppo al termine dell'esercizio 2020, confrontata con la chiusura dell'esercizio precedente:

	31/12/2020	31/12/2019
A. Cassa	4.010	2.115
B. Altre disponibilità liquide	0	0
C. Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	4.010	2.115
E. Crediti finanziari correnti	0	0
F. Debiti bancari correnti	0	0
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0
H. Altri debiti finanziari correnti	0	0
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	0	0
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) + (E) + (D)	4.010	2.115
K. Debiti bancari non correnti	0	0
L. Obbligazioni emesse	0	0
M. Altri debiti non correnti	0	0
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	0	0
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	4.010	2.115

2.9 Eventi di rilievo

• Eventi societari del periodo	• Operazioni del periodo
In data 19 febbraio 2020 Restart SIIQ S.p.A. comunica la composizione aggiornata del capitale sociale a seguito dell'esercizio – nel periodo 3 - 7 febbraio 2020 di n. 718.920 warrant "RESTART SIIQ S.p.A. 2015-2020" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 23.964 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014, al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 13.180,20.	In data 31 gennaio 2020 è stato venduto l'immobile ubicato a Cannes (Francia) Bvd. La Croisette n. 2 ad un prezzo di 2,2 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con il book value al 31 dicembre 2019.
In data 17 marzo 2020 Restart SIIQ S.p.A., facendo seguito al comunicato stampa diffuso in data 1 luglio 2019, con cui è stato reso noto al mercato l'avvio della procedura per la vendita della partecipazione rappresentativa del 51,16% del capitale sociale di Restart SIIQ S.p.A. detenuta da Augusto S.p.A., rende noto di aver ricevuto una comunicazione da parte di Augusto circa l'esistenza di uno stato di incertezza e difficoltà, a quest'ultimo non imputabile, nell'essere reintegrato nel possesso e nella diretta disponibilità di n. 5.020.618 azioni ordinarie di Restart, corrispondenti al 15,69% del capitale sociale della Società, di cui Augusto è legittimo proprietario, a seguito di inadempienza di un intermediario inglese presso il quale tali azioni sono state depositate. A tale riguardo, la Società rende altresì noto che Augusto ha riferito di aver avviato, presso le competenti autorità, tutte le azioni volte alla tutela dei propri diritti e, in particolare, volte ad essere reintegrato nel possesso e nella diretta disponibilità delle suddette n. 5.020.618 azioni ordinarie di Restart depositate da Augusto presso il suddetto intermediario inglese, di cui Augusto è legittimo proprietario. Pur nello stato di incertezza e difficoltà sopra menzionate, si rende noto, che le attività connesse alla Procedura di Vendita stanno proseguendo.	
In data 26 marzo 2020 Il Consiglio di Amministrazione di Restart SIIQ S.p.A. ha approvato il Progetto di Bilancio d'Esercizio, il Bilancio Consolidato e il Conto Economico Consolidato al 31 dicembre 2019.	
In data 29 aprile 2020 si è riunita in prima	

convocazione l'Assemblea Ordinaria e Straordinaria degli Azionisti di Restart SIIQ S.p.A.. L'Assemblea Ordinaria ▪ ha approvato, all'unanimità, il bilancio d'esercizio della Capogruppo e preso atto del bilancio consolidato del Gruppo Restart SIIQ al 31 dicembre 2019; ▪ ha approvato a maggioranza la politica di remunerazione della Società; ▪ ha deliberato a maggioranza, di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, fino ad un massimo pari al 10% del capitale sociale e per il periodo di 18 mesi dalla delibera assembleare. L'Assemblea Straordinaria ▪ ha approvato a maggioranza la modifica degli articoli 1, 3, 5, 11 e 18 dello statuto sociale proposta dal Consiglio di Amministrazione che consegue alla perdita della qualifica di SIIQ in capo alla Società e all'adeguamento delle norme statutarie ai nuovi criteri relativi all'equilibrio tra i generi negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate introdotti dalla Legge 27 dicembre 2019 n. 160; ▪ ha approvato all'unanimità l'estensione del termine per l'esercizio dei Warrant Restart SIIQ S.p.A. 2015-2020 in circolazione ("Warrant") per altri due anni, con conseguente proroga del termine finale di sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant sino al quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2022 incluso, invariate le ulteriori previsioni del Regolamento dei Warrant.	
Facendo seguito a quanto comunicato al mercato sin dal 17 marzo, in data 7 maggio 2020, nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, il Socio Augusto ha riferito alla Società che, anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, tuttora in corso in diverse sedi, è emerso il compimento da parte di un intermediario inglese presso cui erano state originariamente depositate n. 5.020.618 azioni Restart – pari al 15,69% del capitale di Restart – di illegittimi atti di disposizione su dette azioni Restart, 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	

ric conducibili all'intermediario depositario, ovvero se siano state, in tutto o in parte, definitivamente cedute a terzi. Augusto ha conseguentemente comunicato alla Società di non essere allo stato 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.	
In data 22 maggio 2020 Restart S.p.A. comunica che sono state iscritte nel registro delle imprese di Milano le delibere dell'Assemblea Straordinaria dei Soci del 29 aprile 2020, relative in particolare (i) alla modifica dello statuto sociale consegue alla perdita della qualifica di SIIQ in capo alla Società e all'adeguamento delle norme statutarie ai nuovi criteri relativi all'equilibrio tra i generi negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate introdotti dalla Legge 27 dicembre 2019 n. 160, (ii) all'estensione del termine per l'esercizio dei warrant per altri due anni, sino al quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2022 incluso (ossia sino al 7 luglio 2022), invariate le ulteriori previsioni del Regolamento dei Warrant, e (iii) alla conseguente proroga del termine finale di sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei warrant sino al quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2022 incluso (ossia sino al 7 luglio 2022), invariate le ulteriori previsioni del regolamento dei warrant.	
In data 15 giugno 2020 Restart S.p.A. comunica la composizione aggiornata del capitale sociale della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 1 - 8 giugno 2020 di n. 3.480 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2020" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 116 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014, al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 63,80.	
Nel mese di luglio 2020 la Società ha continuato il percorso di dismissione del portafoglio trading a valori in linea o superiori al book value mediante cessioni di unità immobiliari appartenenti al complesso Platform 9 sito in Milano, Via Pompeo Leoni/ De Angeli.	
In data 17 luglio 2020 Restart S.p.A. comunica la composizione aggiornata del capitale sociale della Società a seguito dell'esercizio – nel	

periodo 1 – 7 luglio 2020 di ulteriori n. 10.860 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2022" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 362 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014, al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 199,10.	
In data 27 luglio 2020, il Socio Augusto S.p.A., nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, ha confermato alla Società che Augusto S.p.A. è legittima proprietaria di n. 11.354.624 azioni Restart, pari al 35,476% del capitale di Restart (pienamente disponibili), nonché 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 S.p.A., 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 n. 5.020.618 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.	
In data 17 novembre 2020 Restart S.p.A. comunica che gli Azionisti Stella D'Atri e D&C Governance Technologies S.r.l., titolari di una partecipazione complessivamente pari al 5,06% circa del capitale sociale di Restart, hanno presentato alla Società istanza di identificazione degli Azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto della Società ai sensi dell'art. 83-duodecies, comma 3 del TUF.	
In data 24 novembre 2020 Restart S.p.A. facendo seguito a quanto comunicato in data 17 novembre 2020, precisa che – previa verifica della legittimità e regolarità dell'istanza di	

identificazione degli Azionisti presentata dagli Azionisti Stella D'Atri e D&C Governance Technologies S.r.l. ai sensi dell'art. 83-duodecies, comma 3 del D. Lgs n. 58/1998 ("TUF") – la Società ha senza indugio dato corso alla suddetta richiesta di identificazione degli Azionisti tramite il depositario centrale.	
In data 11 dicembre 2020 Restart S.p.A. comunica, la composizione aggiornata del capitale sociale della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 1 – 7 dicembre 2020 – di ulteriori n. 99.990 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2022" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 3.333 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014 al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 1.833,15.	

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 dell'esercizio**

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.

2.10 Il portafoglio immobiliare

• Introduzione

Il 2020 ha visto avanzare in tutto il mondo una crisi sanitaria causata dalla diffusione della pandemia Covid-19. Gli inaspettati eventi che stanno sconvolgendo l'economia mondiale inducono ad osservare l'andamento dei principali indicatori in correlazione all'emergenza sanitaria in corso, che oggi rappresenta il più rilevante propagatore di incertezza tra gli operatori.

Il mercato immobiliare italiano si deve confrontare con le incertezze legate alla ripartenza del dopo lockdown. Il recupero che aveva portato ad un miglioramento della situazione negativa causata dalla crisi dello scorso decennio pone i mercati di fronte a scenari contrastanti: da una parte è evidente il crollo di alcuni dei principali indicatori di mercato, primo fra tutti il Pil, fino alla stagnazione della domanda di acquisto; dall'altra si prospettano occasioni di ripresa, testimoniate ad esempio dai bassissimi tassi di interesse sui mutui ipotecari.

In un quadro di sostegno dell'economia tramite una politica monetaria espansiva, rimane comunque forte la propensione delle famiglie italiane all'acquisto di immobili. Rispetto al 2019 questo settore appare non sostanzialmente modificato in tal senso dalla pandemia. L'evoluzione negativa dello scenario legata alla pandemia non ha ancora profondamente influenzato le decisioni del mercato in tal senso. Tuttavia, la domanda manifesta la sua precarietà nella sua dipendenza dal credito da parte delle banche: il costo contenuto dei finanziamenti non rappresenta un fattore di per sé sufficiente a dare fiducia rispetto alle scelte del sistema bancario. Le valutazioni degli istituti di credito sono condizionate dal quadro di crescente fragilità delle capacità di solvibilità dei clienti e del rischio delle esposizioni. Le esperienze pre-crisi del 2008 e l'impostazione prudenziale successiva induce a ritenere probabile la bocciatura di una quota significativa di richieste. Questa impostazione, anche se rappresenta un meccanismo di autotutela, rischia così di togliere al settore immobiliare un sostegno fondamentale.

Il riferimento per valutare la reale possibilità di limitare una contrazione delle transazioni immobiliari, che si preannuncia comunque significativa, sarà quindi dato dalla concretizzazione della domanda. Al forte calo del primo trimestre del 2020 ha fatto seguito un'ulteriore contrazione nel secondo trimestre. A destare le maggiori preoccupazioni sono le scarse prospettive di miglioramento nel breve termine. Infatti, in alcune aree del Paese non vi sono segnali di vita da parte della domanda.

A conferma di ciò, il rallentamento rilevato in estate rispetto al periodo primaverile ha eliminato sul nascere le speranze di una rapida ripresa, che l'impennata dei contratti post-lockdown aveva contribuito a prospettare. Dopo questo fuoco fatuo sono riemersi i segnali del deterioramento del contesto economico generato dalle misure di contenimento adottate e dai timori di nuove recrudescenze virali. Nell'incertezza del quadro complessivo, la propensione all'investimento risulta quindi affievolita, nonostante la possibilità di investimenti alternativi sia limitata.

Anche se è opportuno attendere il consolidamento delle prime tendenze, è possibile fin d'ora confermare il peggioramento dei principali parametri che caratterizzano la curva del mercato immobiliare. Se per tempi medi di vendita e locazione, il deterioramento rappresenta una conseguenza diretta riconducibile alle limitazioni della mobilità e alla chiusura degli uffici, per altri parametri il calo riflette una modifica della domanda. La mancanza di vivacità ha comportato una significativa riduzione dei livelli di attività e in un'inversione di tendenza per quanto riguarda i valori.

Il calo delle transazioni è stato ampiamente pronosticato fin dall'inizio della quarantena primaverile, ma a sorprendere è stata la velocità con cui i valori si sono allineati, soprattutto nell'orientamento, alla nuova realtà. La decrescita prospettica che si profila risulta da una valutazione ancora troppo ravvicinata per fornire un quadro attendibile dello scenario che si concretizzerà. Le effettive ricadute immobiliari di un tracollo economico senza precedenti saranno percepibili solo a distanza di mesi, nonostante si possa da subito riaffermare l'infondatezza dell'ottimismo di chi prospettava ricadute solo marginali sul comparto immobiliare.

Lo sviluppo della crisi economica è inevitabilmente destinato ad accrescere l'incertezza del reddito e porterà operatori economici a adottare ulteriori cautele. Il mercato presenterà uno scenario più

modesto nelle effettive manifestazioni di interesse e nelle disponibilità, in cui la velocità di adeguamento in termini di aspettative da parte dell'offerta sarà un fattore fondamentale per limitare la durata della fase negativa. La staticità dei valori degli immobili rischia di essere un falso fattore di salvaguardia delle capacità di risparmio delle famiglie, che in certe situazioni contribuisce solo a limitare la liquidità del mercato. Il ridimensionamento colpirà tutti i territori, anche se in momenti differenti e con intensità diverse, mentre la ripresa partirà ancora una volta dai mercati che erano più vivaci già in epoca pre-crisi.

• Il contesto economico italiano

La pandemia ha generato una crisi che ha colpito sia l'offerta che la domanda. La ripresa della produzione inciderà più velocemente sull'offerta, mentre le tempistiche saranno più dilatate per quanto riguarda la domanda sulla quale si prevede un impatto maggiore.

La crescita considerevole del tasso di risparmio delle famiglie nel primo semestre del 2020 è conseguenza dell'adozione delle misure di contenimento adottate da marzo in poi. Ad oggi non vi è particolare ottimismo in merito ad un significativo e duraturo incremento dei consumi post-lockdown, in quanto incertezza e il risparmio preventivo rallenteranno la spesa. Il tasso di investimento continua a calare, con prospettive più pessimistiche per il futuro. I risparmiatori si mostrano prudenti e meno della metà di essi prevede di utilizzarne una parte, anche minima, per investimento. Questo comportamento è legato principalmente alle difficoltà lavorative, che hanno riflessi più pesanti sulle famiglie (in particolari giovani), mentre hanno un effetto meno negativo per le persone sole.

La maggiore difficoltà si presenta per i lavoratori appartenenti alle fasce più deboli di occupazione, ovvero quelle con contratti a tempo determinato, part-time, giovani, lavoratori non qualificati e a basso reddito. In generale, il reddito lordo delle famiglie si è contratto nel primo semestre del 2020 di quasi due punti percentuali, andando a ridurre considerevolmente il potere d'acquisto e andando ad aumentare le disparità già presenti tra la popolazione. In conseguenza di ciò, la percentuale di persone in povertà assoluta, in diminuzione nel 2019, è nuovamente in aumento nel 2020 e segna il coinvolgimento le sopra citate categorie sociali già in affanno.

Quasi la metà del settore delle imprese con più di tre addetti (che rappresentano quasi un terzo dell'occupazione a livello nazionale) è stato interessato dalla sospensione delle attività nel lockdown. La rimanente parte, nonostante il prosieguo dell'attività, ha subito una diminuzione significativa di fatturato rispetto all'anno precedente, conseguenza del crollo della domanda interna ed estera. Anche il divario tra le imprese è destinato ad aumentare sensibilmente nel corso della prevista ripartenza, comunque debole ed incerta, post-lockdown, con difficoltà maggiori per quelle piccole, più soggette a difficoltà legate alla liquidità e coinvolte direttamente o indirettamente nell'area dei consumi sociali. La propensione a investire subirà ancora un rallentamento per le incerte e diversificate prospettive economiche.

Secondo le previsioni OCSE rilasciate a inizio dicembre, il crollo del Pil causato dalla pandemia dovrebbe attestarsi al di sotto dei dieci punti percentuali: in linea con le attese del Governo, l'Organizzazione ha previsto un -9,1% per il 2020 (rispetto al -10,5% indicato a settembre e al -11,3% di giugno). Per il 2021 è atteso un recupero del 4,3%, cui dovrebbe seguire, secondo l'ultima edizione dell'Economic Outlook, un ulteriore +3,2% nel 2022.

Ritmi analoghi a quelli del PIL si osservano per i consumi, che hanno risentito e risentiranno principalmente delle limitazioni connesse ai provvedimenti di sospensione dell'attività e della contrazione dell'occupazione e del reddito disponibile, seppure attenuata dalle misure espansive. Gli effetti immediati dell'epidemia si sono mostrati più forti per il settore dei trasporti, della ristorazione e nelle attività ricettive, oltre che per quelle culturali e ricreative. Questi settori sono stati paralizzati dalle politiche restrittive e la loro ripresa sarà molto graduale e strettamente legata all'andamento del turismo, che in tutto il 2020 è stato penalizzato dalla riduzione delle presenze straniere.

Con l'affievolirsi dell'epidemia e dell'emergenza, il futuro economico dell'Italia dipenderà, oltre che dalla ripresa dell'economia mondiale, anche dalle riforme strutturali che oggi più che mai si rendono necessarie. Investimenti in infrastrutture (sia tradizionali che tecnologiche), investimenti nel sistema

scolastico e nella ricerca, riforma fiscale, riduzione della burocrazia nella pubblica amministrazione sono solo alcuni dei temi che il governo si troverà ad affrontare.

Concludendo, l'incertezza riguardo al futuro suddivide le previsioni di ripresa in profilo di tipo "U" (pessimista) e profilo di tipo "V" (ottimista). Attualmente la carenza di domanda ed i fallimenti attesi nel 2020 a consuntivo fanno pensare a una risalita più difficoltosa; tuttavia, si tratta di previsioni che avranno maggior validità se riformulate nei prossimi mesi.

• Andamento e prospettive del mercato immobiliare italiano

Il settore immobiliare, in diverse fasi della storia recente, ha mostrato una capacità di resistenza alla debolezza del contesto economico superiore alle attese, anche se il mercato, già prima dello scoppio della crisi in atto, mostrava segnali di indebolimento della lenta ripresa iniziata nel 2014. I segnali di rallentamento si sono manifestati già nella seconda metà del 2019, attraverso una riduzione dell'intensità della crescita delle transazioni ed un ritardo nell'avvio della dinamica espansiva dei prezzi. La sostanziale stagnazione che caratterizza il mercato immobiliare si è riflessa sul mercato residenziale, che ha subito un rallentamento della sua ripresa, come si evince dal tasso tendenziale di crescita, che seppur positivo, a fine 2019, è risultato inferiore a quelli del biennio precedente. I prezzi hanno subito un leggero ridimensionamento anche nel primo semestre del 2020, mentre il numero delle compravendite ha registrato un vero e proprio, prevedibile, tracollo. Il doppio fronte, costituito dal *lockdown* prima e dall'impoverimento generale poi, condannerà presumibilmente il settore residenziale ad attestarsi su volumi di compravendita inferiori di circa il 20% rispetto ai livelli del 2019 per i prossimi tre anni.

Diversa è, invece, la congiuntura dei mercati d'impresa, che hanno mantenuto un tasso di crescita positivo rispetto agli ultimi due anni, ma su livelli che si mantengono molto modesti. A livello generale, a fine 2019, si è registrato un nuovo rallentamento della crescita del numero di compravendite di immobili, in particolare di quelli destinati alle attività produttive, accompagnato da una sostanziale stagnazione dei valori (con l'eccezione di specifiche aree - Milano in particolare - e alcune nicchie di mercato, come quella degli affitti turistici e per mobilità lavorativa). Anche per il settore *corporate* vi è stato un forte ridimensionamento delle transazioni, anche se si rileva una ricomposizione di tipologie e provenienze degli investitori che ha consentito di limitare gli effetti su turnover. In termini di valori, la ridefinizione dei canoni di mercato che, partendo dal settore commerciale si sta in parte allargando a quello direzionale, finirà per imporre una svalutazione dei riferimenti patrimoniali, anche per effetto del concomitante incremento dei saggi di rendimento che scatuisce dall'accresciuta percezione di rischio.

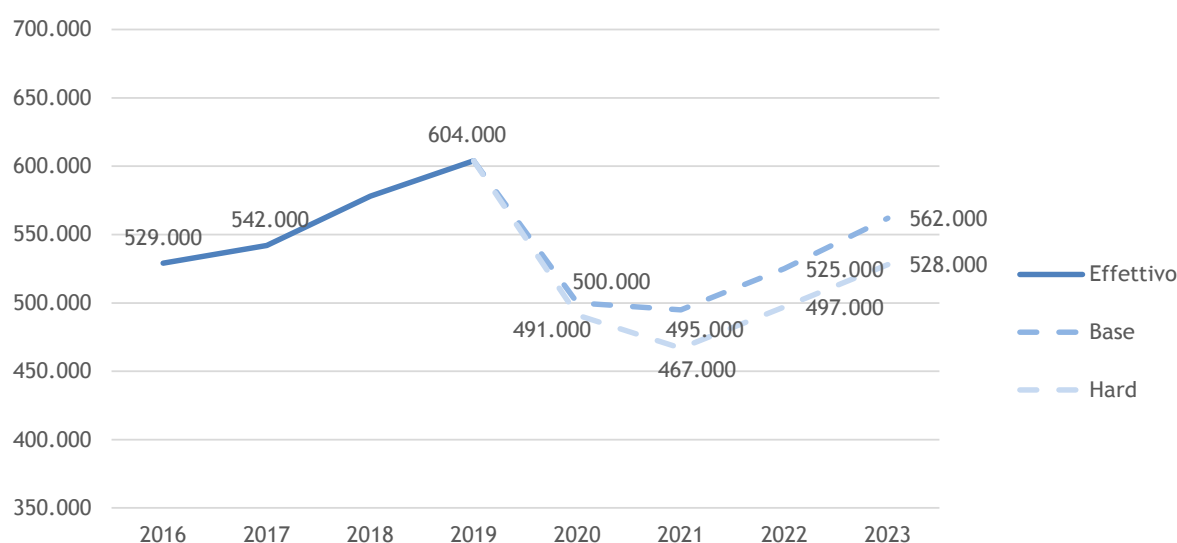
A differenza del passato, quando la causa del tracollo fu di natura finanziaria, le conseguenze dell'epidemia hanno fin da subito intaccato in maniera evidente l'economia reale: le misure adottate per il contenimento del *Coronavirus* hanno avuto riflessi immediati sulla produzione, sui consumi e sugli stili di vita, consentendo di avere una maggiore percezione dei danni potenziali derivanti dalla situazione. Se gli effetti saranno minori o maggiori rispetto a quelli scaturiti dalle crisi speculative del passato sarà solo il tempo a dirlo: la differenza sta nella maggior possibilità, oggi, di adottare misure atte a dare una pronta risposta nel tentativo di arginare la diffusione del virus e di predisporre misure idonee per un rapido rilancio. La crisi finanziaria del 2008 colpì molto duramente i vari settori dell'economia, anche a causa dell'impreparazione e della scarsa reattività da parte delle istituzioni: la diffusione del virus, anche se molto veloce, ha comunque lasciato dei margini di intervento. La finanza, ovvero il settore da cui nel recente passato avevano avuto origine gli elementi critici a danno dell'economia reale, avrà, in questa occasione, un ruolo cruciale nella ripresa: non si tratta solamente delle imprescindibili misure di sospensione delle rate di debiti in essere, ma di un sistematico sostegno alla domanda di credito, che avrà inevitabilmente connotati di maggiore fragilità economica. La salvaguardia di un'impostazione rigorista impedirebbe il manifestarsi di una quota importante dell'interesse potenziale e avrebbe conseguenze peggiorative a livello economico.

Il settore immobiliare non è immune a questa situazione critica: il comparto è fortemente correlato alle principali variabili macroeconomiche e finanziarie. Pertanto, l'evoluzione del contesto e l'efficacia delle misure messe in atto per favorire la ripartenza saranno fondamentali per l'evoluzione dei principali indicatori dell'immobiliare, ovvero transazioni, investimenti e valori. È ancora precoce e complesso prevedere le reali conseguenze dell'attuale situazione: l'aleatorietà che caratterizza i

mercati ha indotto l'*Osservatorio Nomisma*, primario *data provider* a livello nazionale, a definire un doppio scenario recessivo (scenario "*Base*" e scenario "*Hard*"), a seconda della severità delle conseguenze che potrebbero insorgere. In entrambi i casi, il delta negativo rispetto alle previsioni pre-crisi risulta evidente, sia in termini di flessione dell'attività transattiva che dell'ammontare degli investimenti *corporate*.

In base alle previsioni di *Nomisma* le compravendite per il residenziale potranno variare in due anni dalle 600.000 circa di fine 2019 alle 495.000 o 467.000 circa, a seconda dello scenario più o meno favorevole, con la parte più rilevante del calo (oltre 100.000 unità in meno compravendute) imputabile al solo 2020. L'aumento delle compravendite residenziali registrato negli ultimi anni, associato all'avvio di una fase timidamente ascendente dei prezzi (per le aree metropolitane), stava attestando in maniera inequivocabile l'avvio di una fase espansiva. Espansione destinata a fermarsi in maniera brusca, come si evince dal grafico che segue (elaborazione *Avalon* su dati di *Osservatorio Nomisma*):

Previsione compravendite residenziali per anno in base agli scenari ipotizzati



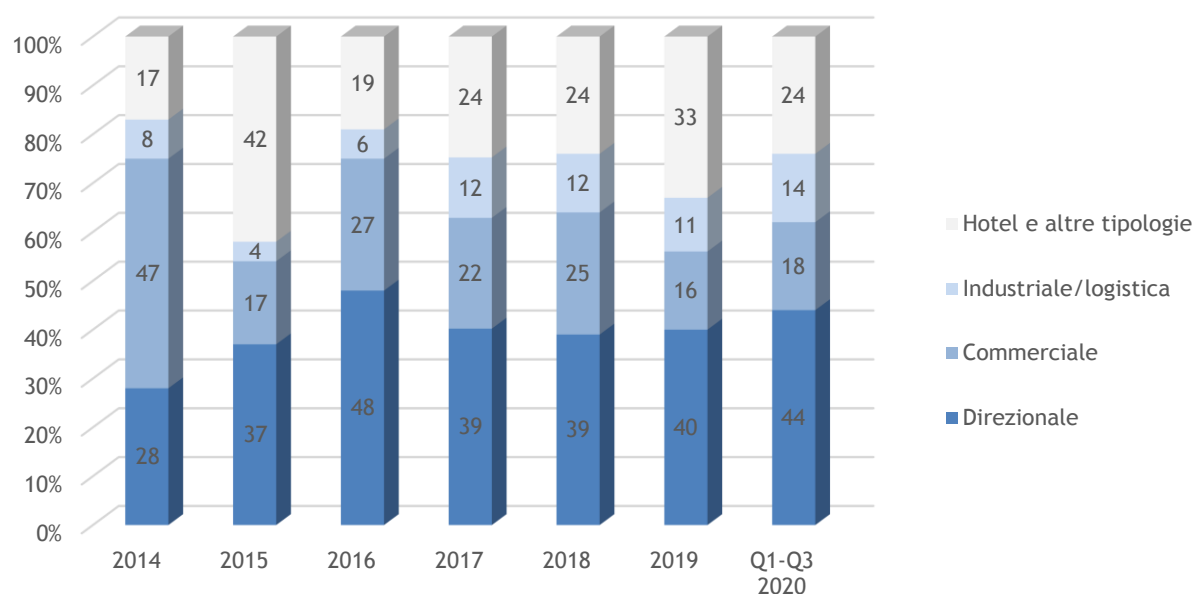
Fonte: elaborazione *Avalon* su dati *Osservatorio Nomisma*

I dati preliminari relativi ai primi tre trimestri del 2020 presentati da *Agenzia delle Entrate* confermano il trend previsto: nei primi nove mesi del 2020 sono state registrate 374.545 transazioni residenziali a fronte delle 435.243 registrate nello stesso periodo dell'anno precedente (-13,95% nel periodo omologo).

Se il settore abitativo subirà conseguenze negative, ancor più critica sarà la situazione per il non residenziale. Gli effetti recessivi saranno più diretti, anche alla luce della minore disponibilità degli istituti di credito a fare concessioni in tale ambito. Le restrizioni governative alla mobilità sociale hanno rapidamente svuotato in molte zone i centri *retail*, le strutture per il tempo libero e gli hotel; si tratta di una situazione che non muterà nel brevissimo termine. Altri effetti già in atto sono la riduzione dei volumi di nuovi contratti d'affitto nel segmento uffici e una generale migrazione verso i canali *online* per il commerciale (favorendo, tuttavia, il segmento della logistica). Nel lungo termine si prevedono anche una crescente delocalizzazione delle produzioni in Europa e negli Stati Uniti, conseguente alla diversificazione della *supply-chain* fuori dall'Asia, e una parziale trasformazione degli uffici derivante dalla diffusione dello *smart-working*.

Tutto ciò premesso, per quanto riguarda i comparti d'impresa gli investimenti, nel periodo 2020-2022, potrebbero diminuire tra il 20% ed il 30% (fonte *Osservatorio Nomisma* su dati *Paribas RE*, *CBRE* e *Colliers*), in linea con quanto avvenuto nella prima parte dell'anno. Il dinamismo del comparto registrato nel 2019 (€ 12,3 miliardi a consuntivo) ha subito una brusca frenata: nei primi tre trimestri del 2020 la quota di investimenti immobiliari corporate si è attestata a € 5,9 miliardi.

Investimenti corporate per tipologia



Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

Infine, l'impatto sui prezzi dovrebbe essere di entità più contenuta: la rigidità che storicamente caratterizza l'indicatore, in questo caso, dovrebbe garantire una maggior tenuta. Tuttavia, l'effetto negativo sarà con ogni probabilità solamente posticipato e quindi altrettanto sfavorevole.

Previsioni dei prezzi medi per tipologia a valori correnti

	Abitazioni		Uffici		Negozi	
	Scenario Base	Scenario Hard	Scenario Base	Scenario Hard	Scenario Base	Scenario Hard
2021	-1,6%	-2,2%	-2,5%	-3,0%	-1,9%	-2,4%
2022	-0,6%	-1,0%	-1,4%	-1,8%	-1,1%	-1,6%
2023	0,1%	-0,3%	-0,6%	-1,0%	-0,3%	-0,8%

Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

La probabile flessione di transazioni, investimenti e valori immobiliari necessiterà di tempo prima di poter essere riassorbita. 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 finirà, anche in questo caso, per dilatare i tempi di recupero.

Il drammatico tracollo dell'economia scaturito dalla crisi epidemica avrà sull'attività transattiva conseguenze che dipenderanno, oltre che dalla forza dell'ondata recessiva, dalla reattività con cui i valori si adatteranno alla nuova situazione: la rigidità che li caratterizza potrebbe rischiare di rivelarsi, ancora una volta, un fattore di salvaguardia solo apparente.

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 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	⬆	⬆	➡	➡	⬆	⬆
Industriale	➡	⬇	⬇	⬇	➡	⬇
Ricettivo	⬆	⬆	⬇	⬇	➡	⬆
Sviluppo	➡	⬆	➡	➡	➡	⬆

Fonte: elaborazione Avalon su dati da fonti varie

- Il mercato residenziale in Italia

NTN e IMI

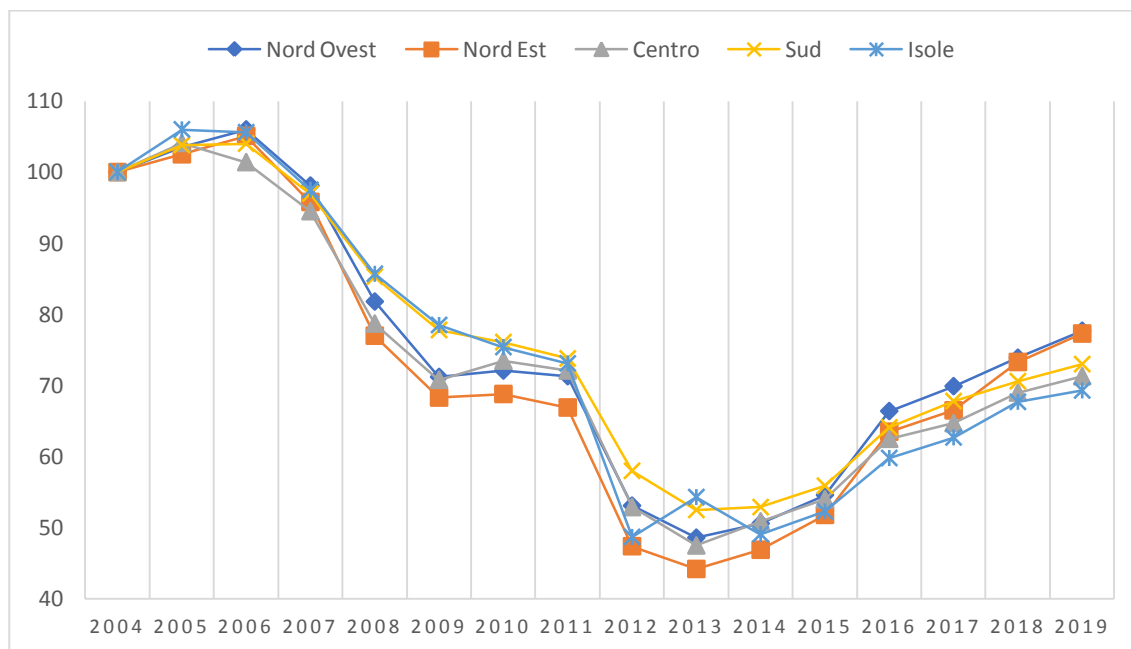
Il primo trimestre del 2020 è, come ben noto, il periodo nel quale ha iniziato a manifestarsi in tutta la sua gravità la crisi sanitaria per la diffusione del virus COVID-19. Il confinamento ha ridotto drasticamente la possibilità di redigere rogiti nel mese di marzo.

Il secondo trimestre del 2020 è il periodo nel quale, a partire dalla fine di aprile, le misure di confinamento sono state progressivamente allentate fino alla ripresa quasi completa delle attività nel mese di maggio. Gli effetti economici sul settore immobiliare, causati in generale dal fermo delle attività, sono evidenti anche nei dati di questo trimestre come nel precedente, ma solo nei successivi trimestri si potrà valutare pienamente gli effetti di questa crisi che ha interrotto una fase di crescita del mercato in atto dal 2014.

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.

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 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

Per quanto riguarda il volume di compravendite di abitazioni in Italia è risultato, nel 2019, pari a 603.541 NTN (Numero di Transazioni Normalizzate) con un incremento del 4,2% su base annua, continuando così il trend positivo registrato a partire dal 2014. Analizzando l'andamento e la distribuzione dei volumi di scambio suddivisi per macro aree, si evidenzia che nel 2019 il tasso di crescita più significativo si è registrato nell'aree del Nord (Nord Est +5,4%, Nord Ovest +5,1%), che rappresentano ben oltre la metà del mercato nazionale.

L'andamento delle compravendite si riflette anche sui valori dell'IMI che rappresenta la quota dello stock compravenduto. In media nazionale tale indicatore aumenta da 1,69% del 2018 a 1,76% del 2019. Si conferma la maggiore intensità del mercato delle aree settentrionali del Paese, che presentano un valore dell'IMI simile tra Nord Est e Nord Ovest e di gran lunga superiore alla media nazionale (i valori del Nord viaggiano sul 2,14%-2,15%). La dinamicità maggiore in assoluto è rappresentata dai capoluoghi in generale (IMI pari a 2,23%) e da quelli del Nord Ovest in particolare, con un IMI del 2,67%. Per contro l'intensità minore si riscontra nelle Isole.

Si riporta di seguito una tabella riassuntiva dei valori NTN/IMI per l'anno 2019 del mercato residenziale:

Area	NTN 2019	Var. % NTN 2018/2019	IMI 2019	Differenza IMI 2018/19
Nord Ovest	208.259	5,1%	2,15%	10,0%
Nord Est	121.137	5,4%	2,14%	11,0%
Centro	122.994	3,2%	1,84%	5,0%
Sud	99.544	3,2%	1,24%	4,0%
Isole	51.607	2,3%	1,23%	3,0%
Italia	603.541	4,2%	1,76%	7,0%

Fonte: elaborazione Avalon su dati Agenzia del Territorio

Il calo dei volumi di compravendita nel settore residenziale, in atto dal 2014, subisce un brusco arresto nel primo trimestre del 2020, con il tasso tendenziale che registra un calo pari a -15,5%, vale a dire oltre 14 mila transazioni in meno rispetto all'omologo trimestre del 2019. Lo shock negativo è generalizzato e colpisce in modo simmetrico capoluoghi e non capoluoghi. Anche tra le aree territoriali le differenze sono minime, con un impatto leggermente superiore alla media nazionale per Nord Ovest e Mezzogiorno.

L'inversione di tendenza dell'andamento dei volumi di compravendita nel settore residenziale con il crollo registrato nei primi mesi del 2020 viene accentuato nel secondo trimestre del 2020 con il tasso tendenziale che registra un calo pari a -27,2%, oltre 43 mila transazioni in meno rispetto all'omologo trimestre del 2019.

Il terzo trimestre 2020 segna una nuova inversione di tendenza per i volumi di compravendita nel settore residenziale che, dopo due periodi di forte calo, registra oltre 4.200 abitazioni scambiate in più del terzo trimestre 2019, +3,1%.

L'andamento è diversamente distribuito tra capoluoghi e non capoluoghi: per i primi persiste, seppure in misura più lieve rispetto al precedente trimestre, una variazione tendenziale negativa (-6,7%); per i non capoluoghi, al contrario, la crescita raggiunge, nel complesso, un +8,1%. Tra le aree territoriali la distribuzione risulta simile a quella nazionale, con l'eccezione del Centro, in cui la variazione positiva registrata nei comuni minori (+5%) non riesce a compensare il decremento tendenziale dei capoluoghi (-9,5%), generando l'unico caso di variazione tendenziale negativa (-1,7%). Al Sud si rileva l'unico dato positivo in corrispondenza delle città capoluogo (+2,2%) e la crescita più rilevante per i comuni minori (+12,1%), che generano un dato complessivo positivo più elevato (+9,6%) rispetto al Nord Ovest (+3,1%), al Nord Est (+1%), e alle Isole (+6,8%) (Tabella 1).

È opportuno ribadire che in questo trimestre il motivo della ripresa rilevata è legato alla sostanziale sospensione, da parte del Governo italiano, di buona parte delle misure di contenimento dell'epidemia di COVID-19 che, nei mesi precedenti, hanno condotto alla chiusura di tutte le attività non ritenute indispensabili e richiesto alle persone di non allontanarsi dalla propria abitazione se non per ragioni tassativamente necessarie.

I dati mensili del terzo trimestre del 2020 illustrano un mercato delle abitazioni nazionale ancora in perdita (-5%) nel mese di luglio, anche se con un dato positivo al Sud (+4,1%), una forte crescita generalizzata nel mese di agosto (+25,2%) su base nazionale, con un picco nel Nord Ovest (+45,2%), e un rallentamento nel mese di settembre con una crescita tendenziale ridimensionata al +5,7%, con i capoluoghi che già tornano in campo negativo, -4% rispetto a settembre del 2019.

Si riporta in seguito una tabella riassuntiva dei valori NTN per trimestre 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
Nord Ovest	39.674	-16,5%	40.840	-26,5%	48.065	3,1%
Nord Est	23.071	-14,0%	24.914	-21,5%	28.383	1,0%
Centro	24.666	-14,4%	24.179	-26,3%	27.517	-1,7%
Sud	19.452	-16,3%	17.406	-33,4%	24.657	9,6%
Isole	10.185	-15,9%	8.835	-34,2%	12.702	6,8%
Italia	117.047	-15,5%	116.174	-27,2%	141.324	3,1%

Fonte: elaborazione Avalon su dati Agenzia del Territorio

PREZZI, CANONI E RENDIMENTI

In un quadro di indebolimento dell'economia nazionale, il mercato immobiliare ha manifestato un'inusitata resilienza subendo solo parzialmente gli effetti di tale rallentamento: l'attività transattiva del settore residenziale, seppure con un'intensità via via più debole nel corso del 2019 con un ultimo trimestre che aveva fatto segnare una variazione tendenziale di +0.6%, aveva registrato un'ulteriore crescita (+4.2%) rispetto ai livelli del 2018. La domanda di acquisto per investimento è andata intensificandosi, in particolare nei centri urbani di maggiore vivacità economica e turistica. Per quanto riguarda i centri intermedi, le aspettative risultano sostanzialmente stabili per i prezzi delle abitazioni nuove ed usate in centro, mentre le aspettative sono in calo per quelle in periferia.

I prezzi degli immobili residenziali confermano questa tendenza con il graduale ritorno a tassi di variazione positivi non solo nei mercati principali ma anche in alcuni contesti di medie dimensioni, a testimonianza dell'effettiva inversione del ciclo immobiliare. In assenza dell'emergenza sanitaria, è plausibile pensare che sarebbe proseguita la fase di espansione dei prezzi con la totalità delle 13 maggiori città italiane tornate tutte in territorio positivo entro il 2022.

Gli Indicatori che consentono di interpretare l'attuale congiuntura del mercato sono i prezzi di compravendita in leggero calo, gli sconti stabili, se non addirittura leggermente inferiori alla media a quelli praticati nel primo semestre 2020 e i tempi di assorbimento delle abitazioni in vendita sul mercato, che si sono invece dilatati. La domanda risulta quindi ancora debole in fase di trattativa e di un'offerta che non è disposta a vedere deprezzato il proprio immobile, nonostante si stia configurando uno scenario di recessione economica. La rigidità dell'offerta rispetto alle aspettative di realizzo si può ricondurre alla scarsa consapevolezza circa gli effetti della crisi economica in corso e al ritardo con cui la componente venditrice è disposta ad adattare le proprie aspettative alle mutate condizioni di contesto.

In termini aggregati (13 grandi città), a livello medio le aspettative sui prezzi risultano significativamente negative per tutti i segmenti di mercato, in particolare, per il nuovo le proiezioni risultano simili in tre segmenti di mercato. In particolare, per le nuove abitazioni le proiezioni risultano simili in tre segmenti di mercato (-2,88% nelle zone di pregio, -3,14% in centro, -3,00% in semicentro) e leggermente peggiori in periferia (-3,80%). Per l'usato si prospetta una maggiore debolezza rispetto al nuovo, con una marcata differenza tra le zone di pregio e centrali (rispettivamente -3,79% e -4,43%) rispetto a quelle semicentrali e periferiche (rispettivamente -6,13% e -5,86%).

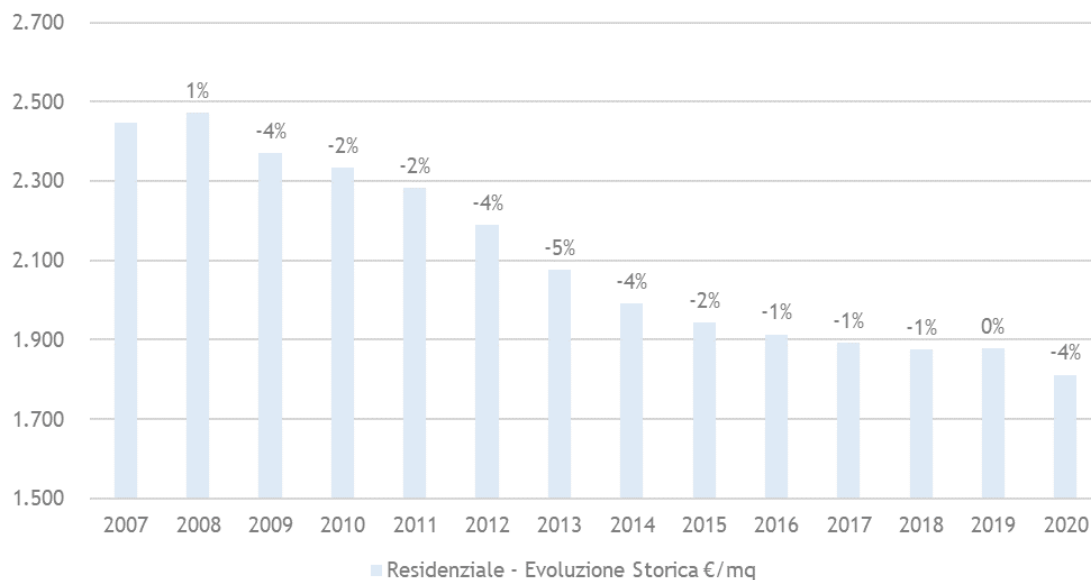
La differenziazione delle aspettative tra le diverse città risulta elevata in tutte le zone cittadine ad eccezione delle abitazioni nuove nei centri urbani. In particolare, la variabilità maggiore per le abitazioni nuove si registra in semicentro, con un range che va da un calo atteso massimo pari a -7,19% ad un incremento atteso massimo pari a +5,22%. Per le abitazioni usate invece la differenziazione delle aspettative maggiore si registra in periferia, dove si va da un calo atteso massimo addirittura pari a -13,79% ad un incremento atteso massimo pari a +2,94%. A livello di macroaree geografiche, per il nuovo si rileva che le peggiori attese sui prezzi si registrano al Centro Italia per tre dei quattro segmenti di mercato considerati (-4,18% in zona di pregio, -5,63% in semicentro e -7,19% in periferia). Per i centri urbani, invece, le peggiori aspettative si registrano al Sud (-3,82%). Per il nuovo le migliori aspettative sui prezzi si registrano al Sud nelle zone di pregio (-

1,83%) e in periferia (-0,87%), mentre è al Nord che ci si attende il calo più marcato in centro (-2,76%) e in semicentro (-1,27%).

Per l'usato si rileva che le peggiori aspettative sui prezzi si registrano al Sud nelle zone di pregio (-6,02%) e centrali (-6,31%), mentre è al Centro la dinamica peggiore attesa in semicentro e in periferia (rispettivamente -6,67% e -8,56%). Le migliori aspettative sui prezzi si registrano al Nord per tre dei quattro segmenti di mercato considerati (-2,95% nelle zone di pregio, -3,26% in centro e -5,85% in semicentro). Le migliori aspettative in periferia si registrano invece al Sud (-2,67%).

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

Residenziale – Valori medi €/mq e trend storico

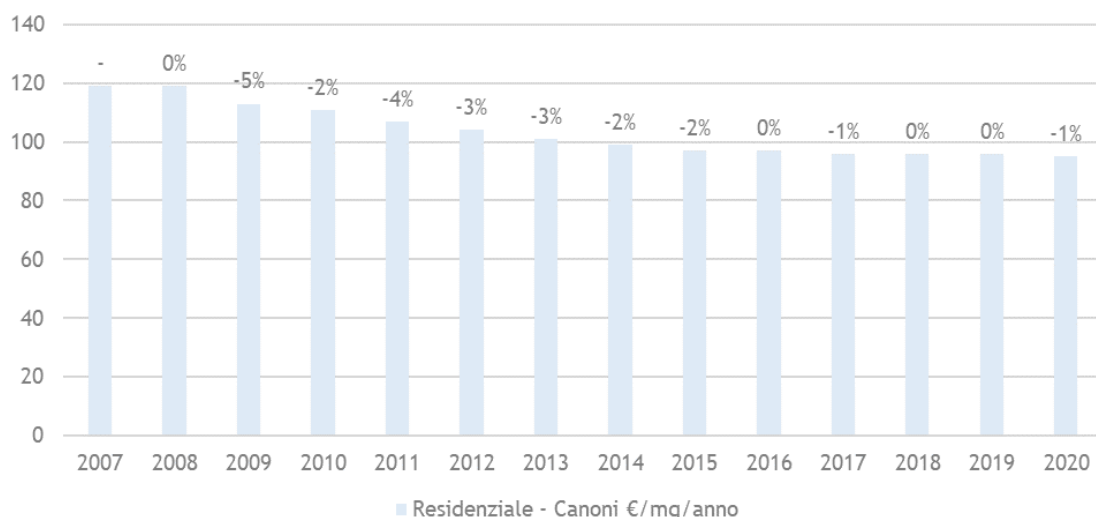


Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

Nel 2019 il numero di nuovi contratti di locazione ad uso abitativo trasmessi telematicamente o presentati allo sportello per la registrazione nel 2019 è stato pari a 1.414.350, il 2,7% in più rispetto all'anno 2018, confermando il trend di crescita dell'ultimo quinquennio.

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

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.

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%

Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

INVESTIMENTI

Nonostante il rallentamento nel IV trimestre 2019 nel mercato residenziale, il trend che il mercato immobiliare aveva seguito nel 2019 era di ripresa, come si poteva evincere dall'evoluzione delle compravendite residenziali che avevano superato le 600 mila transazioni, con la prospettiva per il successivo triennio di mantenersi oltre tale livello e di proseguire pertanto un trend di crescita.

A seguito dell'emergenza determinata dal diffondersi del virus, si ipotizza che nel periodo di previsione gli investimenti privati saranno in forte riduzione mentre sugli investimenti pubblici influiranno in misura decisiva le scelte e la tempestività con cui il Governo sbloccherà le procedure burocratiche per

dare inizio ai cantieri delle opere pubbliche. Per quanto riguarda gli investimenti corporate, che negli ultimi anni avevano conosciuto una notevole espansione, era previsto un rallentamento per l'anno in corso ed una successiva ripresa nel biennio 2021-2022. La previsione per quanto concerne il settore delle costruzioni si attesta su una flessione tra i 3 ed i 9 punti percentuali. Gli effetti della diffusione del virus si sostanzieranno in una contrazione della domanda di acquisto ed investimento e, quindi, in una diminuzione dell'attività transattiva del settore immobiliare. Il "bisogno di casa" subirà un differimento temporale a cui probabilmente si aggiungerà una maggiore difficoltà di accesso al credito da parte delle famiglie. Una ripresa delle erogazioni di prestiti per acquisto di abitazioni dovrebbe concretizzarsi solo nel 2022, grazie all'effetto positivo dei tassi d'interesse, che si manterranno bassi per tutto l'orizzonte previsionale.

TRANSAZIONI RECENTI E NUOVI SVILUPPI

Per quanto riguarda le principali transazioni del mercato, un'analisi delle stesse evidenzia un trend di mercato che predilige immobili di ottima qualità e ben posizionati.

La tabella che segue riassume le principali transazioni registratesi sul mercato immobiliare nell'anno 2020, nel segmento Residenziale nei grandi capoluoghi italiani.

DATA	CITTÀ	INDIRIZZO	VALORE (Mln €)	TIPOLOGIA	VENDITORI	COMPRATORI
2020-06-29	Milano	Via Savona, 97		Residenziale/Abitativo		
2020-04-29	Torino	Via Gramsci 7	60,0	Residenziale/Abitativo	Kryalos SGR	
2020-04-09	Milano	Via Rossini	1,7	Residenziale/Abitativo		Borgosesia SpA
2020-03-10	Firenze	Via Serristori	16,0	Residenziale/Abitativo	Palazzo Serristori Srl	LCD
2020-03-06	Roma	Quartiere EUR	4,0	Residenziale/Abitativo		Borgosesia SpA
2020-03-04	Milano		1,7	Residenziale/Abitativo		Borgosesia SpA

La tabella che segue riassume i principali nuovi sviluppi (>5mln €) sul mercato immobiliare nell'anno 2020, nel segmento Residenziale.

Data di consegna	Città	Progetto	Sviluppatore	Superficie mq	Abitazioni n
2023	Milano	Sei Milano	Varde Partners	123.000	1.000
2024	Milano	Ex Trotto San Siro	Hines	150.000	nd
2022	Torino	Via Gramsci	Invesco	21.400	nd
2018	Roma	Domus Aventino	BNP	13.000	196

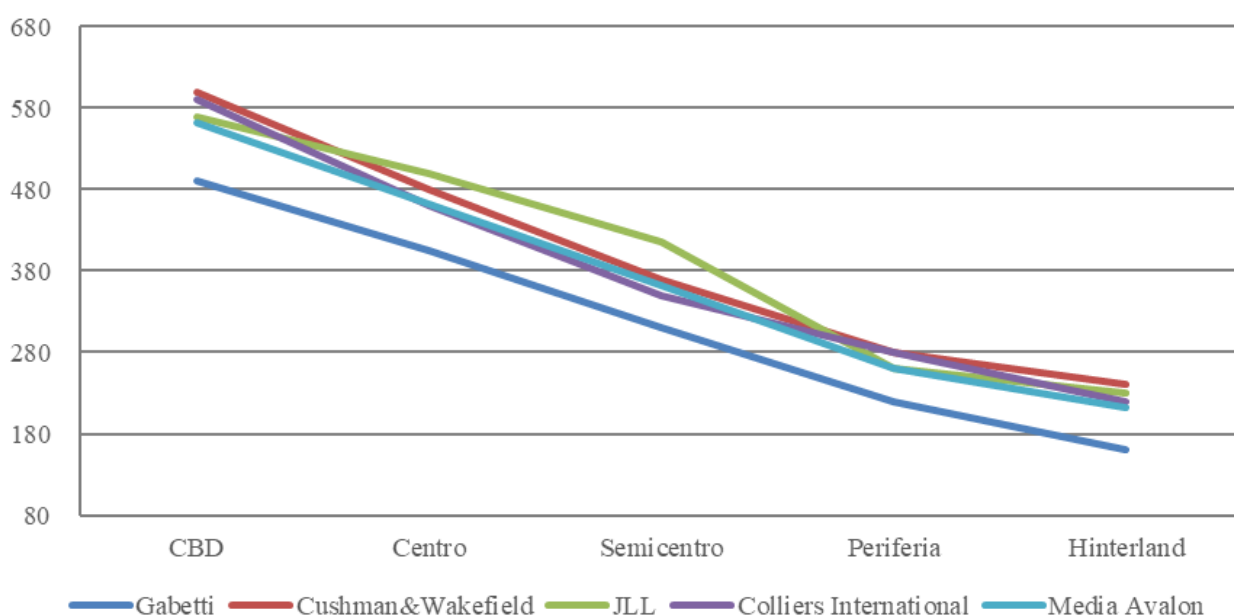
• L'andamento del settore terziario

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 terzo trimestre del 2020 a Milano e Roma.

Andamento canoni medi della città di Milano



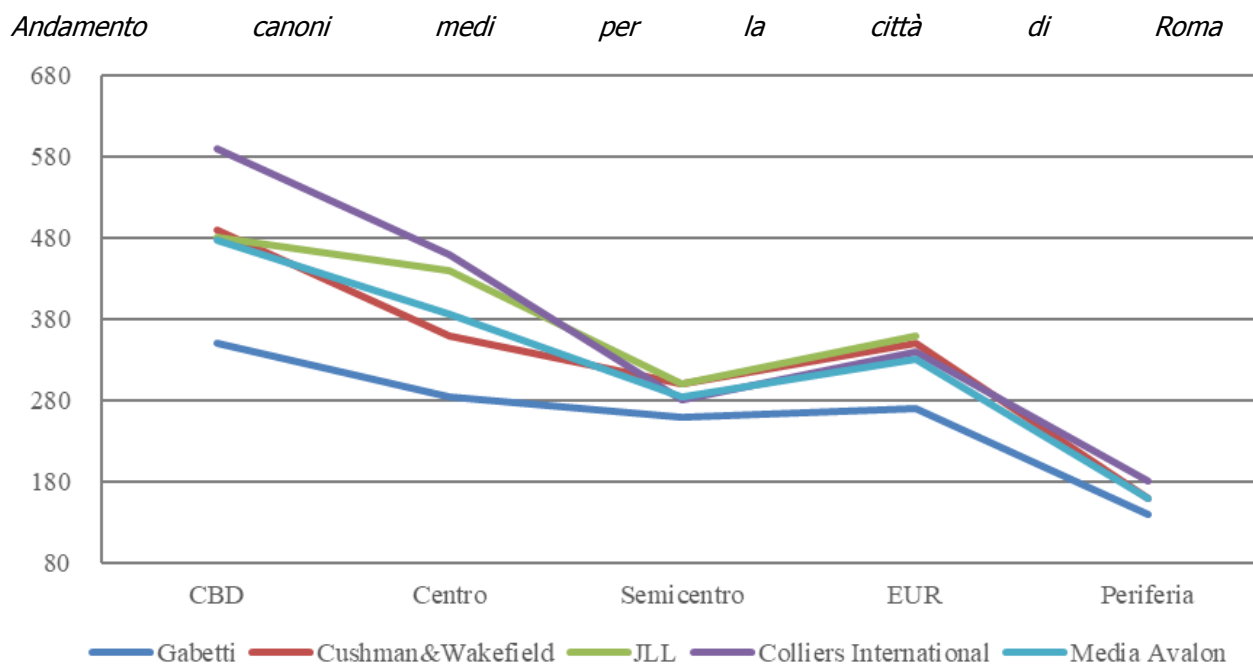
Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma, C&W, CBRE, JLL, Colliers

Valori canonici medi della città di Milano

	CBD	Centro	Semicentro	Periferia	Hinterland
Gabetti	490	405	310	220	160
Cushman&Wakefield	600	480	370	280	240
JLL	570	500	415	260	230
Colliers International	590	460	350	280	220
Media Avalon	563	461	361	260	213

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 ed eccezione di Gabetti, il quale prevede canoni medi nel CBD intorno ai 500 €/mq/anno. I canoni si assestano tra i 400 e i 500 €/mq/anno considerando tutti i data provider nel centro città, mentre gli stessi sono compresi in un range medio che va dai 310 e i 410 €/mq/anno nelle zone semicentrali. I canoni risultano maggiormente appiattiti verso il basso nelle aree più periferiche nelle quali infatti, essi oscillano tra i 220 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 canoni 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.



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

Canoni medi per la città di Roma

	CBD	Centro	Semicentro	EUR	Periferia
Gabetti	350	285	260	270	140
Cushman&Wakefield	490	360	300	350	160
JLL	480	440	300	360	
Colliers International	590	460	280	340	180
Media Avalon	477,5	386	285	330	160

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

Da questa rappresentazione si evince come i canoni hanno subito un rallentamento per la città di Roma, infatti, i valori sono compresi in un range che va dai 480 e 490 €/mq/anno, eccezion fatta per Gabetti, il quale prevede per i CBD un canone medio di 350 €/mq/anno. Per quanto riguarda il centro il range medio di valori è 360 e 460 €/mq/anno per tutti i data provider eccetto Gabetti, il quale prevede canoni medi nell'intorno dei 290 €/mq/anno per il centro. 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 260 e i 300 €/mq/anno per il semicentro. In periferia il range si appiattisce verso il basso attestandosi tra i 140 e i 180 €/mq/anno. E' bene notare da ultimo, che 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 270 e i 360 €/mq/anno, con una media finale che si aggira nell'intorno dei 330 €/mq/anno per la zona considerata.

In uno scenario post pandemico, 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 un grande calo della domanda di spazi per uffici, è probabile che i tassi di sfritto negli uffici aumenteranno in base alla misura in cui la recessione avrà un impatto sul mercato del lavoro.

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 stanno concentrando 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. Per questo, è ragionevole pensare che nel corso del 2021 acquisiscano sempre più valore ed appeal soluzioni come flex office, rifunzionalizzazioni degli spazi esistenti e home office.

Le contrattazioni per la chiusura di accordi di locazione per spazi direzionali sono proseguite con difficoltà mentre in alcuni casi è deciso di ritardare o accantonare progetti per nuove acquisizioni o ricerche di opportunità di investimento nel settore uffici.

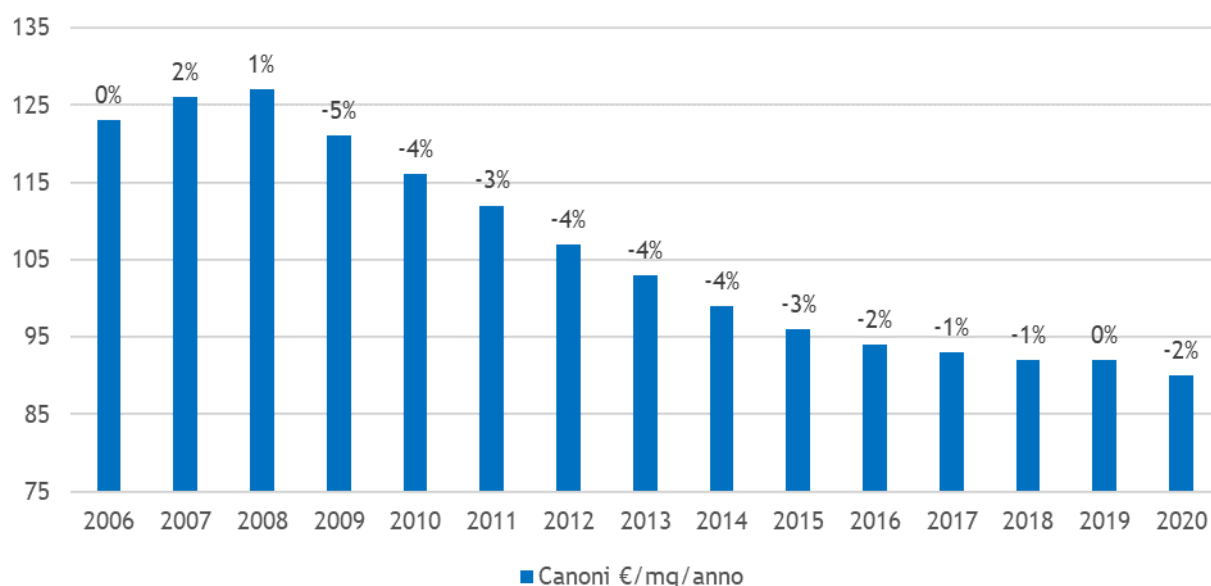
In numerosi casi i locatari hanno adottato una posizione attendista nel breve termine: un trend che infatti ha limitato la crescita dei canoni, costringendo i proprietari a muoversi rapidamente per supportare gli inquilini durante la recessione.

Infatti, in questa situazione di incertezza, i proprietari convengono di acconsentire a piccole richieste dei locatari in termini di riduzione parziale o dilazione dei canoni durante le trattative per garantire una duratura esecuzione degli accordi e preservare i ricavi a lungo termine. Al contrario infatti, un comportamento ostruzionistico verso le richieste formulate dagli occupanti da parte dei proprietari potrebbe portare a delle frizioni con gli stessi, determinando mancati rinnovi dei contratti d'affitto, specialmente in casi vicini alla scadenza, o addirittura anche contraddittori in sede legale.

Osservando il grafico sull'andamento storico dei canoni direzionali in Italia, vediamo come a seguito di una decrescita decennale costante, tra il 2018 e il 2019 non vi sia stata variazione, il che in una situazione normale sembrerebbe indicare un futuro rialzo.

Considerando le contingenze, tale aumento risulta però inverosimile, al contrario di una lieve ulteriore contrazione dei valori nel prossimo triennio, con una possibile ripresa attorno al 2023.

Andamento canoni medi a livello nazionale



Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma

Nello sviluppo futuro degli spazi ad uso uffici il lavoro da remoto sta giocando indubbiamente un ruolo importante poiché 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 mantenendo 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 è infatti verificato 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 hanno portato a una introduzione delle postazioni a rotazione, a un sempre più crescente interesse verso immobili certificati LEED e WELL e a un bisogno di incrementare i metri quadri a postazione.

Il momento attuale rappresenta quindi un turning point per il comparto direzionale poiché le aziende si interrogano su come comportarsi a seguito delle recenti news riguardo ai vaccini. Infatti, se i trend emergenti avevano subito un'accelerazione data dall'incertezza nella fase più acuta della pandemia, nell'ottica di un possibile superamento della crisi sanitaria, è 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.

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.

Parallelamente al trend relativo al grado di assorbimento di nuove superfici per quanto riguarda l'asset class direzionale, si assiste ad una flessione anche in termini di transazioni di immobili ad uso direzionale se raffrontiamo l'andamento delle stesse, nei primi tre trimestri del 2019, con quello che è successo negli stessi trimestri del 2020. Hanno avuto una dinamica differente le transazioni riguardante asset direzionali più strutturati, con essi intendendosi, quegli immobili direzionali concepiti per essere dei business district collocati non solo nelle nuove aree in sviluppo all'interno della città, ma soprattutto quelli dislocati nei paesi immediatamente limitrofi e facenti parte dell'hinterland delle grandi città. Quest'ultima sotto mercato direzionale ha infatti, fatto registrare delle performance migliori e in ogni caso non molto dissimili rispetto a quanto aveva fatto registrare nello stesso periodo dell'anno scorso.

I volumi degli investimenti per immobili direzionali a Milano, non hanno nel complesso subito un contraccolpo violento per via della pandemia. Di sicuro vi è stata la ricerca da parte degli investitori di operazioni che presentassero un profilo di rischio-rendimento più contenuto visto lo scenario di incertezza che si è venuto a creare.

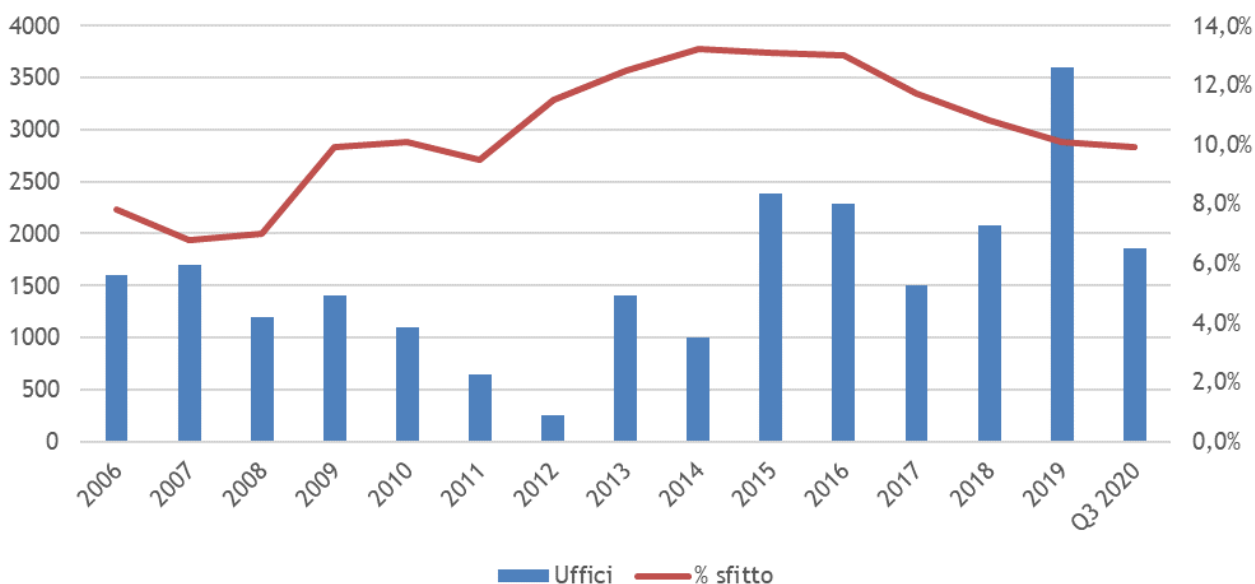
Nei primi trimestri dell'anno vi sono stati consistenti investimenti da parte di investitori istituzionali italiani, che hanno contribuito al mantenimento delle quotazioni di questa particolare asset class. Nell'ultimo periodo invece, vi è stata una netta prevalenza di capitali esteri investiti nel comparto direzionale e che ha interessato principalmente le città di Milano e Roma.

Il volume complessivo degli investimenti va poi ripartito su tutti quelli che sono i sotto segmenti che compongono il comparto direzionale. Se si tiene conto di questo, si vede come gli investimenti hanno riguardato le cosiddette location "prime" o comunque le aree già affermatesi come business district all'interno delle grandi città come Milano. Nel capoluogo lombardo, infatti, si registrano le migliori performance in termini di capitali investiti in questo particolare sotto mercato direzionale. La conseguenza di tutto ciò, si è anche riflessa nell'abbassamento dei rendimenti in relazione ai sotto mercati che rispecchiano le caratteristiche precedentemente accennate, essendo gli stessi immobili che ne fanno parte più in linea con le nuove tendenze sulle modalità di organizzazione della vita lavorativa post-pandemia.

Com'è altrettanto evidente, vi è stata una frenata degli investimenti per quanto riguarda gli immobili direzionali value-added causata da diversi fattori in parte già descritti. Questa tipologia di operazioni prevede un maggior ricorso alla leva finanziaria da parte di investitori terzi, tipicamente banche nazionali. La situazione d'incertezza era tale che gli intermediari hanno concesso meno credito per questa tipologia di operazioni in un'ottica di contenimento delle proprie esposizioni. L'ammontare di risorse prestate ha avuto un calo ma anche il costo del credito ha contestualmente registrato un rialzo, il che è andato ad impattare negativamente nei business plan degli operatori immobiliari.

Nella città di Roma le performance relative agli investimenti sono state diverse, in quanto nella capitale si è avuta una flessione effettiva del capitale investito e detto storno si è attestato nell'intorno del 30% rispetto allo stesso periodo del 2019, vale a dire i primi tre trimestri dell'anno. Un sostanziale equilibrio si mantiene per quanto concerne la provenienza degli investimenti, anche se negli ultimi mesi vi è stata una netta predominanza degli stessi da parte di investitori istituzionali esteri. L'attenzione di questi si è focalizzata per location prime della città nonché verso business centre già in via di riqualificazione, i quali hanno registrato un ulteriore lieve flessione dei rendimenti attesi. Il mercato direzionale romano vede sempre le zone centrali e il quartiere EUR come principali catalizzatori degli investimenti in tale asset class.

Volume degli investimenti e vacancy rate a Milano



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

Il grafico in alto mette in relazione l'andamento delle superfici concesse in locazione con la vacancy media rilevata su base annua. Essa si attesta per l'anno in corso intorno al 9% per la città di Milano e intorno all'11% per la città di Roma. Questo dato è ottenuto come media del tasso di sfitto fatto registrare da tutti i sotto mercati relativi alle diverse zone delle città.

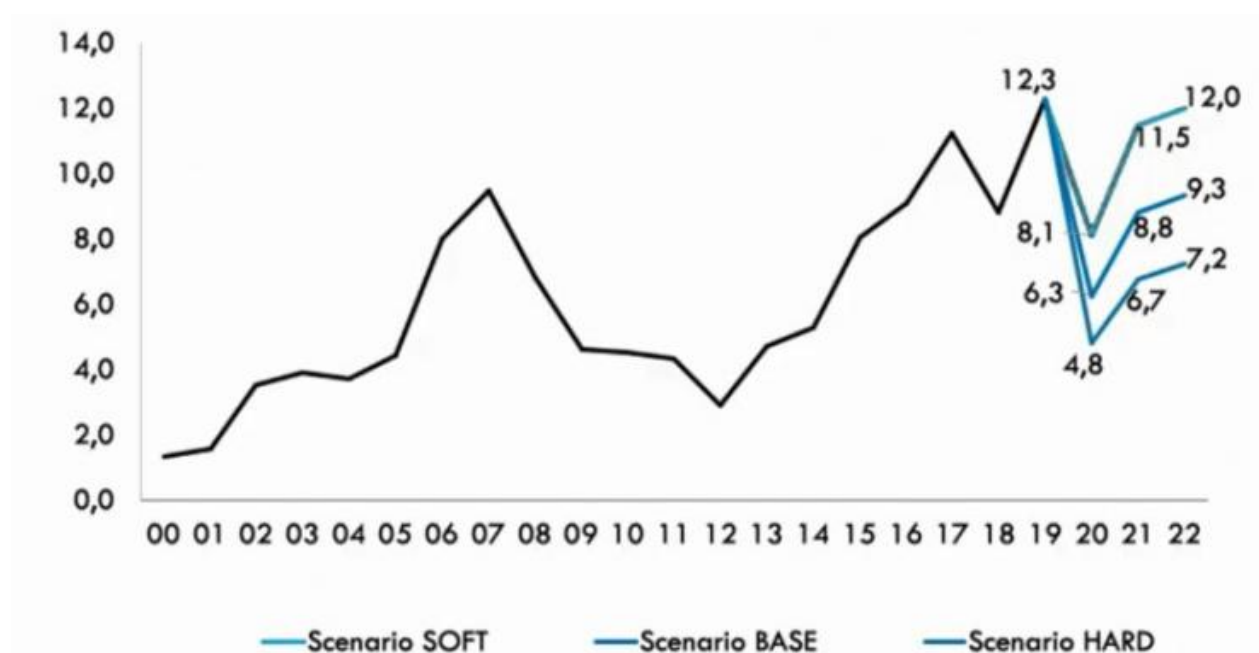
Per quanto riguarda la città di Milano le transazioni di nuove superfici hanno riguardato un ammontare di 33.000 mq nel Q3 del 2020 arrivando così ad un assorbimento complessivo nell'anno pari a 190.000 mq circa. Si è invece, registrato un calo nella città di Roma rispetto all'anno precedente, dovuto principalmente all'assenza di transazioni importanti e al di sopra di un certo ammontare aventi ad oggetto complessi direzionali. A Milano, come anticipato, si è assistito ad un inizio di anno dove vi sono state transazioni importanti, in particolare riguardante nuovi distretti direzionali, mediante accordi di pre-let. E' seguita una seconda parte dell'anno nella quale si sono concluse altre importanti transazioni relative a tale asset class, assecondando così il trend rialzista che era già in corso.

E' doveroso sottolineare, come il contesto macroeconomico italiano rimane comunque complicato a causa del crollo del PIL in conseguenza della crisi Covid. Questo si ripercuoterà 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.

Sulla scorta delle considerazioni fatte è possibile affermare che vi è stato un rallentamento per quanto riguarda gli investimenti in asset direzionali a livello nazionale aggregato anche se come al solito la situazione è ben differente in alcune città capoluogo importanti e su tutte spiccano Roma e Milano. Come abbiamo visto infatti i centri di queste città nonché i loro central business district non hanno risentito, se non in forma molto lieve nei primi trimestri dell'anno, degli effetti negativi della crisi pandemica.

Scenari prospettici di investimento nel settore terziario



Fonte: elaborazione Nomisma su dati Nomisma, BNP Paribas RE, CBRE e Colliers

Nel grafico in alto, Nomisma analizza le ricadute in termini di investimenti sul comparto direzionale a livello nazionale. Vengono analizzati tre scenari: uno scenario cosiddetto "soft", uno scenario "base" ed infine uno scenario "hard". Nel primo scenario si avrebbe una riduzione degli investimenti corporate su base annua di poco più di quattro punti percentuali ed un rimbalzo che avverrebbe nel 2022; nel secondo scenario invece, ci sarebbe un crollo di sei punti percentuali circa ed un rimbalzo più moderato di soli tre punti percentuali nel 2020; infine nell'ultimo scenario delineato, vale a dire, quello più pessimistico dei tre, si assisterebbe ad un crollo di ben sette punti percentuali e mezzo con una ripresa ancora più lenta di soli due punti percentuali e mezzo circa nel 2022.

IL DIREZIONALE: "TREND E PROSPETTIVE FUTURE"

Nel corso del 2020 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. All'interno dei 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**

MARKET TREND

Continua il cambiamento 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 aumentassero 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).

L'OSIL, Osservatorio Immobiliare Logistico della Liuc Business School, ha creato un sistema in grado di mappare le caratteristiche che influenzano gli operatori nella scelta di un magazzino, per poter poi classificare le infrastrutture in base ad un punteggio. Nella tabella sottostante sono riassunti i *key factors* di scelta:

Settings	Factor to assess
Location	
Context	Proximity to industrial areas, logistics hubs, courier branches, accessibility
Proximity to transport networks	Distance from motorway tollbooth, junctions, port, airport and other infrastructures
External features	
External area	Single or two entrances, access, direction of traffic vehicles, vehicle stalls, depth and slope of the service area, orientation of the docks
Docks	Ratio of covered sqm per docks, type of docks, ramps, gates, devices for vehicle docking
Building	
Dimension	Size, form factor, depth, height under beam, expandability
Structure	Building ageing, capex, seismic compliance, structural mesh, side walls, roof, fire resistance (R)
Floor	Materials, medium/max flow rate, flatness, joints, coating
Internal features	
Offices and accessory spaces	Location and size of offices, presence of mezzanines, cold rooms, trolleys loading area
Equipment	Firefighting, lighting, photovoltaics, sustainability, IT management systems (BMS)

SENTIMENT DEL MERCATO – "PERIODO COVID 19"

Il periodo Covid ha permesso, 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

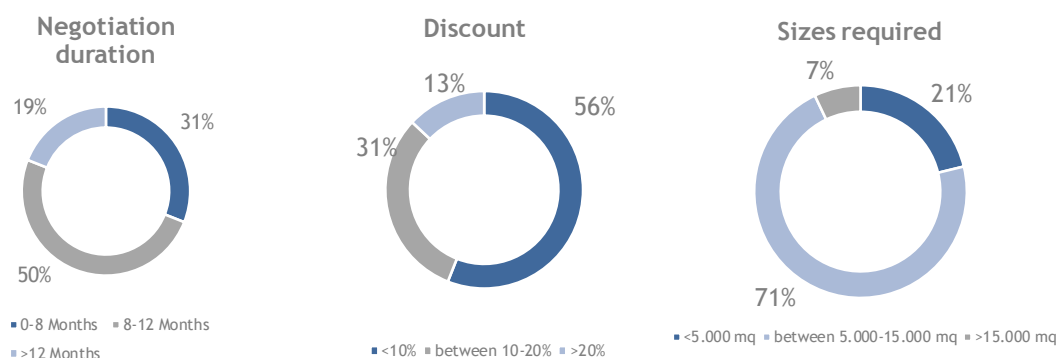
operatori, con consegna tramite veicoli "green". Questi immobili multifunzionali potranno plausibilmente soppiantare la logica del "built to suit", venendo gestiti da più soggetti/tenant addirittura concorrenti pur di andare incontro alla necessità di flessibilità, tempestività e capillarità del servizio. 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.

ANDAMENTO DEL SETTORE

INVESTIMENTI, PREZZI E CANONI NEL SETTORE LOGISTICO

Rimane stabile l'andamento del mercato immobiliare logistico italiano con valori in leggero rialzo per gli immobili di nuova costruzione. Il Nord viene trainato da Genova e Milano, mentre nel centro è Firenze a registrare il canone prime.

Il primo semestre 2020 ha registrato come percentuale di sconto maggiormente applicata quella entro il 10%, indice di un mercato competitivo che lascia poco spazio alle contrattazioni in linea con quanto registrato nel secondo semestre del 2019.



Immobili Logistici - Valori medi €/mq e trend storico

Il grafico mostra come gli spazi ricercati tra gli operatori logistici sono, per il 71% dei casi, per superfici tra i 5.000 e i 15.000 mq.

Prosegue la domanda di Build-to-Suit, guidata dal crescente bisogno di personalizzazione degli spazi con conseguenti maggiori investimenti in attrezzature e tecnologia. La crescita dell'e-commerce ha spinto ad una maggiore richiesta di spazi dagli operatori di questo settore, che nel corso del secondo trimestre 2020 ha rappresentato il 43% del volume assorbito. Infine continua la ricerca di spazi temporanei da parte dei player attivi nel settore farmaceutico e del food.

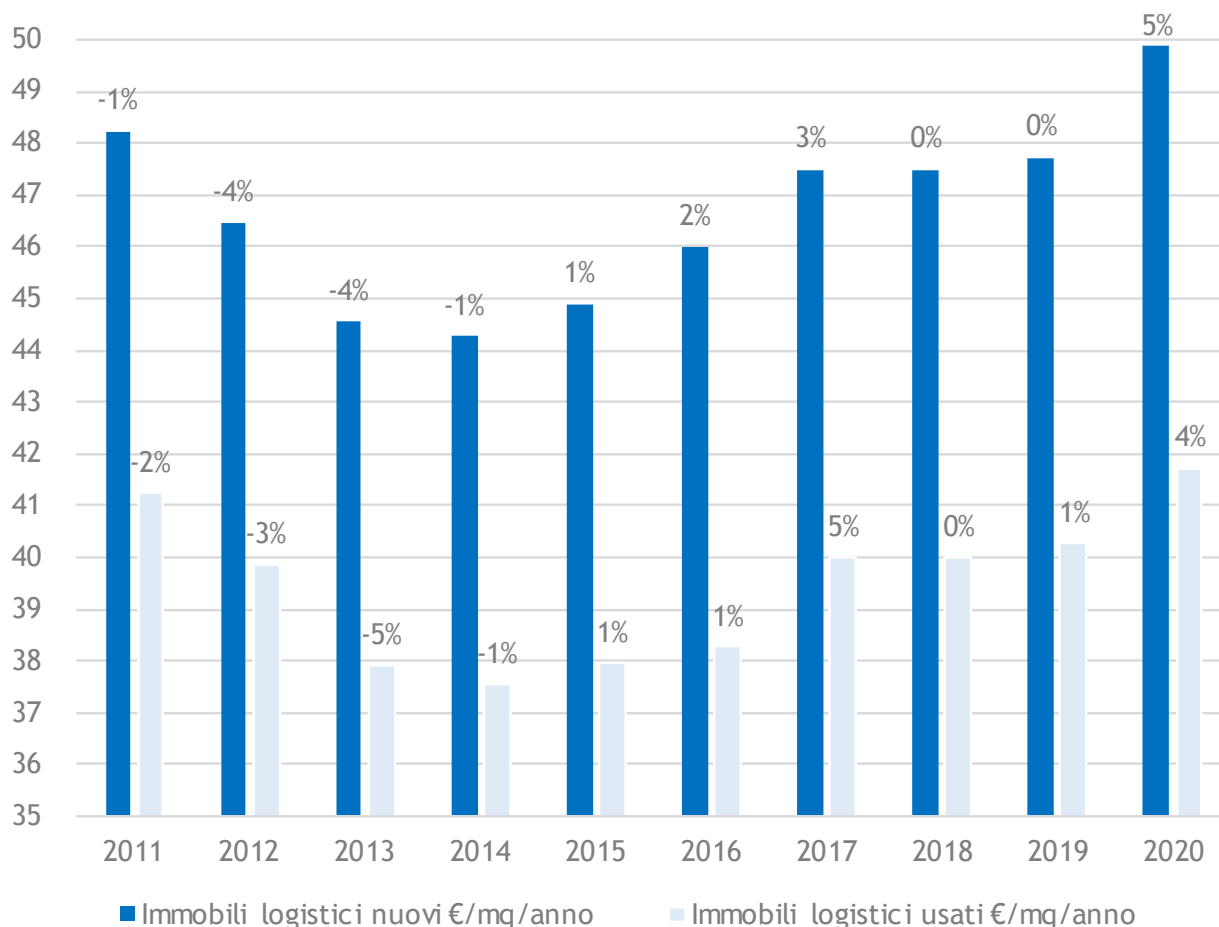
Le operazioni concluse si caratterizzano per un profilo di rischio di tipo core, in linea con quanto registrato lo scorso anno. Relativamente ai nuovi sviluppi lo stop forzato dettato dalle normative Covid ha inevitabilmente portato alcuni ritardi nelle consegne. Continua ad osservarsi una maggiore cautela nei confronti degli sviluppi speculativi, per i quali l'interesse rimane comunque sostenuto.

Di seguito si riportano i prezzi da ultima rilevazione (2017) e i canoni rilevati nel primo semestre del 2020, nelle principali città italiane:

Prezzi €/mq					Canoni €/mq/anno			
	Nuovo		Usato		Nuovo		Usato	
	2017		2017		HI 2020		HI 2020	
Bari	500	660	370	480	40	47	32	39
Bergamo	620	770	450	600	45	53	35	44
Bologna	680	790	500	610	48	56	42	47
Cagliari	560	660	450	560	40	45	33	38
Caserta	600	740	430	580	40	48	36	42
Catania	580	680	400	560	42	46	34	38
Civitavecchia	540	680	430	560	40	48	34	39
Firenze	720	860	590	700	55	65	48	54
Genova	700	900	530	670	48	64	40	45
Gioia Tauro	550	650	420	550	40	43	32	37
Lecce	600	690	440	540	40	45	32	34
Livorno	700	800	550	680	42	50	35	40
Milano	700	850	550	680	52	58	45	50
Napoli	560	720	420	590	44	52	36	42
Novara	480	600	400	480	39	45	34	38
Olbia	630	750	520	600	44	52	32	40
Padova	670	820	500	640	46	54	39	44
Palermo	520	680	450	520	42	48	34	40
Parma	600	680	420	580	42	45	34	39
Perugia	620	730	430	580	40	45	30	35
Pescara	510	670	350	500	39	44	32	36
Piacenza	540	670	400	520	43	47	35	40
Potenza	580	680	470	600	39	44	30	37
Prato	660	830	550	690	52	60	42	47
Rimini	600	730	460	570	42	46	36	40
Rivalta Scrivia	540	680	440	570	41	46	32	38
Roma	620	800	470	600	46	56	42	48
Rovigo	490	550	380	480	41	45	32	38
Sassari	530	620	410	550	42	50	36	40
Torino	570	740	450	600	46	53	36	45
Trento	700	800	550	680	45	55	36	43
Udine	550	700	450	570	40	44	32	37
Venezia	680	770	470	600	45	52	38	42
Verona	600	720	470	600	45	49	37	43
Media	597	726	458	585	43	50	36	41

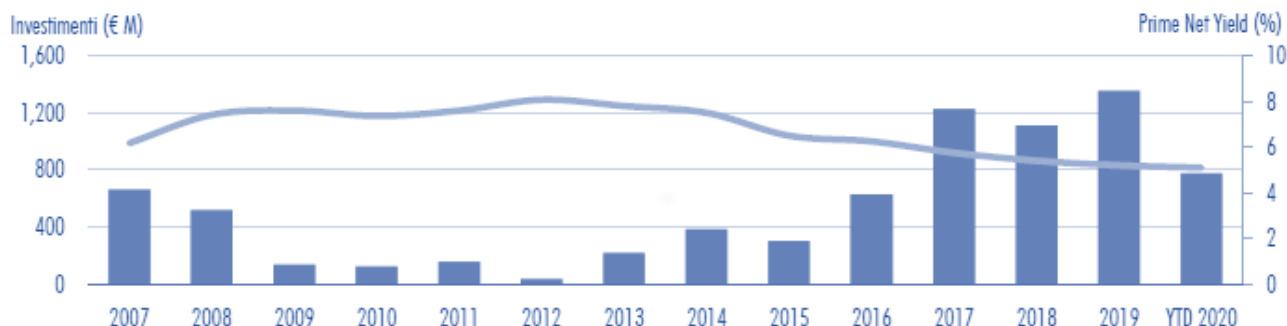
Fonte: Borsino immobiliare della logistica

Immobili Logistici - Canoni medi €/mq/anno e trend storico (% rispetto all'anno precedente con decorrenza dal 2010)



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Borsino Immobiliare

L'andamento positivo del mercato della logistica è confermato anche dai rendimenti che hanno visto un'importante evoluzione nel corso degli anni. Prima del 2015 erano in crescita, con rendimenti medi che si aggiravano sopra l'8%; a partire dal 2015 si è assistito ad una costante contrazione, in particolare nelle location prime di Milano con punte del 4,8% netto come rendimento annuo nel primo semestre 2020.



Fonte: elaborazioni Avalon su dati CBRE

Guardando più nel dettaglio i rendimenti netti abbiamo registrato che nel Nord Italia è Torino a riportare i rendimenti più alti (5,4% - 5,9%) seguita da Genova e Piacenza (5,0% - 5,5%), Verona (5,2% - 5,6%), Bologna (4,9% - 6,0%) e Milano (4,8% - 5,5%). Nel centro Italia, Roma registra rendimenti netti che oscillano tra il 4,7% e il 5,7%. Questa è la location che ancora risulta maggiormente attrattiva per gli investitori. Nel sud Italia troviamo Catania con i rendimenti più alti (6,0% - 6,5%).

PRINCIPALI OPERAZIONI

Kryalos, nel mese di maggio 2020, ha acquisito, per il fondo immobiliare "Aphrodite", quattro asset logistici last-mile in Toscana. Si tratta di asset per una Gla complessiva di circa 58.000 mq situati nell'area submetropolitana di Firenze, quasi interamente locati a primari operatori logistici e a leader di mercato in ambito moda e industriale.

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.

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.

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.

• 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 al 31 dicembre 2020 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 31 dicembre 2020, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dagli esperti indipendenti la Società ne ha adottato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2020, 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"*) e fondi immobiliari.

Si riporta di seguito una rappresentazione del patrimonio immobiliare consolidato di proprietà del Gruppo per tipologia e destinazione d'uso, al 31 dicembre 2020:

(Euro/000)	GAV	% on Total Portfolio	DEBT	LTV Ratio	NAV immobiliare	% on Total Portfolio
Residential	206	12,84%	0	0,0%	206	13,84%
Loft (not residential)	838	52,24%	116	13,8%	722	48,52%
Trading Assets	1.044	65,09%	116	11,1%	928	62,37%
Logistic	560	34,91%	0	0,0%	560	37,63%
Trading Lands	560	34,91%	0	0,0%	560	37,63%
TOTALE PORTAFOGLIO CONSOLIDATO	1.604	100,00%	116	7,2%	1.488	100,00%

Al 31 dicembre 2020 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Restart si è attestato a un valore di mercato pari a 1,6 milioni di Euro rispetto al dato 6,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2019 (1,6 milioni di Euro a parità di perimetro). Tale variazione deriva dalle dismissioni del periodo.

In relazione al portafoglio immobiliare detenuto dalla Capogruppo e dalle società controllate si fornisce l'ulteriore seguente dettaglio⁷:

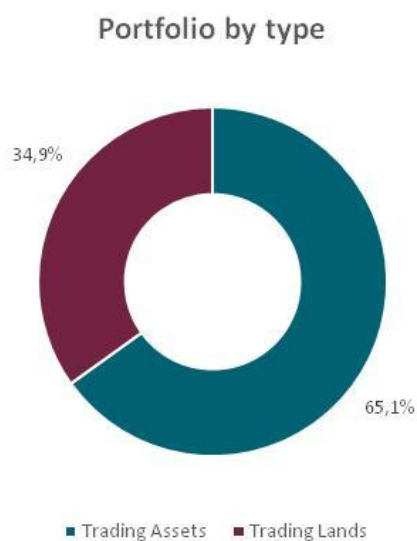
(Euro/000)	Criterio	Valore Contabile	Valore di Mercato
Rimanenze	IAS 2	1.041	1.044
Investimenti immobiliari: immobili in fase di sviluppo	IAS 40	560	560
TOTAL PORTFOLIO		1.601	1.604

"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 65,1% da "Trading Assets" e per il 34,9% da "Trading Lands".

⁷ Ai sensi della Raccomandazione Consob n. 9017965 del 26 febbraio 2009.



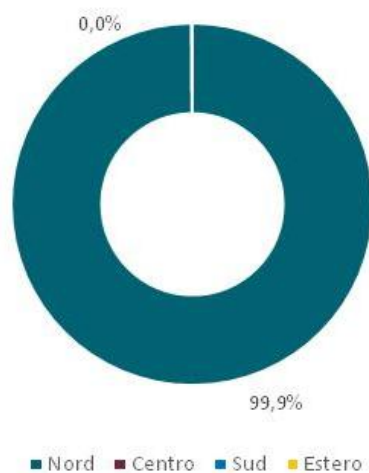
Milano, Pompeo Leoni/De Angeli– Pragaotto S.r.l.

Il portafoglio immobiliare è localizzato quasi interamente nel Nord Italia.

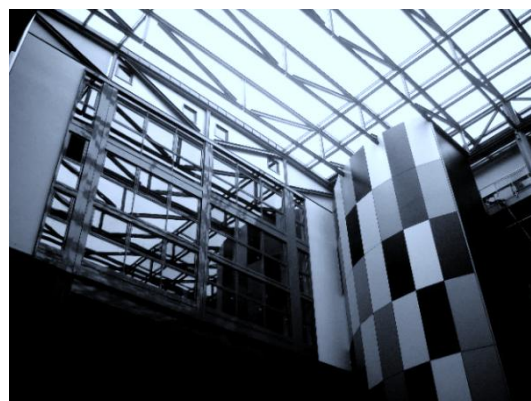
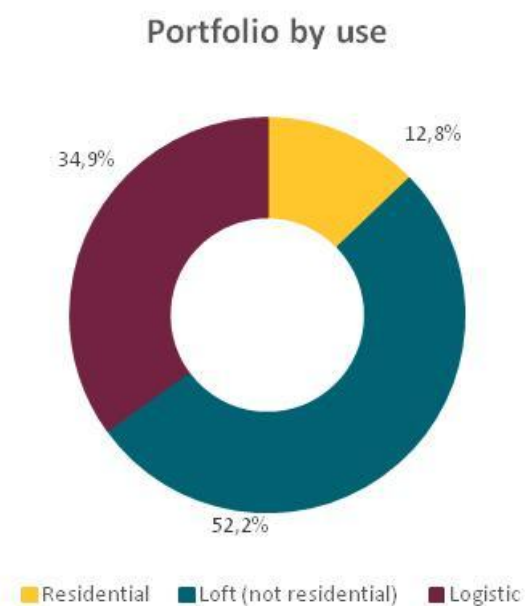


Milano, Pompeo Leoni/De Angeli– Pragaotto S.r.l.

Geographic Breakdown



La composizione per destinazione d'uso evidenzia per il 12,85% immobili a destinazione *Residential*, per il 52,25% immobili Loft (not residential) e per il restante 34,9% immobili *Logistic*.



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.

2.11 Principali rischi e incertezze

Si espongono nel seguito le principali fonti di rischio e le strategie di copertura ammissibili.

- **Rischi strategici**

RISCHI COLLEGATI ALLA DIFFUSIONE DEL CORONA VIRUS

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 di questo fenomeno sul bilancio generano un maggiore grado di incertezza sia 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.

RISCHIO DI MERCATO

Il rischio di mercato consiste nella possibilità che variazioni dell'andamento generale dell'economia, del settore immobiliare e dei tassi di interesse possano influire negativamente sul valore delle attività, anche immobiliari, delle passività o dei flussi di cassa attesi.

Il Gruppo monitora tramite appositi studi l'andamento generale dell'economia ed effettua semestralmente un'analisi dell'andamento del mercato immobiliare. In particolare, la Società monitora con costanza le variazioni e le previsioni sull'andamento generale dell'economia che potrebbero influire negativamente sul valore delle attività, anche immobiliari, delle passività o dei flussi di cassa attesi.

Con specifico riferimento al mercato in cui la Società opera, va rilevato come i mercati immobiliari globali stiano attraversando una fase congiunturale negativa causata dal perdurare della pandemia da covid-19, registrando rallentamenti e/o riduzioni degli investimenti, difficoltà economico-finanziarie dei conduttori nell'adempiere alle proprie obbligazioni di pagamento e difficoltà nell'accesso a finanziamenti.

Si ritiene tuttavia che il mercato immobiliare possa offrire valide opportunità di investimento, adeguate al modello di business della Società, basato sulla raccolta, proseguimento e valorizzazione delle attività di investimento in iniziative di tipo Value Added e Opportunistic attraverso l'acquisizione di partecipazioni, anche di minoranza, in società attive nel settore immobiliare, di special situation e di sottostanti immobiliari a NPL/UTP, con l'obiettivo di valorizzare le stesse nel medio/lungo periodo, in concorso con gli altri azionisti.

- **Rischi operativi**

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 28.

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.

RISCHIO SULLA SALUTE E SICUREZZA E RISCHIO AMBIENTALE

Il Gruppo Restart ha intrapreso tutte le iniziative necessarie alla tutela della salute nei luoghi di lavoro, secondo quanto disposto dalla legislazione in materia. Ai fini di quanto prescritto dalla normativa si precisa che, nel corso dell'esercizio 2020, non si sono verificati infortuni tali da comportare lesioni gravi o gravissime sul lavoro, o morti.

I rischi collegati al verificarsi di eventi che possano provocare effetti sull'ambiente o sulla salute della popolazione residente nelle zone di influenza delle attività del Gruppo, sono oggetto di crescente attenzione da parte degli organi regolatori pubblici e di una legislazione sempre più stringente. Si segnala che, nel corso dell'esercizio, il Gruppo Restart non ha causato alcun danno all'ambiente per il quale sia stata dichiarata colpevole, né è stata oggetto di sanzioni o pene per reati o danni ambientali.

La Società è fortemente impegnata nella prevenzione di tali rischi ed ha adottato sistemi di gestione idonei a prevenire ed a documentare l'approccio gestionale a queste tematiche.

Inoltre, l'azienda rivolge particolare attenzione all'aspetto che disciplina le responsabilità amministrative, di sicurezza e ambientali in merito al rischio di commissione di reati, come definito dal D.lgs. 231/01.

● Rischi di compliance

RESPONSABILITÀ EX D.LGS. 231/01

Il rischio ex D.Lgs. 231/01 è che la Società possa incorrere in sanzioni connesse alla disciplina della responsabilità degli enti per la commissione dei reati ex D.Lgs. 231/01.

Al fine di limitare detto rischio, la Società ha adottato il "Modello Organizzativo" o "Modello 231", strutturato in una c.d. Parte Generale, che illustra gli obiettivi, le linee di struttura e le modalità di implementazione del Modello Organizzativo, e in una c.d. Parte Speciale, che, in sintesi, descrive le fattispecie criminose di cui al D. Lgs. 231/01 ritenute rilevanti a seguito del lavoro di *risk assessment*, stabilisce regole di comportamento per i destinatari del Modello 231, e fissa i principi per la redazione delle procedure nelle aree aziendali coinvolte.

La Società ha inoltre predisposto il Codice Etico, rivolto a tutti coloro che lavorano nel Gruppo, i quali sono impegnati ad osservare e a far osservare i principi previsti nel Codice nell'ambito delle proprie mansioni e responsabilità.

La Società ha inoltre nominato un Organismo di Vigilanza, dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, organo preposto a vigilare sull'effettività, adeguatezza, funzionamento e osservanza del Modello Organizzativo, curandone inoltre il costante aggiornamento.

NORMATIVA REGOLAMENTARE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

La Società ha lo *status* di emittente di strumenti finanziari quotati su un mercato regolamentato ed è pertanto soggetta alle specifiche normative applicabili agli emittenti quotati sui mercati regolamentati.

La Società pone la massima attenzione al rispetto delle prescrizioni normative e regolamentari derivanti dallo *status* di società quotata. Il processo di informativa al mercato prevede uno stretto coordinamento con le funzioni interne per la rilevazione, la verifica e la comunicazione di dati ed informazioni di carattere amministrativo, contabile e gestionale, ed è svolto nel rispetto della normativa interna specificamente definita e sotto la supervisione del Presidente e dell'Amministratore Delegato.

RESPONSABILITÀ EX L. 262/05

Il rischio connesso ex L. 262/05 si riferisce alle responsabilità del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, ex L. 262/05.

La Società, in conformità alle previsioni normative della legge 28 dicembre 2005, n. 262 "Legge sul Risparmio" ha adottato un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all'informativa finanziaria, con l'obiettivo di (i) accertare che il Sistema di Controllo Interno attualmente in essere sia adeguato a fornire una ragionevole certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte; (ii) predisporre adeguate procedure amministrativo-contabili per l'elaborazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario; (iii) garantire l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili predisposte nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti di cui sopra.

• **Rischi finanziari**

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 CAMBIO

Il Gruppo al 31 dicembre 2020 non è soggetto a rischio di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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 30 giugno 2022, ivi incluse le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere.

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 31 dicembre 2020;
- cessione di taluni asset.

Sulla base delle informazioni e delle evidenze documentali disponibili alla data di redazione del Bilancio al 31 dicembre 2020 nonché dello stato di avanzamento delle iniziative attualmente in essere in ordine alle sopracitate fonti di copertura finanziaria, 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.

• Principali contenziosi in essere e verifiche fiscali

Si segnala che tutti i contenziosi civili e amministrativi afferenti il 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 31 dicembre 2020 ammontano a circa 216 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. Tutti gli ulteriori contenziosi richiamati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 si sono chiusi nel corso del periodo.

VERIFICHE E CONTENZIOSI FISCALI IN ESSERE AL 31 DICEMBRE 2020

Di seguito i principali contenziosi tributari di cui sono parte Restart S.p.A. e società da questa controllate.

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. L'udienza di secondo grado era stata fissata al 1 dicembre 2020 ma, in data 18 novembre 2020, l'udienza è stata rinviata a nuova data.

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 del presente documento non è stata ancora fissata l'udienza di merito.

La Società, con l'ausilio dei propri consulenti fiscali e legali, ha valutato il rischio di soccombenza possibile, ma non probabile.

2.12 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:

- limitatamente ai primi mesi del 2020, un impatto negativo sull'attività di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l. e sull'attività viti-vinicola svolta dalla controllata Società Agricola la Bollina S.r.l.. Ad ogni modo, si segnala una sostanziale ripresa dell'attività di vendita a partire dal mese di maggio 2020.
- perdite di valore degli immobili a sviluppo e a reddito detenuti attraverso la società collegata Aedilia Nord Est e la sua controllata Pival S.r.l. 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 31 dicembre 2020, 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.

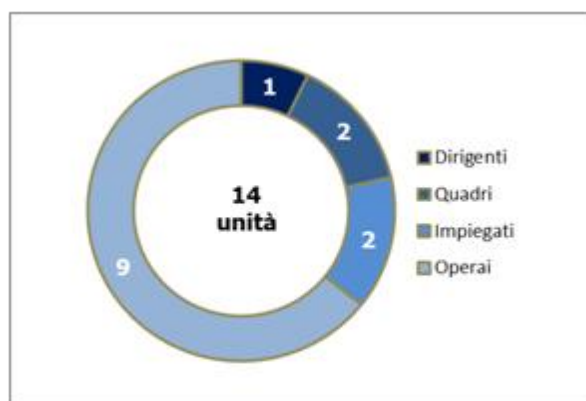
2.13 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Restart al 31 dicembre 2020 è pari a 14 dipendenti.

Di seguito si dettaglia la posizione al 31 dicembre 2020.

Totale Gruppo				F				M			
	31/12/2020	31/12/2019	Variazione	2020	% su Totale	2019	% su Totale	2020	% su Totale	2019	% su Totale
Dirigenti	1	1	+0	0	0%	0	0%	1	100%	1	100%
Quadri	2	2	+0	2	100%	2	100%	0	0%	0	0%
Impiegati	2	3	-1	1	50%	2	67%	1	50%	1	33%
Operai/Portieri	9	5	+4	2	22%	0	0%	7	78%	5	100%
Totale	14	11	+3	5	36%	4	36%	9	64%	7	64%

Nel corso del primo semestre 2020 si rileva un aumento dell'organico con riferimento al comparto winery. In dettaglio, sono aumentati i dipendenti con contratto a tempo determinato, a chiamata fino al 31/12/2020, a fronte della decisione di ridurre i costi dell'attività viti-vinicola svolta mediante il supporto delle cooperative.



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

Personale per fascia di età				Personale per anzianità aziendale			
	2020	2019	Variazione		2020	2019	Variazione
25/29	0	1	-1	0/5	10	6	+4
30/34	4	3	+1	6/10	2	3	-1
35/39	2	3	-1	11/20	1	1	+0
40/44	2	0	+2	21/30	1	1	+0
45/49	1	1	+0	Totale	14	11	+3
50/54	3	1	+2				
55/59	2	2	+0				
Totale	14	11	+3				

2.14 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 avviato 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**

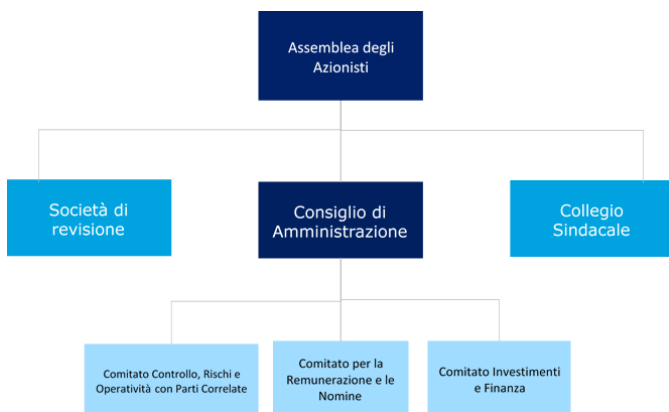
Restart è soggetta all'attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli articoli 2497 ss. cod. civ., della controllante Augusto S.p.A..

- **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 Autodisciplina, 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, ha adottato i principi e i criteri applicativi raccomandati dal Codice di Autodisciplina 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 27 aprile 2018 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 2020, la durata in carica. Pertanto, la prossima Assemblea dei Soci, convocata in sede straordinaria ed ordinaria per il prossimo 28 aprile 2021, sarà chiamata a deliberare, *inter alia*, sulla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione.

L'Assemblea dei Soci tenutasi il 27 aprile 2018 ha nominato il Consiglio di Amministrazione nelle persone di: Carlo Alessandro Puri Negri, Benedetto Ceglie, Giuseppe Roveda, Adriano Guarneri, Giacomo Garbuglia, Rosanna Ricci, Annapaola Negri-Clementi, Alessandro Gandolfo e Serenella Rossano. L'Assemblea ha nominato Carlo Alessandro Puri Negri alla carica di Presidente. Il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 9 maggio 2018 ha deliberato la nomina di Benedetto Ceglie alla carica di Vice Presidente e di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e ha confermato Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato.

Come reso noto al mercato, in data 12 novembre 2018, il Presidente Carlo A. Puri Negri e i Consiglieri Adriano Guarneri, Rosanna Ricci e Serenella Rossano, in conseguenza dell'assunzione degli incarichi nel Consiglio di Amministrazione di Sedea SIIQ S.p.A. (ora Aedes SIIQ S.p.A.), hanno rassegnato le loro dimissioni, con efficacia dalla data di perfezionamento della Scissione (28 dicembre 2018). Il Consiglio di Amministrazione della Società, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2386 del codice civile e dall'art. 11 dello statuto sociale, in data 19 dicembre 2018 ha cooptato – sempre con efficacia dalla data di perfezionamento della scissione (28 dicembre 2018) – i seguenti 4 (quattro) nuovi Consiglieri: Claudia Arena, Domenico Bellomi, Rosa Cipriotti e Maria Rita Scolaro.

I Consiglieri cooptati Claudia Arena, Domenico Bellomi, Rosa Cipriotti e Maria Rita Scolaro, scaduti con l'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2019 convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2018, sono stati confermati dalla menzionata Assemblea fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del Bilancio dell'esercizio 2020.

Il Consiglio di Amministrazione tenutosi il 7 maggio 2019 ha deliberato la conferma di Domenico Bellomi alla carica di Vice Presidente e di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Nella riunione del 22 gennaio 2019 (successiva alla cooptazione) e (a seguito della conferma assembleare) nella riunione del 7 maggio 2019, a seguito di quanto sopra riportato, il Consiglio di Amministrazione ha integrato 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 Rosa Cipriotti;

(ii) il Comitato per la Remunerazione e le Nomine composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Claudia Arena (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Rosa Cipriotti;

(iii) Il Comitato Finanza e Investimenti composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Rosa Cipriotti (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Claudia Arena.

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.

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2018 per un triennio e quindi fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020. Pertanto, la prossima Assemblea dei Soci, convocata in sede straordinaria ed ordinaria per il prossimo 28 aprile 2021, sarà chiamata a deliberare, *inter alia*, sulla nomina del nuovo Collegio Sindacale.

Il Sindaco Supplente Fabrizio Capponi, in data 26 marzo 2019, per motivi e impegni di carattere professionale, ha rassegnato le Sue dimissioni con effetto immediato.

L'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2019 ha integrato il Collegio Sindacale, nominando Leonardo Grassi alla carica di Sindaco Supplente.

Il Collegio Sindacale in carica è così composto: Cristiano Agogliati (Presidente), Roberta Moscaroli e Philipp Oberrauch, Sindaci Effettivi, Laura Galleran, Leonardo Grassi e Luca Angelo Pandolfi, Sindaci Supplenti.

L'art. 18 dello Statuto è diretto ad assicurare 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 Cristiano Agogliati e il Sindaco Supplente Luca Angelo Pandolfi sono tratti dalla lista presentata dall'Azionista di minoranza Itinera S.p.A., 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.

2.15 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 2020, si registrano costi netti per 36 migliaia di Euro 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.

Il 17 gennaio 2020 è stata perfezionata la cessione del credito IVA (2.371 migliaia di Euro) richiesto a rimborso da Restart a Praga Res S.r.l., con conseguente compensazione del credito tributario con il corrispondente debito verso Praga RES S.r.l.. In data 19 giugno 2020 l'Agenzia delle Entrate ha erogato il credito IVA direttamente alla cessionaria Praga RES S.r.l..

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 2020 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali⁸.

- **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

⁸ 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.

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.

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.

2.16 Raccordo tra il patrimonio netto e il risultato netto della Capogruppo e il patrimonio netto e il risultato netto Consolidati

	31/12/2020	
	Risultato netto	Patrimonio netto
SALDI COME DA BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	(1.670)	12.690
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:		
Patrimonio netto e risultato pro-quota d'esercizio delle imprese consolidate	5	291
Storno minusvalenza da cessione partecipazioni	(6)	47
Eliminazione degli effetti di operazioni compiute fra imprese consolidate al netto degli effetti fiscali:		
Valutazione patrimonio netto di imprese iscritte nel bilancio d'esercizio al costo	0	0
Eliminazione degli effetti di operazioni compiute fra imprese consolidate al netto degli effetti fiscali:		
Storno adeguamento finanziamenti soci ex IFRS9	(105)	85
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota del Gruppo	(1.776)	13.113
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota di Terzi	(43)	228
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO	(1.819)	13.341

2.17 Evoluzione prevedibile della gestione

La Società nel corso del 2020 ha continuato nel percorso di dismissione del portafoglio trading funzionale alla trasformazione del NAV Immobiliare in cassa da poter poi reinvestire in operazioni opportunistiche.

In particolare, sono state concluse complessivamente vendite pari al 76% del portafoglio immobiliare consolidato rispetto al 31 dicembre 2019, a prezzi in linea o superiori al book value. Pertanto, le dismissioni cumulate dalla data della scissione hanno raggiunto un valore pari a circa all' 87% del portafoglio immobiliare consolidato rispetto al 31 dicembre 2018, comprovando la capacità di Restart di gestire e valorizzare in tempi rapidi immobili appartenenti a diverse asset class. È inoltre proseguita durante l'anno l'attività volta alla semplificazione della struttura del Gruppo mediante la liquidazione e cessione di partecipazioni non strategiche.

Tali dismissioni, unitamente alle attività poste in essere dalla società per il recupero dei crediti fiscali iscritti in bilancio, hanno consentito un sensibile miglioramento della Posizione Finanziaria netta di Gruppo, pari a 4,9 milioni di Euro positivi al 31 dicembre 2020, in miglioramento di 5,0 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2019 e di 6,1 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2018.

In merito alle operazioni di investimento, quest'ultime continuano a subire 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.

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 e sull'evoluzione prevedibile della gestione non sono ad oggi pienamente determinabili e saranno oggetto di costante monitoraggio nel prosieguo dell'esercizio.

Anche alla luce di quanto sopra, la Società ritiene comunque di poter proseguire con successo nel primo semestre 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.

2.18 Proposta di destinazione del risultato dell'esercizio

Signori Azionisti,

sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio di esercizio di Restart S.p.A. al 31 dicembre 2020 che chiude con una perdita d'esercizio di Euro 1.670.001 che vi proponiamo di riportare a nuovo.

Milano, lì 23 marzo 2021

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Giacomo Garbuglia

3. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO RESTART

3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata⁹

	Note	31/12/2020	di cui parti correlate	31/12/2019	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	560		2.760	
Altre immobilizzazioni materiali	2	359		456	
Immobilizzazioni immateriali	3	13		13	
Diritti d'uso	4	974		1.137	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	5	2.509		3.075	
Crediti finanziari non correnti	6	1.891	1.810	1.786	1.739
Crediti commerciali e altri crediti non correnti	7	262		394	
Totale attività non correnti		6.568		9.621	
Attività correnti					
Rimanenze	8	1.968		4.690	
Crediti commerciali e altri crediti correnti	7	3.796	211	6.564	265
Disponibilità liquide	9	5.677	88	2.995	73
Totale attività correnti		11.441		14.249	
TOTALE ATTIVO		18.009		23.870	

		31/12/2020		31/12/2019	
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale		5.005		5.000	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		1.000		1.000	
Utili/(Perdite) portate a nuovo		8.884		8.814	
Risultato del periodo		(1.776)		76	
Totale patrimonio netto di Gruppo	10	13.113		14.890	
Patrimonio netto di Terzi	11	228		(501)	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		13.341		14.389	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	12	591		953	
Passività derivante da lease non corrente	13	735	451	917	705
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	14	116		88	
Debiti tributari non correnti	15	69		80	
Totale passività non correnti		1.511		2.038	
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	12	200		2.165	
Passività derivante da lease corrente	13	271	28	246	97
Debiti tributari correnti	15	187		135	
Debiti commerciali e altri debiti correnti	16	2.499	46	4.897	2.471
Totale passività correnti		3.157		7.443	
TOTALE PASSIVO		4.668		9.481	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		18.009		23.870	

⁹ (in migliaia di euro)

3.2 Conto economico consolidato¹⁰

	Note	31/12/2020	di cui non ricorrenti	di cui parti correlate	31/12/2019	di cui non ricorrenti	di cui parti correlate
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	17	6.993		94	8.416		46
Altri ricavi	18	362		50	104		98
Variazione delle rimanenze	19	(2.722)			(5.091)		
Costi per materie prime e servizi	20	(4.234)		(108)	(3.843)		(203)
Costo del personale	21	(793)		(2)	(799)		
Altri costi operativi	22	(288)		(50)	(197)		(61)
Ammortamenti e svalutazioni	23	(392)			(364)		
Adegamenti al fair value degli investimenti immobiliari		0			(40)		
Svalutazioni e accantonamenti	23	(98)			348		
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	24	(568)			108		
Risultato operativo		(1.740)			(1.358)		
Proventi finanziari	25	106		69	131		85
Oneri finanziari	25	(103)			(147)		
Risultato al lordo delle imposte		(1.737)			(1.374)		
Imposte	26	(82)			1.451		
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento		(1.819)			77		
Risultato del periodo		(1.819)			77		
di cui							
Utile netto dell'esercizio di competenza degli azionisti di minoranza		(43)			1		
di cui Utile/(Perdita) di competenza del Gruppo		(1.776)			76		

¹⁰ (in migliaia di euro)

3.3 Conto economico complessivo consolidato¹¹

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	Nota	31/12/2020	31/12/2019
Risultato del periodo		(1.819)	77
<i>Altre componenti rilevate a patrimonio netto che non saranno riclassificate a conto economico in un periodo futuro:</i>			
(Utili)/Perdite attuariali		(17)	(7)
Totale Altri Utili/ (Perdite)		(17)	(7)
Totale Risultato complessivo		(1.836)	70
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		(45)	0
di cui di competenza del Gruppo		(1.791)	70
Risultato per azione			
Base	27	(0,06)	0,00

¹¹ (in migliaia di euro)

3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato¹²

	Capitale sociale	Riserva legale	Utile/(Perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
Saldo al 1/1/2019	5.000	1.000	8.616	225	14.841	(523)	14.318
Destinazione risultato 2018			225	(225)	0		0
Azioni proprie in portafoglio			1		1		1
Altri movimenti e variazioni di perimetro			(22)		(22)	22	
Utile/(Perdita) del periodo				76	76	1	77
Utile/(Perdite) attuariali			(6)		(6)	(1)	(7)
Totale Utile/(Perdita) complessiva			(6)	76	70	0	70
Saldo al 31/12/2019	5.000	1.000	8.814	76	14.890	(501)	14.389

	Capitale sociale	Riserva legale	Utile/(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	5		10		15		15
Azioni proprie in portafoglio			(1)		(1)		(1)
Altri movimenti e variazioni di perimetro					0	774	774
Utile/(Perdita) del periodo				(1.776)	(1.776)	(43)	(1.819)
Utile/(Perdite) attuariali			(15)		(15)	(2)	(17)
Totale Utile/(Perdita) complessiva			(15)	(1.776)	(1.791)	(45)	(1.836)
Saldo al 31/12/2020	5.005	1.000	8.884	(1.776)	13.113	228	13.341

¹² (in migliaia di euro)

3.5 Rendiconto finanziario consolidato¹³

	31/12/2020	31/12/2019
Risultato di competenza del gruppo	(1.776)	76
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(43)	1
(Plusvalenze)/minusvalenze nette da cessione partecipazioni	10	0
Proventi netti da cessioni di immobili	(13)	0
Oneri/(proventi) da partecipazioni	568	(108)
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	392	364
Adeguamenti al fair value del patrimonio immobiliare	0	40
Svalutazioni / (rilasci) di fondi su crediti e fondi rischi	131	(317)
Oneri/(proventi) finanziari netti	(3)	16
Imposte correnti e differite dell'esercizio	82	(1.450)
Variazione Fondo TFR	(23)	(18)
Variazione Fondi Rischi e Oneri	0	(12)
Flussi di cassa derivanti dalle rimanenze	2.730	5.237
Svalutazione delle rimanenze	(8)	(146)
Variazione crediti commerciali e altri crediti	379	2.236
Variazione debiti commerciali e altri debiti	(20)	(4.671)
Debiti per imposte correnti e differite	(1)	(306)
Imposte pagate al netto dei rimborsi	(24)	483
Interessi (pagati)/incassati	33	(578)
Flusso finanziario dell'attività operativa	2.414	847
(Incrementi) di investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali	(26)	(224)
Decrementi di investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali	2.215	0
Flusso di cassa netto derivante da partecipazioni Available For Sale	0	50
Flussi di cassa derivanti da (incrementi) e decrementi di partecipazioni	(45)	0
Variazione altre poste finanziarie	(42)	(9)
Flusso finanziario dell'attività d'investimento	2.102	(183)
Variazioni debiti vs banche a altri finanziatori	(1.540)	(2.799)
Variazioni passività per lease	(308)	(149)
Flusso di cassa derivante dall'acquisto/cessione di azioni proprie	(1)	0
Variazione del capitale per cassa e warrant	15	1
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	(1.834)	(2.947)
Variazione della disponibilità monetaria netta	2.682	(2.283)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	2.995	5.278
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	5.677	2.995

¹³ (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." e trasferito alla beneficiaria il complesso aziendale che svolgeva l'attività di locazione di immobili con destinazione commerciale e di sviluppo di aree idonee alla realizzazione di immobili con destinazione commerciale da concedere in locazione coerentemente con il regime SIIQ, adottando un nuovo modello di business rappresentato dall'acquisizione in chiave opportunistica di partecipazioni non di controllo in società immobiliari finalizzate all'acquisto, sviluppo e valorizzazione degli asset sottostanti a special situations, UTP-NPL).

All'esito di tali modifiche, sin dalla relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2018 è stata anticipata al mercato la previsione che la Società sarebbe presumibilmente decaduta dal regime SIIQ, per il contestuale mancato rispetto dei requisiti (patrimoniale e reddituale) previsti dall'art. 1, commi 119 e seguenti della Legge 27 dicembre 2006 n. 296 e ss.mm., al termine dell'esercizio 2019, con effetto dal 1° gennaio del medesimo anno.

Con l'approvazione della relazione finanziaria annuale del 2019 è stato confermato che nell'esercizio 2019 la Società non ha rispettato entrambi i requisiti oggettivi patrimoniali e reddituali stabiliti dalla normativa SIIQ, e conseguentemente è decaduta dal regime SIIQ con effetto dal 1° gennaio 2019.

La decadenza dal Regime SIIQ ha comportato il venir meno delle disposizioni statutarie volte a regolare l'attività di investimento immobiliare (definendo allocazione degli investimenti, limiti di leva finanziaria, limiti alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte, ecc.), inserite in attuazione della normativa speciale sulle SIIQ, con conseguente eliminazione della locuzione SIIQ dalla denominazione sociale.

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 le 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 Annuale è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 marzo 2021.

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

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2020 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").

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

I bilanci sono stati predisposti sulla base del criterio convenzionale del costo storico, salvo che per la valutazione degli investimenti immobiliari al *fair value* e delle attività e passività finanziarie, ivi inclusi gli strumenti derivati, nei casi in cui è applicato il criterio del *fair value*.

Gli schemi contabili e l'informativa contenuti nella presente situazione patrimoniale sono stati redatti in conformità al principio internazionale IAS 1, così come previsto dalla Comunicazione CONSOB n. DEM 6064313 del 28 luglio 2006.

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 sono descritti nelle sezioni dedicate della Relazione sulla Gestione. La descrizione di come il Gruppo gestisce i rischi finanziari, tra i quali quello di liquidità e di capitale è contenuta nel paragrafo Informazioni sui rischi finanziari e le politiche di gestione dei rischi delle Note Illustrative.

I bilanci utilizzati delle società controllate, collegate e joint ventures utilizzate per la redazione del presente Bilancio Consolidato, 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 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 al 31 dicembre 2020, sono stati utilizzati i medesimi criteri di valutazione e di consolidamento adottati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2019, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2020.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2020

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2020:

- In data 31 ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato il documento **"Definition of Material (Amendments to IAS 1 and IAS 8)"**. Il documento ha l'obiettivo di rendere più specifica la definizione di "rilevante" e introdotto il concetto di "*obscured information*" accanto ai concetti di informazione omessa o errata già presenti nei due principi oggetto di modifica. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti rilevanti sul bilancio consolidato del Gruppo.
- In data 29 marzo 2018, lo IASB ha pubblicato un emendamento al **"References to the Conceptual Framework in IFRS Standards"**. L'emendamento è efficace per i periodi che iniziano il 1° gennaio 2020 o successivamente, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il Conceptual Framework definisce i concetti fondamentali per l'informativa finanziaria e guida il Consiglio nello sviluppo degli standard IFRS. Il documento aiuta a garantire che gli Standard siano concettualmente coerenti e che transazioni simili siano

trattate allo stesso modo, in modo da fornire informazioni utili a investitori, finanziatori e altri creditori. Il *Conceptual Framework* supporta le aziende nello sviluppo di principi contabili quando nessuno standard IFRS è applicabile ad una particolare transazione e, più in generale, aiuta le parti interessate a comprendere ed interpretare gli Standard.

- Lo IASB, in data 26 settembre 2019, ha pubblicato l'emendamento denominato **"Amendments to IFRS 9, IAS 39 and IFRS 7: Interest Rate Benchmark Reform"**. In particolare, l'emendamento modifica alcuni dei requisiti richiesti per l'applicazione dell'*hedge accounting*, prevedendo deroghe temporanee agli stessi, al fine di mitigare l'impatto derivante dall'incertezza della riforma dell'IBOR (tuttora in corso) sui flussi di cassa futuri nel periodo precedente il suo completamento. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 22 ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato il documento **"Definition of a Business (Amendments to IFRS 3)"**. Il documento fornisce alcuni chiarimenti in merito alla definizione di business ai fini della corretta applicazione del principio IFRS 3.

L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 28 maggio 2020 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato **"Covid-19 Related Rent Concessions (Amendment to IFRS 16)"**. Il documento prevede per i locatari la facoltà di contabilizzare le riduzioni dei canoni connesse al Covid-19 senza dover valutare, tramite l'analisi dei contratti, se è rispettata la definizione di lease modification dell'IFRS 16. Pertanto i locatari che applicano tale facoltà potranno contabilizzare gli effetti delle riduzioni dei canoni di affitto direttamente a conto economico alla data di efficacia della riduzione. L'introduzione del nuovo emendamento ha comportato l'iscrizione di "Altri ricavi" per 20 migliaia di Euro a seguito della riduzione, a favore di Bollina S.r.l., del canone di locazione dell'Hotel e Centro Servizi per i mesi di giugno, luglio e agosto 2020.

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 31 DICEMBRE 2020

- 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. Tali modifiche entreranno in vigore il 1° gennaio 2021.

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

- 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 entreranno in vigore il 1° gennaio 2021. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

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 2022 ma lo IASB ha emesso un *exposure draft* per rinviarne l'entrata in vigore al 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 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.

- 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

Relativamente alla forma dei prospetti contabili consolidati il Gruppo ha optato di presentare le seguenti tipologie di prospetti contabili:

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

La situazione patrimoniale-finanziaria consolidata viene presentata con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto.

A loro volta le Attività e le Passività vengono esposte in Bilancio Consolidato sulla base della loro classificazione come correnti e non correnti.

Un'attività/passività è classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- ci si aspetta che sia realizzata/estinta o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo oppure
- è posseduta principalmente per essere negoziata oppure
- si prevede che si realizzi/estingua entro dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio.

In mancanza di tutte e tre le condizioni, le attività/passività sono classificate come non correnti.

Infine, una passività è classificata come corrente quando l'entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

Conto economico consolidato

Il conto economico consolidato viene presentato nella sua classificazione per natura.

Ai fini di una più chiara comprensione dei risultati tipici della gestione ordinaria, finanziaria e fiscale, il conto economico consolidato presenta i seguenti risultati intermedi consolidati:

- Risultato operativo;
- Risultato al lordo delle imposte;
- Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento
- Risultato derivante dalle attività/passività cedute e/o destinate ad essere cedute
- Risultato del periodo.

Conto economico complessivo consolidato

Il conto economico complessivo consolidato comprende tutte le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi, intervenute nell'esercizio, generate da transazioni diverse da quelle poste in essere con gli azionisti e sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS. Il Gruppo ha scelto di rappresentare tali variazioni in un prospetto separato rispetto al Conto Economico Consolidato.

Le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi sono esposte al netto degli effetti fiscali correlati. Nel prospetto è altresì fornita separata evidenza dei componenti che possano o meno essere riclassificati successivamente nel conto economico consolidato.

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2020

Il prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato, come richiesto dai principi contabili internazionali, mostra separatamente il risultato di esercizio e ogni altra variazione non transitata nel conto economico consolidato, ma imputata direttamente agli Altri utili (perdite) complessivi consolidati sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS, nonché le operazioni con soci nella loro qualità di soci.

Rendiconto finanziario consolidato

Viene presentato il prospetto di Rendiconto finanziario consolidato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa così come indicato dai principi contabili internazionali, predisposto applicando il metodo indiretto.

Si evidenzia inoltre che il Gruppo Restart ha applicato quanto stabilito dalla delibera Consob n° 15519 del 27 luglio 2006 in materia di schemi di bilancio e dalla Comunicazione Consob n° 6064293 del 28 luglio 2006 in materia di informativa societaria.

3.8 Principi di consolidamento

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci al 31 dicembre 2020 delle società incluse nell'area di consolidamento, predisposti in base ai principi contabili di Gruppo, che fanno riferimento agli IFRS.

Nell'area di consolidamento rientrano le società controllate, le società collegate e le partecipazioni in joint ventures. Sono considerate società controllate tutte le società sulle quali il Gruppo ha il potere, direttamente o indirettamente, di determinare le attività rilevanti (i.e. le politiche finanziarie e gestionali). Una joint venture è un'impresa ove le decisioni finanziarie e gestionali strategiche sulle attività rilevanti della società sono prese con il consenso unanime delle parti che condividono il controllo. Una collegata è un'impresa nella quale il Gruppo è in grado di esercitare un'influenza significativa, ma non di controllare le attività rilevanti della partecipata.

I principi di consolidamento possono essere così sintetizzati:

- le società controllate sono consolidate con il metodo integrale in base al quale vengono assunte le attività e le passività, i costi e i ricavi dei bilanci delle società controllate nel loro ammontare complessivo, prescindendo dall'entità della partecipazione detenuta; il valore contabile delle partecipazioni è eliminato contro le relative quote di patrimonio netto; i rapporti patrimoniali ed economici intercorsi tra le società consolidate integralmente, ivi compresi i dividendi distribuiti nell'ambito del gruppo sono elisi; le interessenze di azionisti terzi sono rappresentate nell'apposita voce del patrimonio netto e analogamente viene evidenziata separatamente nel conto economico la quota di utile o perdita di competenza di terzi;
- tutti i saldi e le transazioni infragruppo, inclusi eventuali utili non realizzati derivanti da rapporti intrattenuti tra società del Gruppo, sono completamente eliminati. Le perdite non realizzate sono eliminate ad eccezione del caso in cui le stesse rappresentino un indicatore di impairment da rilevare a Conto Economico.
- le partecipazioni in società collegate e in joint ventures sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Il valore contabile delle partecipazioni viene adeguato per tener conto della quota di pertinenza della partecipante nei risultati economici della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione;
- gli utili emergenti da operazioni tra le società incluse nell'area di consolidamento e valutate con il metodo del patrimonio netto, che non si siano realizzate mediante operazioni con terzi, vengono eliminati in base alla percentuale di partecipazione.

I bilanci delle società controllate sono redatti utilizzando la valuta dell'ambiente economico primario in cui esse operano ("valuta funzionale"). Il bilancio consolidato è presentato in Euro, valuta funzionale della Capogruppo e di presentazione del bilancio consolidato del Gruppo Restart. Si precisa che non esistono, nel perimetro di consolidamento, società che redigono il bilancio in valuta diversa dall'Euro.

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisizione previsto dall'IFRS 3. Alla data di acquisizione le attività e le passività oggetto della transazione sono rilevate al *fair value* a tale data, a eccezione delle imposte anticipate e differite, delle attività e passività per benefici ai dipendenti, di eventuali piani di stock option nonché di attività classificate come detenute per la vendita che vengono valutate secondo il principio di riferimento.

Gli oneri accessori alla transazione sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti.

L'avviamento rappresenta l'eccedenza tra la somma del corrispettivo dell'acquisizione, del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze e del *fair value* dell'eventuale partecipazione già precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al *fair value* delle attività e passività nette acquisite alla data di acquisizione.

Se il valore delle attività e passività nette acquisite alla data di acquisizione eccede la somma del corrispettivo dell'acquisizione, del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze e del *fair value*

dell'eventuale partecipazione già precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico dell'esercizio in cui si è conclusa la transazione.

Le quote del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze, alla data di acquisizione, possono essere valutate al *fair value* oppure al valore pro-quota delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. La scelta del metodo di valutazione è effettuata transazione per transazione.

Ai fini della determinazione dell'avviamento, gli eventuali corrispettivi dell'acquisizione sottoposti a condizione, previsti dal contratto di aggregazione aziendale, sono valutati al *fair value* alla data di acquisizione e inclusi nel valore del corrispettivo dell'acquisizione. Eventuali variazioni successive di tale *fair value*, qualificabili come rettifiche derivanti da maggiori informazioni su fatti e circostanze esistenti alla data dell'aggregazione aziendale e comunque sorte entro dodici mesi, sono incluse nel valore dell'avviamento in modo retrospettivo.

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita è rivalutata al *fair value* alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è contabilizzato nel conto economico dell'esercizio in cui l'operazione è conclusa.

Se i valori delle attività e delle passività acquisite sono incompleti alla data di redazione del bilancio, il Gruppo iscrive valori provvisori che saranno oggetto di rettifica nel periodo di misurazione entro i dodici mesi successivi, per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione, che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e delle passività riconosciute a tale data.

Se nell'ambito della transazione, qualificata come acquisto di *asset*, viene acquisito un gruppo di attività il corrispettivo pagato viene allocato sui singoli beni in proporzione al loro *fair value*.

3.9 Criteri di valutazione

- **Attività e passività non correnti**

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, se è prevedibile che generi benefici economici futuri e il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto, al netto delle relative quote di ammortamento e delle perdite di valore accumulate.

L'ammortamento viene rilevato a partire dal momento in cui l'attività è disponibile per l'uso, ovvero è in grado di operare in base a quanto inteso dalla direzione aziendale, e cessa alla data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita o viene eliminata contabilmente.

Concessioni, licenze e marchi sono iscritti al costo storico, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. L'ammortamento viene rilevato in base al periodo minore tra la durata contrattuale e il periodo durante il quale si prevede di utilizzare tali attività.

Le licenze per *software* acquistate sono iscritte sulla base dei costi sostenuti per l'acquisto e la messa in funzione dello specifico *software*, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Tali costi sono ammortizzati in base alla loro vita utile.

I costi associati allo sviluppo o alla manutenzione dei programmi per computer sono rilevati come costo nel momento in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo del *software* per computer rilevati come attività sono ammortizzati nel corso delle loro vite utili stimate.

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Gli investimenti immobiliari sono costituiti da proprietà immobiliari detenute al fine di percepire canoni di locazione o conseguire un apprezzamento del capitale investito, ovvero da aree destinate allo sviluppo e alla realizzazione di proprietà immobiliari al fine di percepire canoni di locazione.

Gli investimenti immobiliari possono essere pertanto distinti in:

- Immobili di investimento: inizialmente rilevati al costo comprensivo degli oneri accessori di acquisizione. Successivamente alla rilevazione iniziale, detti investimenti immobiliari sono iscritti al valore equo, che riflette le condizioni di mercato alla data di chiusura del bilancio. Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del valore equo degli investimenti immobiliari sono rilevati nel conto economico nell'esercizio in cui si manifestano;
- Immobili in fase di sviluppo: contabilizzati con il criterio del costo fino a quando il relativo valore equo non risulti attendibilmente determinabile su base continuativa e, successivamente a tale momento, vengono iscritti al valore equo con pari trattamento degli Immobili di investimento. Si precisa che, in relazione a quanto indicato nella Raccomandazione Consob n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, sulla base della procedura approvata in data 28 settembre 2016 dal Consiglio di Amministrazione, il Gruppo ha individuato nell'approvazione della convenzione urbanistica da parte dell'Ente competente il momento in cui le iniziative immobiliari in corso d'opera possono essere valutate al *fair value* in misura attendibile e continuativa.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e successivamente sono valutati a *fair value*, rilevando a conto economico, alla voce "adeguamenti al *fair value*" gli effetti derivanti da variazioni del *fair value* dell'investimento immobiliare.

Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di un investimento immobiliare sono rilevati nel conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o la dismissione. Le riclassifiche da/a investimento immobiliare avvengono quando vi è evidenza del cambiamento d'uso. Per le riclassifiche da investimento immobiliare a proprietà a utilizzo diretto (immobile strumentale), il valore di riferimento dell'immobile per la successiva contabilizzazione è il valore equo alla data di cambiamento d'uso. Il portafoglio immobiliare, inclusivo di quello detenuto tramite società collegate e joint ventures, è valutato semestralmente con il supporto di esperti indipendenti, dotati di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una conoscenza aggiornata sulla locazione e sulle caratteristiche degli immobili valutati.

Il *fair value* rappresenta il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o che si dovrebbe pagare per trasferire la passività ("exit price"), in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti. Conseguentemente si presume che l'impresa sia in funzionamento e che nessuna delle parti abbia la necessità di liquidare le proprie attività, intraprendendo operazioni a condizioni sfavorevoli.

Nella valutazione dei singoli immobili si tiene conto anche del tipo di conduttore attualmente occupante l'immobile, della ripartizione delle responsabilità assicurative e di manutenzione tra locatore e locatario e della vita economica residua dell'immobile.

DIRITTI D'USO

Il Gruppo iscrive il Diritto d'uso e la relativa Passività derivante dal lease per tutti gli accordi di lease in cui sia il locatario, ad eccezione di quelli di breve termine (è il caso di contratti di lease di durata uguale o inferiore ai 12 mesi) e dei lease di beni dal basso valore (beni con un valore inferiore ad Euro 5.000 quando nuovi). Per questi ultimi, il Gruppo iscrive i relativi pagamenti come spese operative a quote costanti lungo la durata del contratto salvo che un altro metodo sia maggiormente rappresentativo.

La passività derivante dal lease è inizialmente rilevata al valore attuale dei pagamenti futuri alla data di decorrenza del contratto, attualizzati al tasso implicito del lease. Qualora tale tasso non fosse prontamente determinabile, il tasso impiegato sarà il tasso incrementale di indebitamento del locatario.

Al fine di determinare il valore attuale della Passività derivante dal lease, il Gruppo ha determinato un tasso incrementale di indebitamento (IBR) assimilabile al tasso di interesse al quale il locatario si finanzierebbe mediante un contratto con termini e garanzie simili al fine di ottenere un bene dal valore analogo al diritto d'uso in un contesto economico simile.

La Passività derivante dal lease è esposta in una voce separata della situazione patrimoniale-finanziaria con distinzione tra quota corrente e non corrente.

ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le altre immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate.

Gli ammortamenti vengono rilevati a partire dal momento in cui l'immobilizzazione è disponibile per l'uso, oppure è potenzialmente in grado di fornire i benefici economici ad esso associati.

Gli ammortamenti vengono calcolati a quote costanti sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dell'immobilizzazione oppure, in caso di dismissione, fino al termine dell'utilizzo.

I costi successivi sono inclusi nel valore contabile dell'attività o sono rilevati come un'attività distinta, a seconda di quale sia il criterio più appropriato, soltanto quando è probabile che i benefici economici futuri associati all'elemento andranno a beneficio del Gruppo e il costo dell'elemento può essere valutato attendibilmente. Tutti gli altri costi per riparazioni e manutenzioni sono riportati nel conto economico durante l'esercizio in cui sono sostenuti.

Le aliquote di ammortamento, invariate rispetto al precedente esercizio, sono le seguenti:

- Impianti e macchinari 20%
- Attrezzature 20% o, se inferiore, durata del contratto d'affitto
- Altri beni– Automezzi 25%
- Macchine ufficio 20%-50%
- Mobili e arredi 12%

Gli oneri finanziari relativi all'acquisto sono imputati a conto economico salvo il caso in cui siano direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione di un bene che ne giustifica la capitalizzazione, nel qual caso sono capitalizzati.

La capitalizzazione degli oneri finanziari cessa quando tutte le attività necessarie per rendere il bene disponibile per l'uso sono state completate.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate nelle immobilizzazioni materiali, in base alla natura del costo sostenuto. Il periodo di ammortamento corrisponde al minore tra la vita utile residua dell'immobilizzazione materiale e la durata residua del contratto di locazione.

PERDITA DI VALORE DELLE ATTIVITA'

Ad ogni data di redazione del bilancio, la Società rivede il valore contabile delle proprie attività materiali e immateriali e delle partecipazioni per determinare se vi siano indicazioni che queste attività abbiano subito riduzioni di valore. Qualora queste indicazioni esistano, viene stimato l'ammontare recuperabile di tali attività per determinare l'eventuale importo della svalutazione.

La verifica consiste nella stima del valore recuperabile dell'attività confrontandolo con il relativo valore netto contabile.

Se il valore recuperabile di un'attività è inferiore al valore netto contabile, quest'ultimo viene ridotto al valore recuperabile. Tale riduzione costituisce una perdita di valore, che viene rilevata a conto economico nell'esercizio in cui si manifesta.

Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra prezzo netto di vendita e valore d'uso. Il valore d'uso corrisponde al valore attuale dei flussi di cassa attesi, generati dall'attività. Ai fini della valutazione della riduzione di valore, le attività sono analizzate partendo dal più basso livello per il quale sono separatamente identificabili flussi di cassa indipendenti (cash generating unit).

Le immobilizzazioni immateriali e materiali non soggette ad ammortamento (vita utile indefinita), nonché le immobilizzazioni immateriali non ancora disponibili per l'utilizzo, sono assoggettate annualmente alla verifica di perdita di valore.

In presenza di un indicatore di ripristino della perdita di valore, il valore recuperabile dell'attività viene rideterminato ed il valore contabile è aumentato fino a tale nuovo valore. L'incremento del valore contabile non può comunque eccedere il valore netto contabile che l'immobilizzazione avrebbe avuto se la perdita di valore non si fosse manifestata.

Le perdite di valore di avviamenti non possono essere ripristinate.

In relazione al patrimonio immobiliare le valutazioni sono effettuate per singolo immobile, sulla base di perizie redatte da terzi indipendenti. In detto ambito, in considerazione del bene oggetto di valutazione, si precisa che i criteri adottati sono:

- **Metodo comparativo:** basato sulla comparazione diretta degli asset da valutare con altri 'confrontabili' e recentemente oggetto di compravendite.
- **Metodo Reddittuale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)** basato sul calcolo del valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile, dove per benefici economici si intendono i 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.

- **Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)** basato sul calcolo del valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile, dove per benefici economici si intendono i flussi di cassa generati da un'operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell'arco della sua durata.

In relazione alle partecipazioni, tenuto conto della natura delle stesse (principalmente immobiliari), le valutazioni di impairment sono sviluppate sulla base dei patrimoni netti contabili opportunamente rettificati al fine di considerare i *fair value* relativi alle unità immobiliari di proprietà di ciascuna partecipata, desunti dalle sopraccitate perizie immobiliari, al netto degli effetti fiscali ove applicabili.

Con riferimento alle partecipazioni non immobiliari le valutazioni sono sviluppate sulla base dei valori recuperabili tramite l'uso, determinati in ragione delle prevedibili evoluzioni dell'attività elaborate dalla Direzione.

PARTECIPAZIONI IN JOINT VENTURES

Si tratta di imprese sulle cui attività il Gruppo ha un controllo congiunto come definito dallo IFRS 11. Il bilancio consolidato include la quota di pertinenza del Gruppo dei risultati delle *joint ventures*, contabilizzata con il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia il controllo congiunto fino al momento in cui il medesimo cessa di esistere.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ COLLEGATE

Si tratta di imprese nelle quali il Gruppo esercita un'influenza notevole, ma non il controllo o il controllo congiunto, sulle politiche finanziarie e operative. Il bilancio consolidato include la quota di pertinenza del Gruppo dei risultati delle collegate, contabilizzata con il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia l'influenza notevole fino al momento in cui tale influenza notevole cessa di esistere.

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE

I crediti (ad eccezione dei crediti commerciali) e le altre attività finanziarie sono inizialmente rilevate al *fair value*, più, (nel solo caso di un'attività finanziaria classificata al *fair value* con variazioni imputate a conto economico), gli oneri accessori di acquisizione. Facendo eccezione alla regola generale, i crediti commerciali al momento della rilevazione iniziale sono valutati al prezzo stabilito nell'operazione. Il management determina la classificazione delle attività finanziarie secondo i criteri definiti dall'IFRS 9 e come richiesto dall'IFRS 7 al momento della loro prima iscrizione.

Successivamente all'iscrizione iniziale, le attività finanziarie sono valutate in relazione alla loro classificazione all'interno di una delle seguenti categorie. In particolare si evidenzia che:

- La valutazione dei crediti e altre attività finanziarie è effettuata secondo il criterio del costo ammortizzato, rilevando a conto economico gli interessi calcolati al tasso di interesse effettivo ossia applicando un tasso che rende nulla la somma dei valori attuali dei flussi di cassa netti generati dallo strumento finanziario. Le perdite sono iscritte a conto economico al manifestarsi di perdite di valore o quando i finanziamenti e i crediti sono contabilmente eliminati. I crediti sono assoggettati ad impairment e quindi iscritti al valore di presumibile realizzo (*fair value*), mediante lo stanziamento di uno specifico fondo svalutazione portato a diretta detrazione del valore dell'attività. I crediti vengono svalutati quando esiste una indicazione oggettiva della probabile inesigibilità del credito ed in base all'esperienza storica e ai dati statistici (expected losses). Qualora nei periodi successivi vengano meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività viene ripristinato fino a concorrenza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato, se non fosse stata effettuata la svalutazione. Il Gruppo evidenzia in questa categoria prevalentemente attività con scadenza entro i dodici mesi iscritte in bilancio al loro valore nominale, quale approssimazione del costo ammortizzato. Nel caso in cui il pagamento preveda termini superiori alle normali condizioni di

mercato e il credito non maturi interessi, è presente una componente finanziaria implicita nel valore iscritto in bilancio, che viene pertanto attualizzato, addebitando a conto economico lo sconto.

- Gli Altri strumenti di capitale non correnti (ex available for sale) sono rilevati inizialmente al costo (*fair value* del corrispettivo iniziale dato in cambio) incrementato degli eventuali oneri di transazione direttamente attribuibili alle stesse, in quanto generalmente la scelta del Gruppo è di valutare lo strumento al *fair value* con variazioni rilevate conto economico. Tutti gli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale devono essere valutati al *fair value*. In caso di titoli negoziati su mercati attivi, il *fair value* è determinato facendo riferimento alla quotazione rilevata al termine delle negoziazioni del giorno di chiusura dell'esercizio. Per gli investimenti per i quali non esiste un mercato attivo, il *fair value* è determinato in funzione del prezzo di transazioni recenti fra parti indipendenti di strumenti sostanzialmente simili, oppure utilizzando altre tecniche di valutazione quali ad esempio valutazioni reddituali o basate sull'analisi dei flussi finanziari attualizzati (Discounted Cash Flow).
- La valutazione delle "Attività finanziarie, che al momento della rilevazione iniziale sono valutate al *fair value* con variazioni imputate a conto economico" è determinata facendo riferimento al valore di mercato alla data di chiusura del periodo oggetto di rilevazione; nel caso di strumenti non quotati lo stesso è determinato attraverso tecniche finanziarie di valutazione generalmente accettate e basate su dati di mercato. Gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione al *fair value* relativi alle attività classificate in questa categoria sono iscritti a conto economico.

ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI A FAIR VALUE CON EFFETTO A CONTO ECONOMICO

Un'attività non corrente è classificata separatamente come attività non corrente a *fair value* con effetto a conto economico, se il suo valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché con il suo uso continuativo. Perché la vendita sia altamente probabile è necessario che siano state avviate le attività propedeutiche alla sua cessione e che il completamento della vendita avvenga entro un anno dalla data della classificazione. La Società valuta un'attività non corrente classificata come posseduta per la vendita al minore tra il suo valore contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita.

In conformità all'IFRS 5, i dati relativi alle attività destinate ad essere vendute vengono presentati in due specifiche voci dello stato patrimoniale: "attività non correnti a *fair value* con effetto a conto economico" e "passività correlate ad attività non correnti a *fair value* con effetto a conto economico".

Dalla data in cui tali attività sono classificate nella categoria delle attività non correnti a *fair value* con effetto a conto economico, i relativi ammortamenti sono sospesi.

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE

Le imposte differite attive e passive sono determinate sulla base delle differenze temporanee esistenti tra il valore di bilancio di attività e passività e il loro valore fiscale (metodo dell'allocazione globale).

Le imposte differite attive e passive vengono determinate in base ad aliquote fiscali che ci si attende vengano applicate nel periodo i cui tali differimenti si realizzeranno, considerando le aliquote in vigore o quelle di nota successiva emanazione.

Non possono essere attualizzate e sono classificate tra le attività/passività non correnti.

Le imposte anticipate e differite sono accreditate o addebitate a patrimonio netto se si riferiscono a voci che sono accreditate o addebitate direttamente a patrimonio netto nell'esercizio o negli esercizi precedenti.

Le imposte anticipate sono contabilizzate solo quando è probabile il relativo recupero nei periodi futuri. Il valore di carico delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di riferimento e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto o in parte il recupero di tali attività.

PATRIMONIO NETTO

Le azioni proprie sono classificate a riduzione del patrimonio netto.

Il costo originario delle azioni proprie ed i profitti/perdite derivanti dalle eventuali vendite successive sono rilevati come movimenti di patrimonio netto.

I costi incrementali direttamente attribuibili all'emissione di nuove azioni o opzioni sono riportati nel patrimonio netto.

Laddove una qualsiasi società del Gruppo acquisti quote del capitale sociale all'interno del patrimonio netto della Società (azioni proprie), il corrispettivo pagato, inclusi i costi incrementali attribuibili (al netto delle imposte sul reddito), viene dedotto dal patrimonio netto attribuibile ai possessori di capitale della Società fino a quando le azioni non sono cancellate, rimesse o dismesse. Qualora tali azioni dovessero essere successivamente vendute o rimesse, qualsiasi corrispettivo ricevuto, al netto di tutti i costi aggiuntivi delle operazioni direttamente attribuibili e dei relativi effetti delle imposte sul reddito, è incluso nel patrimonio netto attribuibile ai possessori di capitale della Società.

FONDI PER RISCHI E ONERI

I fondi per rischi e oneri riguardano costi e oneri di natura determinata e di esistenza certa o probabile che alla data di chiusura del periodo sono indeterminati nell'ammontare o nella data di sopravvenienza. Gli accantonamenti sono rilevati quando: (i) è probabile l'esistenza di un'obbligazione attuale, legale o implicita, derivante da un evento passato; (ii) è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso; (iii) l'ammontare dell'obbligazione può essere stimato in modo attendibile. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che l'impresa razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo. Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono stimabili in modo attendibile, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione; l'incremento del fondo connesso al trascorrere del tempo è imputato a conto economico alla voce "Proventi (oneri) finanziari".

Quando la passività è relativa ad attività materiali (es. bonifica di aree), il fondo è rilevato in contropartita all'attività a cui si riferisce; l'imputazione a conto economico avviene attraverso il processo di ammortamento.

I fondi sono periodicamente aggiornati per riflettere le variazioni delle stime dei costi, dei tempi di realizzazione e del tasso di attualizzazione; le revisioni di stima dei fondi sono imputate nella medesima voce di conto economico che ha precedentemente accolto l'accantonamento ovvero, quando la passività è relativa ad attività materiali (es. bonifica di aree), in contropartita all'attività a cui si riferisce.

Nelle note al bilancio sono illustrate le passività potenziali rappresentate da: (i) obbligazioni possibili (ma non probabili), derivanti da eventi passati, la cui esistenza sarà confermata solo al verificarsi o meno di uno o più eventi futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell'impresa; (ii) obbligazioni attuali derivanti da eventi passati il cui ammontare non può essere stimato attendibilmente o il cui adempimento è probabile che non sia oneroso; (iii) obbligazioni delle tipologie descritte ai punti (i) e (ii) relative a società collegate o *joint ventures*, sia nel caso in cui la passività potenziale sia proporzionata alla quota di possesso, sia nel caso in cui la Società sia interamente responsabile per le passività potenziali della collegata o *joint ventures*.

BENEFICI AI DIPENDENTI

I benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro (*post employment benefit* – trattamento di fine rapporto) e gli altri benefici a lungo termine (*other long term benefit*) sono soggetti a valutazioni di natura attuariale.

Seguendo tale metodologia la passività iscritta in bilancio risulta essere rappresentativa del valore attuale dell'obbligazione, al netto di ogni eventuale attività a servizio dei piani, rettificato per eventuali

perdite o utili attuariali non contabilizzati.

Inoltre per le società del Gruppo con meno di 50 dipendenti, la valutazione della passività continua ad essere eseguita tramite l'utilizzo della metodologia attuariale denominata "metodo della proiezione unitaria del reddito" (*projected unit credit method*).

DEBITI FINANZIARI

I debiti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value* (valore equo) al netto dei costi dell'operazione sostenuti, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. Il costo ammortizzato è calcolato tenendo conto dei costi di emissione e di ogni eventuale sconto o premio previsti al momento della regolazione.

I finanziamenti sono classificati come passività correnti a meno che il Gruppo non abbia un diritto incondizionato di differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dopo la data di riferimento del bilancio.

DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

I debiti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da pagare e successivamente al costo ammortizzato che, generalmente, corrisponde al valore nominale.

• Attività e passività correnti

RIMANENZE

Le rimanenze sono costituite prevalentemente da aree - anche da edificare, immobili ultimati, per i quali lo scopo è la vendita a terzi e non è il mantenimento nel portafoglio di proprietà al fine di percepirne ricavi da locazione, oltre alle rimanenze delle attività vitivinicola.

Le aree da edificare sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore di realizzo, al netto delle relative spese stimate di vendita. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili quando sussistono le seguenti condizioni:

- il management ha assunto una decisione circa la destinazione delle aree consistente in un suo utilizzo, uno sviluppo o la vendita diretta;
- si stanno sostenendo i costi per l'ottenimento del bene;
- si stanno sostenendo gli oneri finanziari.

Gli immobili da vendere sono valutati al minore tra il costo e il valore di mercato desunto da transazioni di immobili simili per zona e tipologia. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute fino al momento della vendita.

CREDITI ISCRITTI NELL'ATTIVO CIRCOLANTE, DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

I crediti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da ricevere che per tale tipologia corrisponde normalmente al valore nominale indicato in fattura, adeguato (se necessario) al presumibile valore di realizzo mediante apposizioni di stanziamenti iscritti a rettifica dei valori nominali secondo il criterio dell'expected loss. Successivamente, i crediti vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato che generalmente corrisponde al valore nominale.

I debiti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da pagare e generalmente il loro valore è facilmente identificabile con un elevato grado di certezza. Successivamente, i debiti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato che generalmente corrisponde al valore nominale.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti includono: valori in cassa, depositi a vista con banche e altri investimenti altamente liquidi a breve termine. Gli scoperti bancari sono riportati tra i finanziamenti nelle passività correnti all'interno del prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata.

- Conto economico

VENDITE DI BENI IMMOBILI

I ricavi per vendite di beni sono rilevati solo quando sono soddisfatte tutte le condizioni previste dall'IFRS 15. Nel caso dei beni immobili queste condizioni si ritengono normalmente soddisfatte al rogito notarile.

PRESTAZIONI DI SERVIZI E LOCAZIONI ATTIVE

Il ricavo di un'operazione per prestazione di servizi deve essere rilevato solo quando può essere attendibilmente stimato, con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del bilancio. Il risultato di un'operazione può essere stimato in modo attendibile quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

1. l'ammontare dei ricavi può essere valutato in modo attendibile;
2. è probabile che l'impresa fruisca dei benefici economici derivanti dall'operazione;
3. lo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del bilancio può essere misurato in modo attendibile e i costi sostenuti per l'operazione e i costi da sostenere per completarla possono essere determinati in modo attendibile.

Con riferimento ai leasing operativi, il locatore deve rilevare i pagamenti dovuti per leasing operativi come proventi con un criterio a quote costanti o secondo un altro criterio sistematico.

Dopo la data di decorrenza il locatario deve rilevare nell'utile (perdita) d'esercizio i pagamenti variabili dovuti per il leasing non inclusi nella valutazione della passività del leasing nell'esercizio in cui si verifica l'evento o la circostanza che fa scattare i pagamenti.

Il locatore deve rilevare i costi, compreso l'ammortamento, sostenuti per realizzare i proventi del leasing come costo.

Il locatore deve aggiungere i costi diretti iniziali sostenuti per l'ottenimento del leasing operativo al valore contabile dell'attività sottostante e rilevare tali costi come costo lungo la durata del leasing con lo stesso criterio di rilevazione dei proventi del leasing.

INTERESSI

I proventi finanziari sono riconosciuti a conto economico in funzione della competenza temporale, sulla base degli interessi maturati utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo.

Gli oneri finanziari sostenuti a fronte di investimenti in attività per le quali normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita (qualifying asset ai sensi dello IAS 23 – Oneri finanziari) sono capitalizzati ed ammortizzati lungo la vita utile della classe di beni cui essi si riferiscono.

Tutti gli altri oneri finanziari sono rilevati a conto economico nel corso dell'esercizio nel quale sono sostenuti.

DIVIDENDI

I dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde con la data dell'Assemblea dei Soci che delibera la loro distribuzione.

IMPOSTE CORRENTI

Le imposte correnti sono determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri da assolvere in applicazione delle vigenti normative fiscali.

Il debito previsto è rilevato alla voce "Debiti tributari". I debiti ed i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti o sostanzialmente approvate alla data di chiusura dell'esercizio.

RISULTATO DERIVANTE DALLE ATTIVITÀ /PASSIVITÀ CEDUTE E/O DESTINATE AD ESSERE CEDUTE

L'obiettivo generale dei requisiti di presentazione e informativa dell'IFRS 5 è di consentire agli utenti del bilancio di valutare gli effetti economico/finanziari delle attività cedute o destinate alla cessione. A tal fine, l'IFRS 5 richiede di distinguere nel conto economico il Risultato derivante dalle attività /passività cedute e/o destinate ad essere cedute, che, pertanto, viene classificato in una riga separata del conto economico stesso.

Secondo l'IFRS 5, un'attività ceduta è una linea di business del Gruppo che è stata ceduta o è destinata ad essere ceduta e, al contempo:

- rappresenta una primaria linea di business o area geografica separata; o
- fa parte di un unico piano coordinato di dismissione di una primaria linea di business o area geografica; o
- è una controllata acquisita esclusivamente in vista della rivendita.

Per essere classificata come attività ceduta la linea di business del Gruppo deve comprendere operazioni e flussi finanziari che possono essere chiaramente distinti, dal punto di vista operativo e ai fini dell'informativa finanziaria, dal resto del Gruppo.

RISULTATO PER AZIONE

Il *risultato base per azione* viene calcolato dividendo l'utile/la perdita complessivo/a del periodo attribuibile agli azionisti possessori di azioni ordinarie di Restart S.p.A. per il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nel periodo, escludendo le azioni proprie.

Il *risultato per azione diluito* viene determinato attraverso la rettifica della media ponderata delle azioni in circolazione, per tener conto di tutte le azioni ordinarie potenziali, aventi effetto diluitivo.

• 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 31 dicembre 2020) e delle rimanenze immobiliari (1,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2020) 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 (2,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2020) i cui patrimoni netti riflettono le valutazioni degli investimenti immobiliari e delle rimanenze immobiliari.

Si rimanda alla nota 30 - 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 Principali tipologie di rischio

Si espongono nel seguito le principali fonti di rischio e le strategie di copertura ammissibili.

- **Rischi strategici**

RISCHI COLLEGATI ALLA DIFFUSIONE DEL CORONA VIRUS

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 di questo fenomeno sul bilancio generano un maggiore grado di incertezza sia 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.

RISCHIO DI MERCATO

Il rischio di mercato consiste nella possibilità che variazioni dell'andamento generale dell'economia, del settore immobiliare e dei tassi di interesse possano influire negativamente sul valore delle attività, anche immobiliari, delle passività o dei flussi di cassa attesi.

Il Gruppo monitora tramite appositi studi l'andamento generale dell'economia ed effettua semestralmente un'analisi dell'andamento del mercato immobiliare. In particolare, la Società monitora con costanza le variazioni e le previsioni sull'andamento generale dell'economia che potrebbero influire negativamente sul valore delle attività, anche immobiliari, delle passività o dei flussi di cassa attesi.

Con specifico riferimento al mercato in cui la Società opera, va rilevato come i mercati immobiliari globali stiano attraversando una fase congiunturale negativa causata dal perdurare della pandemia da covid-19, registrando rallentamenti e/o riduzioni degli investimenti, difficoltà economico-finanziarie dei conduttori nell'adempire alle proprie obbligazioni di pagamento e difficoltà nell'accesso a finanziamenti.

Si ritiene tuttavia che il mercato immobiliare possa offrire valide opportunità di investimento, adeguate al modello di business della Società, basato sulla raccolta, proseguimento e valorizzazione delle attività di investimento in iniziative di tipo Value Added e Opportunistic attraverso l'acquisizione di partecipazioni, anche di minoranza, in società attive nel settore immobiliare, di special situation e di sottostanti immobiliari a NPL/UTP, con l'obiettivo di valorizzare le stesse nel medio/lungo periodo, in concorso con gli altri azionisti.

- **Rischi operativi**

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 28.

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.

RISCHIO SULLA SALUTE E SICUREZZA E RISCHIO AMBIENTALE

Il Gruppo Restart ha intrapreso tutte le iniziative necessarie alla tutela della salute nei luoghi di lavoro, secondo quanto disposto dalla legislazione in materia. Ai fini di quanto prescritto dalla normativa si precisa che, nel corso dell'esercizio 2020, non si sono verificati infortuni tali da comportare lesioni gravi o gravissime sul lavoro, o morti.

I rischi collegati al verificarsi di eventi che possano provocare effetti sull'ambiente o sulla salute della popolazione residente nelle zone di influenza delle attività del Gruppo, sono oggetto di crescente attenzione da parte degli organi regolatori pubblici e di una legislazione sempre più stringente. Si segnala che, nel corso dell'esercizio, il Gruppo Restart non ha causato alcun danno all'ambiente per il quale sia stata dichiarata colpevole, né è stata oggetto di sanzioni o pene per reati o danni ambientali.

La Società è fortemente impegnata nella prevenzione di tali rischi ed ha adottato sistemi di gestione idonei a prevenire ed a documentare l'approccio gestionale a queste tematiche.

Inoltre, l'azienda rivolge particolare attenzione all'aspetto che disciplina le responsabilità amministrative, di sicurezza e ambientali in merito al rischio di commissione di reati, come definito dal D.lgs. 231/01.

● Rischi di compliance

RESPONSABILITÀ EX D.LGS. 231/01

Il rischio ex D.Lgs. 231/01 è che la Società possa incorrere in sanzioni connesse alla disciplina della responsabilità degli enti per la commissione dei reati ex D.Lgs. 231/01.

Al fine di limitare detto rischio, la Società ha adottato il "Modello Organizzativo" o "Modello 231", strutturato in una c.d. Parte Generale, che illustra gli obiettivi, le linee di struttura e le modalità di implementazione del Modello Organizzativo, e in una c.d. Parte Speciale, che, in sintesi, descrive le fattispecie criminose di cui al D. Lgs. 231/01 ritenute rilevanti a seguito del lavoro di *risk assessment*, stabilisce regole di comportamento per i destinatari del Modello 231, e fissa i principi per la redazione delle procedure nelle aree aziendali coinvolte.

La Società ha inoltre predisposto il Codice Etico, rivolto a tutti coloro che lavorano nel Gruppo, i quali sono impegnati ad osservare e a far osservare i principi previsti nel Codice nell'ambito delle proprie mansioni e responsabilità.

La Società ha inoltre nominato un Organismo di Vigilanza, dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, organo preposto a vigilare sull'effettività, adeguatezza, funzionamento e osservanza del Modello Organizzativo, curandone inoltre il costante aggiornamento.

NORMATIVA REGOLAMENTARE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

La Società ha lo *status* di emittente di strumenti finanziari quotati su un mercato regolamentato ed è pertanto soggetta alle specifiche normative applicabili agli emittenti quotati sui mercati regolamentati.

La Società pone la massima attenzione al rispetto delle prescrizioni normative e regolamentari derivanti dallo *status* di società quotata. Il processo di informativa al mercato prevede uno stretto coordinamento con le funzioni interne per la rilevazione, la verifica e la comunicazione di dati ed informazioni di carattere amministrativo, contabile e gestionale, ed è svolto nel rispetto della normativa interna specificamente definita e sotto la supervisione del Presidente e dell'Amministratore Delegato.

RESPONSABILITÀ EX L. 262/05

Il rischio connesso ex L. 262/05 si riferisce alle responsabilità del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, ex L. 262/05.

La Società, in conformità alle previsioni normative della legge 28 dicembre 2005, n. 262 "Legge sul Risparmio" ha adottato un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all'informativa finanziaria, con l'obiettivo di (i) accertare che il Sistema di Controllo Interno attualmente in essere sia adeguato a fornire una ragionevole certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte; (ii) predisporre adeguate procedure amministrativo-contabili per l'elaborazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario; (iii) garantire l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili predisposte nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti di cui sopra.

● Rischi finanziari

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 CAMBIO

Il Gruppo al 31 dicembre 2020 non è soggetto a rischio di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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 30 giugno 2022, ivi incluse le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere.

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 31 dicembre 2020;
- cessione di taluni asset.

Sulla base delle informazioni e delle evidenze documentali disponibili alla data di redazione del Bilancio al 31 dicembre 2020 nonché dello stato di avanzamento delle iniziative attualmente in essere in ordine alle sopracitate fonti di copertura finanziaria, 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.

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:

- limitatamente ai primi mesi del 2020, un impatto negativo sull'attività di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l. e sull'attività viti-vinicola svolta dalla controllata Società Agricola la Bollina S.r.l.. Ad ogni modo, si segnala una sostanziale ripresa dell'attività di vendita a partire dal mese di maggio 2020.
- perdite di valore degli immobili a sviluppo e a reddito detenuti attraverso la società collegata Aedilia Nord Est e la sua controllata Pival S.r.l. 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 31 dicembre 2020, 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 Area di consolidamento

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2020 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 2020 si rileva l'uscita dal perimetro di consolidamento di Pragasette S.r.l. in liquidazione a seguito della cancellazione della Società dal registro delle imprese avvenuta nel mese di gennaio 2020 e della società Pragafrance S.a.r.l. a seguito della cessione della partecipazione detenuta da Restart S.p.A. nel mese di dicembre 2020.

3.13 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

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.

3.14 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 1/1/2019	2.250	550	2.800
Saldo al 31/12/2019			
Valore netto contabile al 1/1/2019	2.250	550	2.800
Adeguamenti al Fair Value	(50)	10	(40)
Valore netto contabile al 31/12/2019	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
Valore netto contabile	0	560	560

La voce "investimenti immobiliari" presenta al 31 dicembre 2020 un saldo di 560 migliaia di Euro, 2.760 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019. La variazione è interamente riconducibile alla cessione dell'appartamento di Cannes di Pragafrance S.ar.l. ceduto nel mese di gennaio 2020.

NOTA 2. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Totale
Costo storico	158	685	71	914
Fondo ammortamento	(96)	(393)	(59)	(548)
Valore netto contabile al 1/1/2019	62	292	12	366
Saldo al 31/12/2019				
Valore netto contabile al 1/1/2019	62	292	12	366
Incrementi	0	149	75	224
Riclassifiche	74	(74)	0	0
Ammortamenti e svalutazioni	(18)	(107)	(9)	(134)
Valore netto contabile al 31/12/2019	118	260	78	456
Saldo al 1/1/2020				
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 31/12/2020				
Costo storico	200	555	139	894
Fondo ammortamento	(101)	(363)	(71)	(535)
Valore netto contabile	99	192	68	359

Le altre immobilizzazioni materiali sono pari a 359 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, rispetto ad un valore di 456 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019.

La variazione è principalmente riconducibile agli ammortamenti dell'esercizio.

NOTA 3. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Altre	Totale
Saldo al 1/1/2019		
Valore netto contabile al 1/1/2019	13	13
Saldo al 31/12/2019		
Valore netto contabile al 1/1/2019	13	13
Valore netto contabile al 31/12/2019	13	13
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 31/12/2020		
Costo storico	13	13
Valore netto contabile	13	13

Le altre immobilizzazioni immateriali presentano un saldo di 13 migliaia di Euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2019.

NOTA 4. DIRITTI D'USO

	Diritti d'uso - Terreni e fabbricati	Diritti d'uso - Impianti e macchinari	Diritti d'uso - altri beni	Totale
Valore netto contabile al 1/1/2019	0	0	0	0
Saldo al 31/12/2019				
Valore netto contabile al 1/1/2019	0	0	0	0
Effetto iniziale applicazione IFRS 16	98	0	0	98
Incrementi	1.103	14	72	1.189
Ammortamenti e svalutazioni	(129)	(7)	(14)	(150)
Valore netto contabile al 31/12/2019	1.072	7	58	1.137
Saldo al 1/1/2020				
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 31/12/2020				
Costo storico	1.202	59	129	1.390
Fondo ammortamento	(350)	(20)	(46)	(416)
Valore netto contabile	852	39	83	974

Al 31 dicembre 2020, la voce presenta un saldo di 974 migliaia di Euro, rispetto a 1.137 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019. La variazione è riconducibile all'effetto netto tra incrementi, legati all'acquisto in leasing di nuovi impianti e macchinari e altri beni principalmente riconducibili all'attività viti-vinicola oltre a decrementi dovuti principalmente all'ammortamento del periodo e alla cessazione del contratto di affitto del ramo di azienda relativo al Golf da parte della società Bollina S.r.l..

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:

	31/12/2019	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni (+) Svalutazioni (-)	Altri movimenti	31/12/2020	% di partecipazione
Aedilia Nordest S.r.l.	3.075			(566)		2.509	56,52%
Fondo Leopardi	0					0	28,885%
Totale	3.075	0	0	(566)	0	2.509	

Nel corso dell'esercizio è stata registrata la svalutazione di Aedilia Nord Est S.r.l per 566 migliaia di Euro al fine di adeguare il valore di carico della partecipazione al corrispondente pro-quota di patrimonio netto.

Si segnala che in data 18 marzo 2021 la Società ha raggiunto un accordo vincolante per la cessione della riferita quota di partecipazione nel Fondo Leopardi, unitamente ai crediti vantati dalla Società nei confronti del Fondo e di alcune sue partecipate (già completamente svalutati), a fronte di un corrispettivo complessivo di Euro 25 migliaia di Euro. Il perfezionamento dell'operazione avverrà nel primo semestre del 2021.

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

	31/12/2020	31/12/2019
Crediti finanziari non correnti		
<i>Crediti finanziari verso collegate e joint ventures</i>	<i>1.949</i>	<i>1.879</i>
<i>Fondo svalutazione crediti finanziari verso collegate e joint ventures</i>	<i>(139)</i>	<i>(140)</i>
Crediti finanziari netti verso collegate e joint ventures	1.810	1.739
Crediti finanziari verso altri	81	47
Totale	1.891	1.786

I crediti finanziari non correnti risultano pari a 1.891 migliaia di Euro rispetto a 1.786 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019.

I crediti netti verso imprese collegate e joint ventures, pari a 1.810 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.

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

NOTA 7. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

	31/12/2020	31/12/2019
Crediti commerciali e altri crediti non correnti		
Crediti tributari	262	394
	262	394
Crediti commerciali e altri crediti correnti		
Crediti verso clienti	817	509
Crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate	211	265
Crediti verso altri	108	79
Crediti tributari	2.541	5.663
Ratei e risconti attivi	119	48
	3.796	6.564
Totale	4.058	6.958

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	959	217	338
Fondo svalutazione crediti	(142)	(6)	(230)
Crediti netti	817	211	108
Saldo al 31/12/2019	50	0	230
Accantonamenti	93	6	0
Utilizzo	0	0	0
Rilascio	(1)	0	0
Riclassifica	0	0	0
Saldo al 31/12/2020	142	6	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	606	170	33	18	107	77	159	1.170
Fondo Svalutazione Crediti	(13)	(3)	(1)	0	(74)	(15)	(36)	(142)
Crediti commerciali Netti	593	167	32	18	33	62	123	1.028

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti netti risultano pari 817 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020 rispetto a 509 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019. L'incremento è principalmente riconducibile alle società 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 211 migliaia di Euro, rispetto a 265 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 108 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, rispetto a 79 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019 è principalmente composta da crediti verso il personale oltre a crediti per anticipi a fornitori.

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

	31/12/2020	31/12/2019
Crediti tributari non correnti		
Crediti verso erario per IVA	145	145
Crediti verso erario per imposte	509	641
Fondo svalutazione crediti verso Erario per imposte	(392)	(392)
	262	394
Crediti tributari correnti		
Crediti verso erario per imposte	1.084	1.127
Crediti verso erario per IVA	1.457	4.536
	2.541	5.663
Totale	2.803	6.057

La quota non corrente dei crediti tributari è pari a 262 migliaia di Euro, rispetto ai 394 migliaia di Euro dell'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) rispetto ai 641 migliaia di Euro (svalutati per 392 migliaia di Euro) dell'esercizio precedente.

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.

La riduzione è interamente riconducibile alla riclassifica di 131 migliaia di Euro del credito verso Erario per IVA di Aedes Project S.r.l. (liquidata nel mese di luglio 2017) e richiesto a rimborso. La Società, con l'aiuto dei suoi consulenti stima di poter incassare il credito entro la fine dell'esercizio successivo.

I crediti tributari correnti pari a 2.541 migliaia di Euro, rispetto a 5.663 migliaia di Euro dell'esercizio precedente, si riferiscono per 1.084 migliaia di Euro ai crediti per imposte (1.127 migliaia di Euro dell'esercizio precedente) e per 1.457 migliaia di Euro ai crediti verso Erario per IVA (4.536 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 2.371 migliaia di Euro di decrementi alla definizione agevolata delle controversie tributarie 2007 della società Praga RES S.r.l. (credito ceduto a Restart S.p.A. nell'ambito dell'IVA di Gruppo). Il perfezionamento della definizione agevolata delle controversie tributarie da parte di Praga Res S.r.l. ha consentito a Restart S.p.A. di presentare all'Agenzia delle Entrate, in data 14 giugno 2019, un'istanza di rimborso IVA per 2,4 milioni di Euro circa. In data 17 gennaio 2020 è stata perfezionata la cessione del credito IVA richiesto a rimborso da Restart a Praga RES con conseguente compensazione del credito tributario con il debito verso Praga RES;

- per 971 migliaia di Euro all'incasso dei crediti IVA relativi ai periodi di imposta 2018, 2019 richiesti a rimborso nel corso dell'esercizio oltre ad ulteriori 109 migliaia di Euro di crediti IVA compensati con altre imposte;
- per 285 migliaia di Euro di incrementi di crediti IVA di Gruppo dell'esercizio;
- per 131 migliaia di Euro di incrementi di crediti per IVA di Aedes Project S.r.l., liquidata nel 2017 e richiesti a rimborso, riclassificati a breve termine, poiché la Società, con l'aiuto dei suoi consulenti, stima di poter incassare il credito entro la fine dell'esercizio;

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

	31/12/2020	31/12/2019
Ratei e risconti correnti		
Risconti attivi per fidejussioni	15	7
Altri ratei e risconti attivi	104	41
Totale	119	48

La voce ratei e risconti attivi presenta un saldo pari a 119 migliaia di Euro, rispetto a 48 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

	31/12/2020	31/12/2019
Immobili e licenze	1.042	3.903
Rimanenze non immobiliari	926	787
Totale	1.968	4.690

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

	Immobili e licenze	Rimanenze non immobiliari	Totale
Saldo al 31/12/2019	3.903	787	4.690
Incrementi	0	2.032	2.032
Decrementi	(2.869)	(1.893)	(4.762)
Riclassifiche	0	0	0
(Svalutazioni)/Ripristini di valore	8	0	8
Saldo al 31/12/2020	1.042	926	1.968

Le rimanenze di immobili e licenze risultano pari a 1.042 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020 rispetto a 3.903 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019.

La voce "decrementi" di immobili e licenze, pari a 2.869 migliaia di Euro si riferisce alla cessione di unità immobiliari appartenenti al complesso Platform 9 sito in Milano, Via Pompeo Leoni/ De Angeli.

Le riprese di valore, pari a 8 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, sono interamente riconducibili all'immobile di Via Pompeo Leoni/ De Angeli.

Su alcuni degli immobili in oggetto sono state iscritte ipoteche a garanzia di mutui, erogati da istituti di credito, commentati nell'apposita sezione del passivo. Il valore delle ipoteche a garanzia dei mutui si riferisce in molti casi agli importi originari degli stessi. Nel caso di vendite di porzioni di immobili o di immobili facenti parte di portafogli, con conseguenti rimborsi parziali dei finanziamenti, le ipoteche originariamente iscritte vengono ristrette e mantenute per l'intero importo sui soli immobili o porzioni

residue. Al momento della cessione di questi ultimi le ipoteche vengono cancellate totalmente.

Si ricorda che nella redazione del presente Bilancio Consolidato 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 sono 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..

NOTA 9. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

	31/12/2020	31/12/2019
Denaro e valori in cassa	407	3
Depositi bancari e postali	5.270	2.892
Conti correnti vincolati	0	100
Totale	5.677	2.995

Le disponibilità liquide presentano un saldo pari a 5.677 migliaia di Euro, rispetto a 2.995 migliaia di Euro del periodo precedente.

I conti correnti vincolati si riferivano al 31 dicembre 2019 alle disponibilità per le attività di liquidity provider sulla base del contratto con Intermonte SIM S.p.A. che a far data dal 29 aprile 2020 ha cessato di avere efficacia, in quanto l'Assemblea dei Soci di Restart tenutasi in pari data ha assunto la delibera di revoca dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie del 30 aprile 2019.

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

● **Patrimonio Netto**

NOTA 10. PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO

In data 19 febbraio 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 718.920 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 23.964 nuove azioni.

In data 15 giugno 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 3.480 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 116 nuove azioni.

In data 17 luglio 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 10.860 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 362 nuove azioni.

In data 11 dicembre 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 99.990 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 3.333 nuove azioni.

A seguito dell'esercizio delle azioni il capitale sociale di Restart passa da 5.000.364,00 Euro (n. 31.981.603 azioni) a 5.004.706,86 Euro (n. 32.009.378 azioni) con un incremento di 4.342,86 Euro sul capitale sociale (n. 27.775 azioni)

Al 31 dicembre 2020 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	
		31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Bollina S.r.l.	Italia	30%	30%	25	22	227	202
Pragafrance S.a.r.l.	Francia	25%	25%	(40)	(64)	0	(664)
Pragasette S.r.l. in liquidazione	Italia	0%	40%	0	34	0	(70)
Società Agricola la Bollina S.r.l.	Italia	30%	30%	(28)	9	1	31
Totale				(43)	1	228	(501)

Si segnala che le interessenze di terzi hanno subito una variazione per effetto della liquidazione della società Pragasette S.r.l. in liquidazione, avvenuta nel mese di gennaio 2020, e per effetto della cessione della partecipazione detenuta in Pragafrance S.a.r.l. avvenuta nel mese di dicembre 2020.

● Passivo

NOTA 12. DEBITI VERSO BANCHE E ALTRI FINANZIATORI

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

	31/12/2020	31/12/2019
Non correnti		
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia		
<i>Mutui ipotecari</i>	93	889
Altri finanziamenti	498	64
	591	953
Correnti		
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia		
<i>Mutui ipotecari</i>	22	585
Debiti verso soci per finanziamenti	0	1.312
Altri finanziamenti	178	268
	200	2.165
Totale	791	3.118

Mutui ipotecari

La voce include i finanziamenti concessi sugli immobili di proprietà del Gruppo e nel dettaglio al 31 dicembre 2020 si riferisce ai finanziamenti ottenuti da Pragaotto S.r.l. con riferimento al complesso immobiliare di Milano – Via Pompeo Leoni/De Angeli.

La variazione è principalmente riconducibile ai rimborsi avvenuti a seguito delle cessioni delle unità immobiliari avvenute nel corso del 2020.

Si segnala che il debito è stato estinto nel corso del primo trimestre 2021 per migliorare ulteriormente la gestione finanziaria del Gruppo.

Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione “Indebitamento finanziario netto consolidato” della Relazione sulla Gestione.

Altri finanziamenti

Il saldo degli altri finanziamenti al 31 dicembre 2020 è 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.

Si segnala che nel corso del 2020 Società Agricola la Bollina S.r.l. e Bollina S.r.l. hanno ottenuto complessivamente 400 migliaia di Euro di finanziamenti volti a supportare la liquidità e le necessità

finanziarie delle società oltre a 50 migliaia di Euro di finanziamenti erogati ai sensi dell'art. 13 lett. m) del Decreto Legge 8 aprile 2020 n. 23 (Decreto Liquidità)

Debiti verso soci per finanziamenti

Il saldo al 31 dicembre 2020 è nullo. Al 31 dicembre 2019 si riferiva ai finanziamenti concessi alla controllata Pragafrance S.à r.l. e alla controllata Pragasette S.r.l. in liquidazione da parte dei rispettivi soci di minoranza. La variazione è riconducibile principalmente al rimborso e alle rinunce dei finanziamenti concessi dal socio di minoranza di Pragafrance S.à r.l. e per 102 migliaia di Euro al venir meno dei finanziamenti concessi dai soci di minoranza di Pragasette S.r.l. in liquidazione per effetto del deconsolidamento della società a seguito della sua liquidazione e cancellazione dal registro delle imprese.

I debiti finanziari in capo alle società collegate sono elencati nell'allegato 3.

Il dettaglio dei debiti verso banche e altri finanziatori è riportato nella seguente tabella:

TIPOLOGIA FINANZIAMENTO	PROGETTO/ASSET IMMOBILIARE	DEBITO A BREVE TERMINE Entro 1 mese	DEBITO A BREVE TERMINE da 2 a 3 mesi	DEBITO A BREVE TERMINE da 4 a 12 mesi	DEBITO A LUNGO TERMINE	DEBITO TOTALE	SCADENZA	IPOTECA SU IMMOBILI /GARANZIE	COVENANT FINANZIARI	RISPETTO COVENANT
Valori in € migliaia										
Mutuo Fondiario	Milano - Via Pompeo Leoni	0	0	22	93	115	31/12/2025	230	LTV≤80 %	SI
TOTALE FINANZIAMENTI CON IMMOBILI CONCESSI A GARANZIA		0	0	22	93	115				
Cambiale Agraria	n.a.	0	0	150	0	150	n/a	n.a.	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	1	8	8	52	69	20/02/2024	Chirografario	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	0	0	3	197	200	19/11/2026	Non Garantito	n.a.	n.a.
Finanziamento - Linea Covid	n.a.	0	0	0	25	25	21/07/2026	Non Garantito	n.a.	n.a.
Debiti verso società di leasing	n.a.	0	0	2	2	4	06/12/2022	Non Garantito	n.a.	n.a.
Finanziamento - Linea Covid	n.a.	0	0	0	25	25	30/06/2026	Non Garantito	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	0	0	3	197	200	19/11/2026	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	3	0	0	0	3	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	0	0	0	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
TOTALE ALTRI FINANZIAMENTI		4	8	166	498	676				
TOTALE DEBITI FINANZIARI		4	8	188	591	791				
Debiti vs Altri Finanziatori		0	0	0	0	0				
TOTALE DEBITI VS SOCI PER FINANZIAMENTI		0	0	0	0	0				
TOTALE INDEBITAMENTO LORDO AL 31/12/2020		4	8	188	591	791				

NOTA 13. PASSIVITÀ DERIVANTE DA LEASE

	31/12/2020	31/12/2019
Non correnti		
Passività derivante da lease	735	917
	735	917
Correnti		
Passività derivante da lease	271	246
	271	246
Totale	1.006	1.163

I debiti per lease presentano un saldo di 1.006 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, 1.163 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019. La variazione è generata dall'effetto netto derivante dalla stipula di nuovi contratti di leasing di macchinari agricoli e altri beni, parzialmente compensata dalla cessazione del contratto di affitto ramo di azienda con riferimento al Golf da parte di Bollina S.r.l..

Si riepilogano di seguito le fasce di scadenza:

Anno di scadenza	31/12/2020
2021	271
2022	171
2023	157
2024	47
2025	33
2026	34
Oltre	293
Totale	1.006

Si riporta di seguito il dettaglio dell'indebitamento finanziario netto redatto in conformità alla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 ed inclusivo dei debiti per locazioni in applicazione dell'IFRS 16:

	31/12/2020	31/12/2019
A. Cassa	5.677	2.995
B. Altre disponibilità liquide	0	0
C. Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	5.677	2.995
E. Crediti finanziari correnti	0	0
F. Debiti bancari correnti	(198)	(851)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0
H. Altri debiti finanziari correnti	(273)	(1.560)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(471)	(2.411)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) + (E) + (D)	5.206	584
K. Debiti bancari non correnti	(589)	(949)
L. Obbligazioni emesse	0	0
M. Altri debiti non correnti	(737)	(921)
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(1.326)	(1.870)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	3.880	(1.286)

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

	31/12/2020	31/12/2019
Indebitamento finanziario netto (Relazione sulla Gestione)	4.886	(123)
Altri debiti finanziari correnti per lease	(271)	(246)
Altri debiti finanziari non correnti per lease	(735)	(917)
Indebitamento finanziario (Note Illustrative)	3.880	(1.286)

NOTA 14. DEBITI PER TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DIPENDENTI

	31/12/2020	31/12/2019
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti		
Trattamento di fine rapporto	116	88
Altri benefici a dipendenti	0	0
Totale	116	88
Accantonamento a conto economico		
Service cost	33	31
Interest cost	1	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 31/12/2019	88
Service cost	33
Interest cost	1
(Utili)/Perdite attuariali a patrimonio netto	17
Indennità liquidate nell'esercizio	(14)
Trasferimenti ad altre forme pensionistiche	(9)
Saldo al 31/12/2020	116

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

N° dipendenti	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Dirigenti	1	1	0
Quadri	2	2	0
Impiegati	2	3	(1)
Operai/Portieri	9	5	4
Puntuale	14	11	3

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 al 31 dicembre 2020.

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 2020 – 2023, pubblicato dall'ISTAT il 8 giugno 2020 ed assumendo anche per gli anni successivi al 2023 il valore costante dell'1,00%.

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	111	122	117	115	112	123

NOTA 15. DEBITI TRIBUTARI

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti tributari:

	31/12/2020	31/12/2019
Debiti tributari non correnti		
Debiti verso Erario per IVA	0	0
Debiti tributari	69	80
Totale	69	80

	31/12/2020	31/12/2019
Debiti tributari correnti		
Debiti verso Erario per IVA	0	0
Debiti tributari	187	135
Totale	187	135

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	12	25	37
Definizione agevolata			13	29	42
Definizione accertamenti			44	15	59
Ritenute dipendenti			23		23
Ritenute autonomi			14		14
Stanziamenti per rischi			32		32
Debiti per imposte			49		49
Totale			187	69	256

Al 31 dicembre 2020 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:

	31/12/2020	31/12/2019
Debiti commerciali e altri debiti correnti		
Debiti verso fornitori	1.119	1.042
Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate	46	2.471
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	39	42
Altri debiti	1.288	1.333
Ratei e risconti passivi	7	9
Totale	2.499	4.897

Al 31 dicembre 2020 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura previdenziale e verso dipendenti.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori non rilevano significative variazioni rispetto all'esercizio precedente.

Al 31 dicembre 2020 si registravano scaduti per 182 migliaia di Euro.

Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate

I debiti verso collegate e altre parti correlate, pari a 46 migliaia di Euro (2.471 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019) rilevano un decremento rispetto all'esercizio precedente principalmente imputabile per 2.371 migliaia di Euro alla compensazione del debito verso Praga RES S.r.l. pari al credito IVA corrisposto nel contesto di liquidazione IVA di Gruppo di Praga Holding Real Estate S.p.A. nel 2007 e rientrato nel procedimento di definizione agevolata delle controversie tributarie, come descritto nella Nota 7.

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

Altri debiti

Di seguito si riporta il dettaglio degli "Altri debiti":

	31/12/2020	31/12/2019
Caparre confirmatorie	0	75
Debiti verso dipendenti per buonuscita, premi, permessi e ferie maturate	150	148
Altri debiti	1.138	1.110
Totale	1.288	1.333

I debiti verso altri correnti, pari a 1.288 migliaia di Euro, 1.333 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019, includono principalmente impegni assunti e garanzie rilasciate verso controparti commerciali, debiti per impegni contrattuali assunti con altri quotisti del Fondo Leopardi (892 migliaia di Euro), debiti per emolumenti amministratori (54 migliaia di Euro) e per compensi al collegio sindacale (11 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 31 dicembre 2020.

Al 31 dicembre 2020 si registravano scaduti per 9 migliaia di Euro.

Ratei e risconti passivi

I ratei e risconti passivi sono pari a 7 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020 rispetto a 9 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019.

- Conto Economico

NOTA 17. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

	31/12/2020	31/12/2019
Locazioni immobiliari	57	57
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	3.360	5.344
Vendite di altre rimanenze non immobiliari	3.548	2.925
Proventi netti da cessione di immobili e licenze commerciali (plusvalenze)	0	70
Prestazioni di servizi	28	20
Totale	6.993	8.416

Le "Locazioni immobiliari" ammontano a 57 migliaia di Euro, in linea rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente. A fine 2019 Bollina S.r.l. ha sottoscritto con Pragaquattro SIINQ S.p.A. un contratto di 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 oltre ad un campo da Golf a 12 buche e locali di servizio. Bollina S.r.l. ha a sua volta subaffittato le unità descritte a clienti terzi rilevando ricavi per affitti per 57 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020. Si segnala nel corso del 2020 l'affittuario ha notificato il recesso dal contratto di affitto ramo di azienda, limitatamente al Golf a partire dal 31 dicembre 2020, pertanto anche Bollina S.r.l. ha comunicato a Pragaquattro SIINQ S.p.A. il recesso dal contratto di affitto ramo Golf.

La voce "Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante", pari a 3.360 migliaia di Euro, rispetto a 5.344 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019, include i proventi derivanti dalle cessioni di unità immobiliari del complesso con sede a Milano – Via Pompeo Leoni/Via De Angeli.

La voce "Vendite di altre rimanenze non immobiliari", pari a 3.548 migliaia di Euro, in aumento rispetto ai 2.925 migliaia di Euro dell'esercizio precedente, si riferisce 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.

Le "Prestazioni di servizi" includono il riaddebito del costo dei servizi amministrativi alle società collegate.

NOTA 18. ALTRI RICAVI

La voce "Altri ricavi" al 31 dicembre 2020 presenta un saldo di 362 migliaia di Euro, 104 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019, e si riferisce per 209 migliaia di Euro ai proventi per imposte e sanzioni attive dovute al riconoscimento da parte dell'Agenzia delle Entrate di 239 migliaia di Euro di ritenute versate in eccesso in esercizi precedenti ed incassate da Restart nel mese di luglio 2020 (i residui 30 migliaia di Euro sono iscritti tra gli altri proventi finanziari), come meglio descritto in Nota 7 oltre a 86 migliaia di Euro di contributi ricevuti da Bollina S.r.l. e Società Agricola la Bollina S.r.l.. Gli "Altri ricavi", includono inoltre 20 migliaia di Euro di proventi a seguito della riduzione, a favore di Bollina S.r.l., del canone di locazione dell'Hotel e Centro Servizi per i mesi di giugno, luglio e agosto 2020 in conseguenza al Covid 19.

NOTA 19. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE

La voce risulta così dettagliata:

	31/12/2020	31/12/2019
Costi per acquisti capitalizzati a magazzino	2.032	1.483
Costo del venduto	(4.762)	(6.720)
(Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	8	146
Totale	(2.722)	(5.091)

I costi per acquisti capitalizzati a magazzino si riferiscono principalmente ai costi sostenuti per l'acquisto delle materie necessarie allo svolgimento dell'attività di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l. e dell'attività viti-vinicola svolta dalla controllata Società Agricola la Bollina S.r.l..

Il costo del venduto, pari a 4.762 migliaia di Euro è principalmente riconducibile alle seguenti attività:

- 2.869 migliaia di Euro alla cessione di unità immobiliari facenti parte del complesso sito in Milano – Via Pompeo Leoni/Via De Angeli;
- per la restante parte alla vendita delle rimanenze non immobiliari relative alle suddette attività viti-vinicola e di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche.

La ripresa di valore delle rimanenze, pari a 8 migliaia di Euro, si riferisce 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

	31/12/2020	31/12/2019
Costi per acquisto materie prime e altri beni	(2.033)	(1.489)
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	(26)	(121)
Altri costi per servizi	(2.175)	(2.233)
Totale	(4.234)	(3.843)

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

	31/12/2020	31/12/2019
Altri costi generali	(1)	(5)
Costi per acquisto materie attività vitivinicola	(2.032)	(1.483)
Costi di gestione immobiliare	0	(1)
Costi per acquisto materie prime e altri beni	(2.033)	(1.489)
Pulizia immobili	0	(1)
Manutenzione	(2)	(4)
Assicurazioni	(1)	(2)
Spese Condominiali	(22)	(109)
Altri	(1)	(5)
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	(26)	(121)
Provvigioni su vendite	(489)	(394)
Emolumenti Amministratori	(374)	(377)
Emolumenti Collegio Sindacale	(69)	(72)
Prestazioni professionali	(917)	(1.051)
Commissioni e spese bancarie	(24)	(22)
Spese viaggio e convegni	(55)	(73)
Pulizie, telefoniche e manutenzione	(78)	(50)
Energia	(35)	(30)
Spese pubblicità	(19)	(12)
Diversi	(98)	(102)
Spese generali	(1.669)	(1.789)
Oneri per affitti	(1)	(15)
Canoni di leasing	(16)	(35)
Costi per godimento beni di terzi	(17)	(50)
Altri costi per servizi	(2.175)	(2.233)
Totale	(4.234)	(3.843)

I "costi per acquisto materie prime e altri beni" includono principalmente i costi dell'attività viti-vinicola capitalizzati a rimanenze. Al 31 dicembre 2020 i costi per materie prime e altri beni ammontano a 2.033 migliaia di Euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2019.

I "costi per servizi relativi a immobili di proprietà", pari a 26 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020 rispetto a 121 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019, evidenziano un decremento rispetto all'esercizio precedente, principalmente riconducibile alla riduzione delle spese condominiali a seguito delle cessioni degli immobili realizzate nell'anno.

La voce "provvigioni su vendite", pari a 489 migliaia di Euro risulta in aumento rispetto all'esercizio precedente ed include le provvigioni corrisposte per la cessione delle porzioni di Via Pompeo Leoni/ De Angeli e per le attività di vendita inerenti il comparto viti-vinicolo.

La voce "spese generali" presenta un saldo pari a 1.669 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, rispetto ai 1.789 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019. La voce si è ridotta rispetto all'esercizio precedente per effetto principalmente di minori oneri per prestazioni professionali; il 2019 includeva infatti maggiori oneri per lo studio di taluni progetti di investimento.

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

	31/12/2020	31/12/2019
Salari e stipendi	(615)	(626)
Oneri sociali	(129)	(137)
Trattamento di fine rapporto	(33)	(31)
Altri costi del personale	(16)	(5)
Totale	(793)	(799)

Il costo del personale risulta in linea con l'esercizio precedente. Nonostante nel corso dell'esercizio si sia evidenziato un aumento del numero medio dei dipendenti, il costo del personale è rimasto pressoché invariato per effetto dei maggiori compensi riconosciuti a taluni dipendenti del comparto winery e per i minori compensi variabili ai dipendenti nel comparto immobiliare.

Di seguito si riporta il numero medio dei dipendenti:

N° dipendenti	31/12/2020	31/12/2019	Variazione
Dirigenti	1	1	0
Quadri	2	1	1
Impiegati	3	4	(1)
Operai/Portieri	9	5	4
Medio	15	11	4

NOTA 22. ALTRI COSTI OPERATIVI

	31/12/2020	31/12/2019
Imu	(44)	(74)
Oneri societari generali	(28)	44
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	(103)	(96)
Altri oneri minori	(113)	(71)
Totale	(288)	(197)

La voce "Altri costi operativi" presenta un saldo di 288 migliaia di Euro, in aumento rispetto ai 197 migliaia di Euro del 31 dicembre 2019.

La variazione è principalmente attribuibile per 51 migliaia di Euro a maggiori oneri per la definizione degli accertamenti fiscali finalizzati nel corso del primo semestre 2020, parzialmente compensati da minori costi per IMU conseguenti le dismissioni del periodo.

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

	31/12/2020	31/12/2019
<i>Ammortamenti impianti specifici</i>	(19)	(18)
<i>Ammortamenti attrezzature</i>	(89)	(69)
<i>Ammortamenti altri beni</i>	(13)	(9)
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	(121)	(96)
Ammortamenti Diritti d'uso	(271)	(150)
<i>Svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali</i>	0	0
<i>Svalutazioni delle immobilizzazioni materiali</i>	0	(38)
<i>Svalutazioni finanziamenti soci a collegate e joint ventures</i>	0	(80)
Svalutazioni dell'attivo immobilizzato	0	(118)
Ammortamenti e svalutazioni	(392)	(364)
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	0	(40)
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante	(92)	3
Svalutazioni/(Ripristino di valore) dei crediti verso collegate dell'attivo	(6)	0
Svalutazioni degli altri crediti dell'attivo circolante	0	(230)
(Accantonamenti)/Rilasci di fondi rischi	0	575
Svalutazioni e accantonamenti	(98)	348
Totale	(490)	(56)

La voce presenta un saldo negativo di 490 migliaia di Euro, riconducibile principalmente all'effetto di ammortamenti di immobilizzazioni e diritti d'uso per 392 migliaia di Euro e svalutazione dei crediti iscritti nell'attivo per 92 migliaia di Euro.

Le svalutazioni di finanziamenti soci a collegate e joint ventures include l'effetto di applicazione dell'IFRS 9 sui crediti finanziari della società.

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

	31/12/2020	31/12/2019
Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	2.872
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(566)	(2.175)
Totale rivalutazioni/svalutazioni partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(566)	697
Altri oneri e proventi da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(2)	(589)
Totale	(568)	108

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 31 dicembre 2020 si riferisce alla svalutazione della partecipazione in Aedilia Nord Est, a seguito della svalutazione dell'immobile da essa detenuto oltre alla svalutazione dell'area detenuta dalla controllata Pival S.r.l..

Al 31 dicembre 2019 la voce includeva il risultato netto dell'adeguamento del valore di carico della partecipazione in Aedilia Nord Est (positivo per 2.872 migliaia di Euro) a seguito della decisione assunta dagli Amministratori della stessa di riclassificare l'immobile detenuto dalla società quale investimento immobiliare, compensato dalla svalutazione dell'intero valore della partecipazione detenuta nel Fondo Leopardi (2.175 migliaia di Euro). 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:

	31/12/2020	31/12/2019
Proventi		
Interessi attivi su conti correnti bancari	4	1
Interessi su finanziamenti a collegate, joint ventures e altre parti correlate	69	67
Adeguamento al fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	0	17
Altri proventi finanziari	33	46
	106	131
Oneri		
Interessi passivi su conti correnti bancari	(3)	(3)
Interessi su finanziamenti bancari	(6)	(42)
Interessi su finanziamenti da collegate, joint ventures e altre parti correlate	0	(46)
Interessi su finanziamenti soci	(25)	0
Interessi passivi su altri debiti	(25)	(7)
Interessi passivi su diritti d'uso	(43)	(25)
Oneri da cessione partecipazioni disponibili per la vendita	0	(23)
Oneri finanziari su TFR	(1)	(1)
	(103)	(147)
Totale	3	(16)

I proventi finanziari netti sono pari a 3 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, 16 migliaia di Euro di oneri finanziari netti al 31 dicembre 2019.

Gli altri proventi finanziari si riferiscono agli interessi maturati sui crediti riconosciuti da parte dell'Agenzia delle Entrate per ritenute versate in eccesso in esercizi precedenti ed incassate da Restart nel mese di luglio 2020, come meglio descritto in Nota 7.

NOTA 26. IMPOSTE

	31/12/2020	31/12/2019
Imposte correnti	(82)	(35)
Imposte anticipate/(differite)	0	25
Altri (oneri)/proventi tributari	0	1.461
Totale	(82)	1.451

La voce imposte presenta un saldo negativo di 82 migliaia di Euro rispetto a 1.451 migliaia di Euro positivi al 31 dicembre 2019.

Le imposte correnti includono imposte IRES (129 migliaia di Euro) e IRAP (26 migliaia di Euro) oltre a 73 migliaia di Euro di proventi da consolidato fiscale.

La voce "altri (oneri)/proventi tributari", nulla al 31 dicembre 2020, includeva al 31 dicembre 2019 proventi per 1.493 migliaia di Euro di rilasci fondi rischi fiscali (IRES e IRAP) per la definizione agevolata delle liti tributarie.

NOTA 27. RISULTATO PER AZIONE

	31/12/2020	31/12/2019
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro)	(1.819)	77
Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno	32.009.378	31.981.603
Utile/(Perdita) base per azione (Euro)	(0,06)	0,00

NOTA 28. 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. e Galileo Ferraris 160 S.r.l. 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 Melior Banca 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:

- 57 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Coface SA a favore di Agea (Azienda per le Erogazioni in Agricoltura) nell'interesse di Società Agricola la Bollina S.r.l. per l'anticipo dell'aiuto alla ristrutturazione e riconversione dei vigneti; la presente fidejussione è stata svincolata nel mese di Dicembre 2020;
- 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 28 il Gruppo ha effettuato stanziamenti a fondi rischi laddove ritenuto necessario.

NOTA 29. INFORMATIVA PER SETTORI

Al fine di rappresentare il nuovo modello di Business si è proceduto alla definizione delle *Business Unit* (di seguito "BU") per Settore di attività.

Vengono di seguito riportati gli schemi di conto economico e della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata per segmento.

Descrizione (Euro/000)	Attività immobiliari	Attività non immobiliari	31/12/2020	Attività immobiliari	Attività non immobiliari	31/12/2019	Variazione
Ricavi lordi da affitto	0	57	57	42	10	52	5
Margine da vendita partecipazioni	(10)	0	(10)	0	0	0	(10)
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	3.360	0	3.360	5.414	0	5.414	(2.054)
Ricavi da vendita rimanenze non immobiliari	0	3.548	3.548	0	2.925	2.925	623
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	2.200	0	2.200	0	0	0	2.200
Altri ricavi	243	146	389	29	53	82	307
Totale Ricavi	5.793	3.751	9.544	5.485	2.988	8.473	1.071
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	(2.869)	0	(2.869)	(5.209)	0	(5.209)	2.340
Costo del venduto di rimanenze non immobiliari	0	(1.892)	(1.892)	0	(1.511)	(1.511)	(381)
Costo del venduto di investimenti immobiliari	(2.200)	0	(2.200)	0	0	0	(2.200)
Perdite per sfiti nette	(22)	0	(22)	(104)	0	(104)	82
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(48)	0	(48)	(83)	0	(83)	35
Opeex	(12)	0	(12)	11	0	11	(23)
Commissioni e provvigioni	(51)	(449)	(500)	(74)	(336)	(410)	(90)
Altri costi non radddebitabili	(3)	0	(3)	(7)	(2)	(9)	6
Totale Costi Diretti Esterni	(5.205)	(2.341)	(7.546)	(5.466)	(1.849)	(7.315)	(231)
Net Operating Income	588	1.410	1.998	19	1.139	1.158	840
Costo del Personale Diretto	0	(357)	(357)	0	(286)	(286)	(71)
Totale Costi diretti	0	(357)	(357)	0	(286)	(286)	(71)
Costo del Personale di sede	(436)	0	(436)	(513)	0	(513)	77
Consulenze a Struttura	(619)	(278)	(897)	(787)	(263)	(1.050)	153
G&A	(629)	(369)	(998)	(515)	(350)	(865)	(133)
Costi interni capitalizzati su rimanenze non immobiliari	0	0	0	0	0	0	0
Totale Spese Generali	(1.684)	(647)	(2.331)	(1.815)	(613)	(2.428)	97
EBITDA	(1.096)	406	(690)	(1.796)	240	(1.556)	866
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	0	0	0	(40)	0	(40)	40
(Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	8	0	8	146	0	146	(138)
Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari	(191)	(299)	(490)	146	(162)	(16)	(474)
Proventi/(oneri) da società collegate	(568)	0	(568)	108	0	108	(676)
EBIT (Risultato operativo)	(1.847)	107	(1.740)	(1.436)	78	(1.358)	(382)
Proventi/(oneri) finanziari	45	(42)	3	10	(26)	(16)	19
EBT (Risultato ante imposte)	(1.802)	65	(1.737)	(1.426)	52	(1.374)	(363)
Imposte/Oneri fiscali	(12)	(70)	(82)	1.461	(10)	1.451	(1.533)
Utile/(Perdita)	(1.814)	(5)	(1.819)	35	42	77	(1.896)
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(40)	(3)	(43)	(8)	9	1	(44)
Risultato di competenza del Gruppo	(1.774)	(2)	(1.776)	43	33	76	(1.852)

Di seguito si riporta una tabella di riconciliazione tra i ricavi e i costi indicati nella Relazione sulla Gestione e i dati presenti nei Prospetti Contabili.

Riconciliazione al 31 dicembre 2020

	31/12/2020
Totale ricavi esposto in Relazione	9.544
Ricavi per radddebiti ai conduttori	1
Ricavi da vendita investimenti immobiliari	(2.200)
Margine vendita partecipazioni	10
Totale Ricavi delle vendite e altri ricavi esposto nei prospetti di bilancio	7.355

Totale costi esposti in Relazione	(10.234)
Ricavi per radddebiti ai conduttori	(1)
Margine vendita partecipazioni	(10)
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	2.869
Costo del venduto di rimanenze non immobiliari	1.892
Costo del venduto di investimenti immobiliari	2.200
Variazione delle rimanenze	(2.031)
Totale costi esposti nei prospetti di bilancio	(5.315)

Si evidenzia che la relazione sulla gestione espone il costo del venduto nella voce "Costi Diretti Esterni", la nota integrativa lo riporta invece nella voce variazione delle rimanenze.

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2020 (migliaia di Euro)

	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

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2019 (migliaia di Euro)

	Attività immobiliari	Attività non immobiliari	31/12/2019
Immobilizzazioni e Rimanenze	6.663	787	7.450
Partecipazioni e Fondi	3.075	0	3.075
Crediti finanziari	1.780	6	1.786
Altre immobilizzazioni	163	306	469
Diritti d'uso	293	844	1.137
Attività per imposte anticipate	0	0	0
Crediti commerciali e altri crediti	6.234	724	6.958
Disponibilità liquide e altri titoli	2.833	162	2.995
Totale Attivo	21.041	2.829	23.870
Debiti verso Banche	2.785	333	3.118
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	67	21	88
Passività derivante da lease	307	856	1.163
Debiti commerciali e altri debiti	4.224	673	4.897
Debiti per imposte	198	17	215
Imposte differite passive	0	0	0
Fondo rischi e oneri	0	0	0
Patrimonio Netto	13.460	929	14.389
Totale Passivo	21.041	2.829	23.870

NOTA 30. 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;
- Loft (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:

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2020

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
Loft (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 31. EVENTI E OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

Nel corso del 2020 il Gruppo non è stato interessato da significative operazioni non ricorrenti.

NOTA 32. TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Nel corso del 2020 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali¹⁴.

NOTA 33. INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

Classi di strumenti finanziari

Di seguito si riporta il dettaglio delle attività e delle passività finanziarie richiesto dall'IFRS 7 nell'ambito delle categorie dello IFRS 9.

Valori al 31 dicembre 2020

Note	Strumenti finanziari attivi	Attività al fair value	Investimenti detenuti sino alla scadenza	Crediti e finanziamenti	Attività al costo ammortizzato	Attività disponibili per la vendita	Valori contabili al 31/12/2020
6	Crediti finanziari non correnti	0	0	1.891	0	0	1.891
7	Crediti commerciali	0	0	1.136	0	0	1.136
9	Disponibilità liquide	0	0	5.677	0	0	5.677
	Totale	0	0	8.704	0	0	8.704

Note	Strumenti finanziari passivi	Passività al fair value	Passività al costo ammortizzato	Valori contabili al 31/12/2020
12	Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	0	591	591
12	Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	0	200	200
13	Passività derivante da lease non corrente	0	735	735
13	Passività derivante da lease corrente	0	271	271
16	Debiti verso fornitori	0	1.165	1.165
16	Altre passività finanziarie correnti	0	1.138	1.138
	Totale	0	4.100	4.100

Valori al 31 dicembre 2019

Note	Strumenti finanziari attivi	Attività al fair value	Investimenti detenuti sino alla scadenza	Crediti e finanziamenti	Attività al costo ammortizzato	Attività disponibili per la vendita	Valori contabili al 31/12/2019
6	Crediti finanziari non correnti	0	0	1.786	0	0	1.786
7	Crediti commerciali	0	0	853	0	0	853
9	Disponibilità liquide	0	0	2.995	0	0	2.995
	Totale	0	0	5.634	0	0	5.634

¹⁴ 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.

Note	Strumenti finanziari passivi	Passività al fair value	Passività al costo ammortizzato	Valori contabili al 31/12/2019
12	Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	0	953	953
12	Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	0	2.165	2.165
13	Passività derivante da lease non corrente	0	917	917
13	Passività derivante da lease corrente	0	246	246
16	Debiti verso fornitori	0	3.513	3.513
16	Altre passività finanziarie correnti	0	1.110	1.110
Totale		0	8.904	8.904

Fair value di attività e passività finanziarie

La valutazione al *fair value* degli strumenti in oggetto è stata effettuata utilizzando modelli di *pricing* sviluppati autonomamente e sulla base dei seguenti dati di mercato rilevati alle date reporting contabile dagli *information provider* 'Thomson Reuters' e 'Bloomberg':

- tassi di interesse a breve termine (1, 3 e 6 mesi – Spot Rates– Euribor);
- quotazioni futures dei tassi Euribor 3 mesi con scadenza a medio termine (6-18 mesi);
- quotazioni forward dei tassi di deposito con scadenza 1 e 6 mesi (6-18 mesi – Forward Rate Agreements);
- tassi di interesse a lungo termine (2-40 anni – Swap Rates);
- volatilità implicita nelle quotazioni delle opzioni sui tassi Euribor rilevate sul mercato Over The Counter (OTC).

La valutazione effettuata con riferimento ai finanziamenti oggetto di analisi è basata su una metodologia DCF, utilizzando come fattore di sconto la curva *Zero Coupon standard* per l'Euro (Euribor a 6 mesi), aumentata di uno spread indicativo del merito creditizio del Gruppo; ai fini della presente analisi si è considerato il tasso di indebitamento medio del Gruppo alla data di fine esercizio.

La seguente tabella espone per ogni passività finanziaria analizzata il valore contabile iscritto nello Stato Patrimoniale alla data di chiusura dell'esercizio ed il relativo *fair value*.

Valori in Euro migliaia	31/12/2020		31/12/2019	
	valore contabile	fair value	valore contabile	fair value
Mutui ipotecari	115	114	1.473	1.474
Altri finanziamenti	519	528	77	80
Cambiale agraria	150	150	199	199
Debiti verso società di leasing	4	4	6	1
Finanziamenti in conto corrente	3	3	51	51
Finanziamento soci	0	0	1.312	1.582
Totale	791	799	3.118	3.387
<i>differenza</i>		<i>(8)</i>		<i>(269)</i>

Nella tabella seguente si riporta una sintesi delle condizioni dei debiti verso banche e altri finanziatori in essere al 31 dicembre 2020 raggruppati per fascia di tassi di interesse, con relativa indicazione del valore contabile, confrontati con i valori rilevati durante l'esercizio precedente.

Descrizione	31/12/2020	31/12/2019
Tasso di interesse (corrente)		
inferiore al 2%	718	1156
tra il 2% e il 3%	69	496
tra il 3% e il 5,5%	4	1460
tra il 5,5% e il 6,5%	0	6
maggiore del 6,5%	0	0
Totale	791	3.118

Livelli di gerarchia di *fair value*

Con riferimento ai livelli di gerarchia del *fair value*, le valutazioni delle passività in essere al 31 dicembre 2020 sono classificabili come di Livello 2, ossia derivanti da tecniche di valutazione (Discounted Cash Flow per le passività finanziarie e Black & Scholes Model per le strutture opzionali) alimentate con dati di input (tassi di interesse, volatilità e CDS spread) direttamente osservabili sul mercato (attraverso le piattaforme 'Bloomberg' e 'Thomson Reuters').

Rischi finanziari

Il Gruppo è esposto a rischi finanziari:

- rischio di tasso di interesse;
- rischio di cambio;
- rischio di liquidità;
- rischio di credito.

Le politiche di gestione del rischio sono espone al paragrafo 3.10 Principali tipologie di rischio. La seguente sezione fornisce indicazioni qualitative e quantitative di riferimento sull'incidenza di tali rischi sul Gruppo.

Rischio di tasso di interesse

In relazione al rischio di tasso di interesse, IFRS 7 richiede una *Sensitivity Analysis* che mostri gli impatti a bilancio relativi alla variazione della curva dei tassi di interesse. Nello specifico, tale analisi è stata condotta con riferimento ai soli strumenti finanziari in portafoglio, che allo stato attuale rappresentano le uniche attività/passività finanziarie oggetto di valutazione al *fair value*.

La tabella seguente specifica il maggior onere/provento finanziario che sarebbe stato registrato a Conto Economico nel corso dell'esercizio nell'ipotesi di tassi di interesse maggiori o inferiori a quelli effettivamente rilevati rispettivamente di +0,5% e -0,5% con riferimento ai contratti di finanziamento a tasso variabile stipulati dal Gruppo.

Valori in Euro migliaia	Utile o (Perdita)	
	Aumento di 50 bps	Decremento di 50 bps
Mutui ipotecari	0	0
Altri finanziamenti	(5)	9
Cambiale agraria	0	0
Debiti verso società di leasing	0	0
Finanziamenti in conto corrente	0	0
Finanziamento soci	0	0
Sensitività di flussi finanziari netta	(5)	9

Rischio di cambio

Il Gruppo al 31 dicembre 2020 non è soggetto a rischio di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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.

Nello specifico, con riferimento alle passività finanziarie analizzate, i flussi di interesse futuri sono stati calcolati sulla base dei tassi di interesse forward rilevati al 31 dicembre 2020.

Di seguito sono riportati i risultati dell'analisi svolta con riferimento ai derivati e ai finanziamenti del Gruppo:

Valori al 31 dicembre 2020:

Valori in Euro migliaia	Valore contabile	Flussi finanziari contrattuali	Entro 1 anno	1-2 anni	2-5 anni	oltre 5 anni
Mutui ipotecari	115	119		22	23	74
Altri finanziamenti	519	544		23	103	329
Cambiale agraria	150	150		150	0	0
Debiti verso società di leasing	4	4		2	2	0
Finanziamenti in conto corrente	3	3		3	0	0
Finanziamento soci	0	0		0	0	0
Totale	791	820		200	128	403

Valori al 31 dicembre 2019:

Valori in Euro migliaia	Valore contabile	Flussi finanziari contrattuali	Entro 1 anno	1-2 anni	2-5 anni	oltre 5 anni
Mutui ipotecari	1.473	2.049	596	178	1.088	187
Altri finanziamenti	77	81	18	18	45	0
Cambiale agraria	199	199	199	0	0	0
Debito verso società di leasing	6	1	1	0	0	0
Finanziamenti in conto corrente	51	51	51	0	0	0
Finanziamenti soci	1.312	1.596	1.596	0	0	0
Totale	3.118	3.977	2.461	196	1.133	187

La Società e il Gruppo, tramite una continua supervisione da parte degli organi delegati, mantiene un attento monitoraggio della liquidità e degli impegni finanziari di breve periodo. A tal fine, la Società 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, la Società 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 30 giugno 2022, ivi incluse le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere.

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 31 dicembre 2020;
- cessione di taluni asset.

Sulla base delle informazioni e delle evidenze documentali disponibili alla data di redazione del Bilancio al 31 dicembre 2020 nonché dello stato di avanzamento delle iniziative attualmente in essere in ordine alle sopracitate fonti di copertura finanziaria, 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 sebbene talune azioni necessarie per la copertura del fabbisogno finanziario non siano allo stato ancora certe. 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.

Analisi delle passività per scadenza

A completamento delle informazioni riportate nelle specifiche note alla situazione patrimoniale e finanziaria, di seguito si riportano i saldi contabili degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020 e al 31 dicembre 2019.

Valori al 31 dicembre 2020:

Note	Strumenti finanziari passivi	Valori contabili al 31/12/2020	a revoca	entro 1 anno	da 1 a 5 anni	oltre 5 anni
12	Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	591	0	0	591	0
12	Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	200	3	197	0	0
13	Passività derivante da lease non corrente	735	0	0	442	293
13	Passività derivante da lease corrente	271	0	271	0	0
16	Debiti verso fornitori	1.165	0	1.165	0	0
16	Altre passività finanziarie correnti	1.138	0	1.138	0	0
Totale		4.100	3	2.771	1.033	293

Valori al 31 dicembre 2019:

Note	Strumenti finanziari passivi	Valori contabili al 31/12/2019	a revoca	entro 1 anno	da 1 a 5 anni	oltre 5 anni
12	Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	953	0	0	953	0
12	Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	2.165	51	2.114	0	0
13	Passività derivante da lease non corrente	917	0	0	592	325
13	Passività derivante da lease corrente	246	0	246	0	0
16	Debiti verso fornitori	3.513	0	3.513	0	0
16	Altre passività finanziarie correnti	1.110	0	1.110	0	0
Totale		8.904	51	6.983	1.545	325

Rischio di credito

Il rischio di credito del Gruppo è essenzialmente attribuibile all'ammontare dei crediti commerciali per cessioni di immobili o partecipazioni e prestazioni di servizi. Per questi ultimi si vedano le specifiche sezioni delle note di commento.

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 dell'esercizio ha incassato 9 migliaia di Euro di contributi AGEA e 15 migliaia di Euro di contributi ARPEA. Si segnala inoltre che nel corso del 2020 Società Agricola la Bollina S.r.l. e Bollina S.r.l. hanno ottenuto complessivamente 50 migliaia di Euro di finanziamenti erogati ai sensi dell'art. 13 lett. m) del Decreto Legge 8 aprile 2020 n. 23 (Decreto Liquidità), come meglio descritto in Nota 12 oltre a 2 migliaia di Euro di contributi a fondo Perduto ai sensi dell'art. 25 del Decreto Legge 34/2020.

3.15 Allegato 1 – Informazioni societarie

SOCIETÀ CONTROLLATE CONSOLIDATE INTEGRALMENTE

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Pragaotto S.r.l.	Milano Via Tortona 37	€ 100.000	100% Restart S.p.A.
Bollina S.r.l.	Serravalle Scrivia (AL) Via Monterotondo, 58	€ 50.000	70% Restart S.p.A.
Società Agricola La Bollina S.r.l.	Serravalle Scrivia (AL) Via Monterotondo, 58	€ 100.000	100% Bollina S.r.l.

Pragaotto S.r.l.

società proprietaria di immobili destinati alla vendita (residenziali e loft non residenziali). È posseduta al 100% da Restart S.p.A..

Bollina S.r.l.

società operante nel settore del commercio enologico. È posseduta al 70% da Restart S.p.A..

Società Agricola La Bollina S.r.l.

società operante nel settore enologico, proprietaria di terreni agricoli nel Comune di Serravalle Scrivia (AL) e di terreni condotti tramite affitto di fondo rustico nel Comune di Novi Ligure (AL) e di una cantina nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). È posseduta al 100% dalla controllata Bollina S.r.l..

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

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Aedilia Nord Est S.r.l.	Milano Via Tortona 37	€ 5.215.255	56,52% Restart S.p.A.
Fondo Leopardi	-	-	28,885% 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.

Fondo Leopardi in liquidazione

Fondo con portafoglio immobiliare a destinazione mista, detenuto al 28,885% da Restart S.p.A.. È inoltre proprietario de: (i) il 100% di Alpe Adria S.r.l. (in liquidazione) e Agrigento S.r.l., titolari di rami d'azienda; (ii) il 100% di Galileo Ferraris 160 S.r.l. (in liquidazione), proprietaria di un'area in Napoli; (iii) il 73,45% di Golf Tolcinasco S.r.l., proprietaria dell'omonimo campo da golf; (iv) il 100% di Rho Immobiliare S.r.l., proprietaria del centro commerciale "Rho Center"; (v) il 100% di F.D.M. S.A (in liquidazione), proprietaria di un asset di pregio in Forte dei Marmi (immobile venduto nel 2019) (LU);

(vi) il 100% di Rubattino 87 S.r.l. (in liquidazione), dedicata allo sviluppo, costruzione e commercializzazione di aree in Milano, e proprietaria di appartamenti in Milano; (vii) il 50% della Rubattino Ovest S.p.A., tramite la Rubattino 87 S.r.l., società in jv dedicata allo sviluppo di residenza libera in via Rubattino - Area Ovest; (viii) il 50% di Via Calzoni S.r.l. in liquidazione, proprietaria di aree in Bologna e (ix) il 49% di Trixia S.r.l., proprietaria di aree e di una cascina, nella provincia di Milano, nonché di parte del Castello di Tolcinasco, sito in Basiglio (MI). In data 17 luglio 2019 il CdA del Fondo ha dichiarato la sua messa in liquidazione.

Si precisa che in data 18 marzo 2021 la Società ha raggiunto un accordo vincolante per la cessione della riferita quota di partecipazione nel Fondo Leopardi, unitamente ai crediti vantati dalla Società nei confronti del Fondo e di alcune sue partecipate, a fronte di un corrispettivo complessivo di Euro 25.000,00. Il perfezionamento dell'operazione avverrà nel primo semestre del 2021.

3.16 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	Passività derivante da lease non corrente	Passività derivante da lease corrente	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Altri ricavi	Costi per materie prime e servizi	Costo del personale	Altri costi operativi
Società collegate e Joint Ventures											
Aedilia Nord Est S.r.l.	1.810	0	26	0	0	0	10	0	0	0	0
Pival S.r.l.	0	0	25	0	0	0	10	0	0	0	0
Totale Società Collegate e Joint Ventures	1.810	0	51	0	0	0	20	0	0	0	0
Aedes SIQ S.p.A.	0	0	158	11	0	0	9	14	(98)	(2)	0
Arepa Ad Sari	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Banca Profilo S.p.A.	0	88	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pragaquattro Center SIQ S.p.A.	0	0	0	35	451	28	65	36	(10)	0	(50)
Totale Altre Parti Correlate	0	88	160	46	451	28	74	50	(108)	(2)	(50)
TOTALE PARTI CORRELATE	1.810	88	211	46	451	28	94	50	(108)	(2)	(50)

Il totale dei compensi fissi deliberati in favore di Consiglieri di Amministrazione, ivi inclusi i Consiglieri con deleghe, e di Sindaci è riportato nella seguente tabella:

Descrizione (Euro/000)	Restart S.p.A.	Controllate e Collegate	Totale
Compensi membri del Consiglio di Amministrazione	225	0	225
<i>di cui riversati</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Compensi membri del Collegio Sindacale	44	0	44
Compensi Amministratori e Sindaci per le cariche ricoperte nell'Organismo di Vigilanza	23	0	23
<i>di cui Amministratori Restart S.p.A.</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>di cui Sindaci Restart S.p.A.</i>	<i>23</i>	<i>0</i>	<i>23</i>
Totale			292

Per ulteriori dettagli si rimanda alla Relazione sulla remunerazione della Società predisposta ai sensi dell'art. 123-ter del TUF, che verrà pubblicata ai sensi di legge anche sul sito internet aziendale.

3.17 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.	6.104	1.481	3.106	40
Fondo Leoaprdi (*)	10.443	7.537	19.689	6.666
Totale	16.547	9.018	22.795	6.706

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.	323	0	0	(220)	0	(9)
Fondo Leoaprdi (*)	837	3.320	0	(658)	0	(3.530)
Totale	1.160	3.320	0	(878)	0	(3.539)

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	(180)	(49)	(866)	0	(1.001)
Fondo Leoaprdi (*)	0	(1.041)	(158)	(2.224)	0	(3.454)
Totale	0	(1.221)	(207)	(3.090)	0	(4.455)

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%	203	115
Fondo Leoaprdi (*)	28,89%	(18.757)	(5.418)
Totale		(18.554)	(5.303)

(*) I valori si riferiscono alla situazione patrimoniale al 30/06/2020 approvata dal CdA del Fondo. L'aggiornamento dei valori al 31/12/2020 non comporta alcuna variazione sulle considerazioni effettuate dalla Società nella valutazione della partecipazione per il presente bilancio consolidato.

A fronte dell'indebitamento elencato si evidenzia che lo stesso è contro garantito principalmente da garanzie immobiliari. Si rimanda alla Nota 28 per eventuali impegni del Gruppo.

3.18 Allegato 4 – Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, evidenzia i corrispettivi di competenza dell'esercizio 2020 per i servizi di revisione e per quelli diversi dalla revisione resi dalla stessa Società di revisione.

Descrizione (Euro/000)	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Corrispettivo
Revisione contabile	Deloitte & Touche S.p.A.	Capogruppo - Restart S.p.A.	46
	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate e collegate	40
Altri servizi	Deloitte & Touche S.p.A.	Capogruppo - Restart S.p.A.	0
	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate e collegate	0
Totale			86

3.19 Attestazione sul bilancio consolidato¹⁵

I sottoscritti Giuseppe Roveda, in qualità di Amministratore Delegato, e Giovanni 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 nel corso dell'esercizio 2020.

Si attesta, inoltre, che

1) il Bilancio consolidato:

- 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, 23 marzo 2021

L'Amministratore delegato

Giuseppe Roveda

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Giovanni Magnotta

¹⁵ ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

3.20 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 DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 10
DEL REGOLAMENTO (UE) N. 537/2014**

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Restart (il "Gruppo"), costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2020, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note illustrative al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2020, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

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

Aspetti chiave della revisione contabile

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

Ancona 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 uno 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.

Valutazione del portafoglio immobiliare

Descrizione dell'aspetto chiave della revisione

Al 31 dicembre 2020 il Gruppo detiene investimenti immobiliari, valutati al *fair value* in base allo IAS 40, per Euro 0,6 milioni, rimanenze immobiliari valutate al minore tra costo e valore netto di realizzo per Euro 1 milione e quote di società collegate, che a loro volta detengono attività immobiliari, valutate col metodo del patrimonio netto per Euro 2,6 milioni.

Il portafoglio immobiliare complessivo del Gruppo comprende aree e terreni edificabili, immobili di investimento e rimanenze immobiliari; i metodi valutativi e le assunzioni sottostanti la determinazione dei relativi valori variano in ragione della tipologia dell'investimento.

Il processo di valutazione del portafoglio immobiliare, condotto dagli Amministratori anche sulla base di perizie predisposte da esperti indipendenti, è complesso e deriva da variabili e assunzioni attinenti l'andamento futuro influenzate da condizioni economiche e di mercato di difficile previsione, anche in considerazione dell'attuale contesto connesso alla pandemia Covid-19 che ha generato un elevato grado di incertezza nella valutazione degli scenari macroeconomici futuri. In particolare, le assunzioni sottostanti le valutazioni effettuate dagli Amministratori in relazione al portafoglio immobiliare riguardano principalmente le seguenti variabili: (i) i flussi di cassa netti attesi dagli immobili e le relative tempistiche di realizzazione; (ii) i tassi di inflazione, i tassi di attualizzazione e i tassi di capitalizzazione.

In considerazione della significatività del portafoglio immobiliare del Gruppo, della complessità e della soggettività del processo di valutazione condotto dagli Amministratori, con particolare riguardo alle summenzionate variabili, abbiamo ritenuto la valutazione del portafoglio immobiliare un aspetto chiave della revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2020.

Le Note 1, 5 e 8 del bilancio consolidato forniscono l'informativa relativa rispettivamente agli investimenti immobiliari, alle partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto e alle rimanenze detenute dal Gruppo. La Nota 30 e il paragrafo "Stime ed assunzioni rilevanti" illustrano le principali assunzioni sottostanti le valutazioni relative al portafoglio immobiliare.

Procedure di revisione svolte

Nell'ambito delle nostre verifiche abbiamo, tra l'altro, svolto le seguenti procedure, anche avvalendoci del supporto di esperti del nostro network con competenze specifiche nelle valutazioni immobiliari:

- rilevazione dei processi e comprensione dei controlli rilevanti posti in essere dal Gruppo sulla selezione degli esperti indipendenti e sulla valutazione del portafoglio immobiliare;



- valutazione delle competenze, delle capacità e dell'obiettività degli esperti indipendenti coinvolti dagli Amministratori, mediante verifica delle qualifiche professionali, esame dei termini degli incarichi a essi conferiti e acquisizione di informazioni dalla Direzione;
- analisi dell'adeguatezza dei metodi valutativi e della ragionevolezza delle principali assunzioni adottate per la valutazione del portafoglio immobiliare mediante colloqui e approfondimenti condotti con la Direzione e lettura critica delle perizie;
- verifica su base campionaria della coerenza dei dati comunicati dalla Direzione agli esperti indipendenti con quelli usati nelle perizie;
- confronto su base campionaria dei tassi di inflazione, tassi di attualizzazione, tassi di capitalizzazione e dei canoni di mercato utilizzati ai fini della predisposizione delle perizie con fonti esterne (facendo riferimento a dati e informazioni di mercato rinvenibili da fonti pubbliche e transazioni comparabili);
- verifica su base campionaria dell'accuratezza matematica dei modelli usati dagli esperti indipendenti per le loro valutazioni;
- verifica dell'andamento delle vendite realizzate dal Gruppo fino alla data di emissione della nostra relazione di revisione;
- verifica dell'informativa fornita dal Gruppo nelle note illustrative con riferimento alle varie tipologie di investimento.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;



- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

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

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

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

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

L'assemblea degli azionisti della Restart S.p.A. ci ha conferito in data 10 giugno 2015 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2023.

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

Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al Collegio Sindacale, nella sua funzione di Comitato per il Controllo Interno e la Revisione Legale, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98

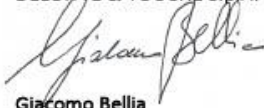
Gli Amministratori della Restart S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del Gruppo al 31 dicembre 2020, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2020 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2020 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giacomo Bellia
Socio

Milano, 7 aprile 2021

4. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DI RESTART S.P.A.

4.1 Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria¹⁶

	Nota	31/12/2020	di cui parti correlate	31/12/2019	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	560.000		560.000	
Altre immobilizzazioni materiali	2	101.584		156.044	
Immobilizzazioni immateriali	3	816		1.162	
Diritti d'uso	4	220.433		293.199	
Partecipazioni in società controllate	5	987.002		887.002	
Partecipazioni in società collegate e altre	6	2.509.166		3.075.166	
Crediti finanziari	7	3.101.895	3.062.395	4.201.356	4.161.856
Crediti commerciali e altri crediti	8	269.590		397.738	
Totale attività non correnti		7.750.486		9.571.667	
Attività correnti					
Crediti finanziari	7	0		1.221.441	1.221.441
Crediti commerciali e altri crediti	8	2.813.374	274.887	6.091.364	607.079
Disponibilità liquide	9	4.010.079	88.207	2.114.477	72.574
Totale attività correnti		6.823.453		9.427.282	
TOTALE ATTIVO		14.573.939		18.998.949	
	Nota	31/12/2020	di cui parti correlate	31/12/2019	di cui parti correlate
PATRIMONIO NETTO					
Capitale sociale		5.004.707		5.000.364	
Azioni proprie		(1.009)		(9)	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		18.063.505		18.052.572	
Utili (Perdite) portati a nuovo		(8.707.487)		(6.131.667)	
Utile/(Perdite)		(1.670.001)		(2.563.769)	
TOTALE PATRIMONIO NETTO	10	12.689.715		14.357.491	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Passività derivante da lease	11	87.470		184.846	
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	12	95.269		67.102	
Debiti commerciali e altri debiti	13	1.926	1.926	6	6
Debiti tributari	14	69.024		79.696	
Totale passività non correnti		253.689		331.650	
Passività correnti					
Passività derivante da lease	11	146.445		121.539	
Debiti commerciali e altri debiti	13	1.354.326	7.804	4.071.691	2.436.580
Debiti tributari	14	129.764		116.578	
Totale passività correnti		1.630.535		4.309.808	
TOTALE PASSIVO		1.884.224		4.641.458	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		14.573.939		18.998.949	

¹⁶ Dati in Euro. Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con parti correlate sono evidenziati negli schemi di Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria e Conto economico oltre che nelle relative note illustrative.

4.2 Conto economico¹⁷

	Nota	31/12/2020	di cui parti correlate	31/12/2019	di cui parti correlate
CONTO ECONOMICO					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	15	50.000	50.000	127.500	57.500
Altri ricavi	16	226.479	15.167	43.770	37.529
Costi per materie prime e servizi	17	(1.032.431)	(83.047)	(1.274.205)	(205.118)
Costo del personale	18	(436.455)	(2.036)	(512.886)	
Altri costi operativi	19	(162.304)		(59.344)	(211)
Ammortamenti	20	(185.293)		(116.956)	
Adeguamenti al fair value	20	0		10.000	
Svalutazioni e accantonamenti	20	98.864		363.543	
Proventi (Oneri) da partecipazioni	21	(518.717)		(2.398.829)	
Risultato operativo		(1.959.857)		(3.817.407)	
Proventi finanziari	22	246.426	213.968	367.330	303.351
Oneri finanziari		(29.540)		(32.603)	
Risultato al lordo delle imposte		(1.742.971)		(3.482.680)	
Imposte	23	72.970		918.911	
Risultato dell'esercizio		(1.670.001)		(2.563.769)	

¹⁷ Dati in Euro

4.3 Conto economico complessivo¹⁸

	31/12/2020	31/12/2019
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO		
Utile/(Perdita) dell'esercizio	(1.670.001)	(2.563.769)
Altre componenti rilevate a patrimonio netto che non saranno riclassificate nel conto economico in un periodo futuro:		
Utili/(perdite) attuariali su T.F.R.	(12.089)	(3.232)
Totale Utile/(Perdita) complessiva al netto delle imposte	(1.682.090)	(2.567.001)

¹⁸ Dati in Euro

4.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto¹⁹

	Capitale sociale	Azioni proprie	Altre riserve		Utile / (perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Totale
			Riserva legale	Altre per aumento di capitale			
01/01/2019	5.000.167	0	1.000.000	17.052.077	(2.381.899)	(3.746.465)	16.923.880
Destinazione risultato 2018					(3.746.465)	3.746.465	0
Sottoscrizione warrant	197			495			692
Azioni proprie in portafoglio		(9)			(71)		(80)
Utile dell'esercizio						(2.563.769)	(2.563.769)
Utile/(perdite) attuariali su T.F.R.					(3.232)		(3.232)
Totale Utile complessivo					(3.232)	(2.563.769)	(2.567.001)
31/12/2019	5.000.364	(9)	1.000.000	17.052.572	(6.131.667)	(2.563.769)	14.357.491

	Capitale sociale	Azioni proprie	Altre riserve		Utile / (perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Totale
			Riserva legale	Altre per aumento di capitale			
01/01/2020	5.000.364	(9)	1.000.000	17.052.572	(6.131.667)	(2.563.769)	14.357.491
Destinazione risultato 2019					(2.563.769)	2.563.769	0
Sottoscrizione warrant	4.343			10.933			15.276
Azioni proprie in portafoglio		(1.000)			38		(962)
Utile dell'esercizio						(1.670.001)	(1.670.001)
Utile/(perdite) attuariali su T.F.R.					(12.089)		(12.089)
Totale utile complessivo					(12.089)	(1.670.001)	(1.682.090)
31/12/2020	5.004.707	(1.009)	1.000.000	17.063.505	(8.707.487)	(1.670.001)	12.689.715

¹⁹ Dati in Euro

4.5 Rendiconto finanziario²⁰

	31/12/2020	31/12/2019
Risultato dell'esercizio	(1.670.001)	(2.563.769)
Minusvalenze/(plusvalenze) da alienazione partecipazioni	4.115	53.386
Plusvalenze cessione immobilizzazioni materiali/immateriali	(1.229)	0
Svalutazione di attività finanziarie destinate alla vendita	0	4.821
Ammortamenti	185.293	116.956
Adegamenti al fair value di investimenti immobiliari	0	(10.000)
Svalutazioni di partecipazioni controllate, collegate e joint ventures	514.602	2.345.443
Svalutazioni di crediti	(98.864)	118.901
Altri accantonamenti	23.324	(456.893)
Oneri/(proventi) finanziari	(216.886)	(339.548)
Imposte correnti e differite del periodo	(72.970)	(918.911)
Variazione dei debiti per trattamento di fine rapporto	(7.961)	(16.534)
Variazione dei fondi rischi e oneri	0	(12.370)
Variazione dei crediti commerciali e altri crediti	969.667	1.922.338
Variazione dei debiti commerciali e altri debiti	(343.978)	(3.993.138)
Variazioni di altre attività e passività	116.460	(278.685)
Imposte sul reddito (pagate) / incassate	(23.579)	486.958
Interessi (pagati)/incassati	36.621	625.701
Flusso finanziario dell'attività operativa	(585.386)	(2.915.344)
Decrementi di investimenti immobiliari e altre immob.ni materiali	1.229	0
Incrementi di investimenti immobiliari e altre immob.ni materiali	(684)	(160.119)
Incrementi di investimenti immateriali	0	(745)
Flussi di cassa derivanti da (acquisizioni)/alienazione di partecipazioni	1.000	123.203
Variazione crediti finanziari verso società controllate e collegate e joint ventures	2.605.893	585.147
Flusso finanziario dell'attività d'investimento	2.607.438	547.486
Variazione passività per lease	(140.764)	(87.664)
(Acquisti) e vendite di azioni proprie	(962)	(80)
Variazione del capitale per cassa e warrant	15.276	692
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	(126.450)	(87.052)
Variazione della disponibilità monetaria netta	1.895.602	(2.454.910)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	2.114.477	4.569.387
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	4.010.079	2.114.477

²⁰ Dati in Euro

4.6 Operazioni significative non ricorrenti²¹

Non si segnalano operazioni significative non ricorrenti nel corso dell'esercizio.

²¹ Dati in Euro

4.7 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 Sede 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." e trasferito alla beneficiaria il complesso aziendale che svolgeva l'attività di locazione di immobili con destinazione commerciale e di sviluppo di aree idonee alla realizzazione di immobili con destinazione commerciale da concedere in locazione coerentemente con il regime SIIQ, adottando un nuovo modello di business rappresentato dall'acquisizione in chiave opportunistica di partecipazioni non di controllo in società immobiliari finalizzate all'acquisto, sviluppo e valorizzazione degli asset sottostanti a special situations, UTP-NPL).

All'esito di tali modifiche, sin dalla relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2018 è stata anticipata al mercato la previsione che la Società sarebbe presumibilmente decaduta dal regime SIIQ, per il contestuale mancato rispetto dei requisiti (patrimoniale e reddituale) previsti dall'art. 1, commi 119 e seguenti della Legge 27 dicembre 2006 n. 296 e ss.mm., al termine dell'esercizio 2019, con effetto dal 1° gennaio del medesimo anno.

Con l'approvazione della relazione finanziaria annuale del 2019 è stato confermato che nell'esercizio 2019 la Società non ha rispettato entrambi i requisiti oggettivi patrimoniali e reddituali stabiliti dalla normativa SIIQ, e conseguentemente è decaduta dal regime SIIQ con effetto dal 1° gennaio 2019.

La decadenza dal Regime SIIQ ha comportato il venir meno delle disposizioni statutarie volte a regolare l'attività di investimento immobiliare (definendo allocazione degli investimenti, limiti di leva finanziaria, limiti alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte, ecc.), inserite in attuazione della normativa speciale sulle SIIQ, con conseguente eliminazione della locuzione SIIQ dalla denominazione sociale.

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 le 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.

Il Bilancio d'esercizio è sottoposto a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi dell'art. 159 del D. lgs. n° 58 del 24 febbraio 1998.

La pubblicazione del Bilancio d'esercizio di Restart S.p.A., per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 marzo 2021.

● Base di Preparazione

Il Bilancio d'esercizio 2020 rappresenta il Bilancio d'esercizio della Capogruppo Restart S.p.A. ed è stato predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali ("IFRS") emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché dei 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"), tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

Gli schemi contabili e l'informativa contenuti nella presente situazione patrimoniale sono stati redatti in conformità al principio internazionale IAS 1, così come previsto dalla Comunicazione CONSOB n. DEM 6064313 del 28 luglio 2006.

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 Nota integrativa alla sezione "Principali tipologie di rischio - Rischio di liquidità", cui si rinvia.

I rischi e le incertezze relative al business sono descritti nelle sezioni dedicate della Relazione sulla Gestione. La descrizione di come la Società gestisce i rischi finanziari, tra i quali quello di liquidità e di capitale è contenuta nel paragrafo Informazioni sui rischi finanziari e le politiche di gestione dei rischi delle presenti Note Esplicative.

Il Bilancio è stato predisposto sulla base del criterio convenzionale del costo storico, salvo che per la valutazione degli investimenti immobiliari al *fair value* e delle attività e passività finanziarie, ivi inclusi gli strumenti derivati, nei casi in cui è applicato il criterio del *fair value*.

Relativamente alla forma dei prospetti contabili la Società ha optato di presentare le seguenti tipologie di prospetti contabili:

Situazione patrimoniale-finanziaria

La situazione patrimoniale-finanziaria viene presentata con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto.

A loro volta le Attività e le Passività vengono espone in Bilancio sulla base della loro classificazione come correnti e non correnti.

Un'attività/passività è classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- ci si aspetta che sia realizzata/estinta o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo oppure
- è posseduta principalmente per essere negoziata oppure
- si prevede che si realizzi/estingua entro dodici mesi dalla data di chiusura del Bilancio.

In mancanza di tutte e tre le condizioni, le attività/passività sono classificate come non correnti.

Infine, una passività è classificata come corrente quando l'entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

Conto economico

Il conto economico viene presentato nella sua classificazione per natura.

Ai fini di una più chiara comprensione dei risultati tipici della gestione ordinaria, finanziaria e fiscale, il conto economico presenta i seguenti risultati intermedi:

- Risultato operativo;
- Risultato al lordo delle imposte;
- Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento;
- Risultato derivante dalle attività/passività cedute e/o destinate ad essere cedute;
- Risultato dell'esercizio.

Conto economico complessivo

Il conto economico complessivo comprende tutte le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi,

intervenute nell'esercizio, generate da transazioni diverse da quelle poste in essere con gli azionisti e sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS. La Società ha scelto di rappresentare tali variazioni in un prospetto separato rispetto al Conto Economico.

Le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi sono esposte al netto degli effetti fiscali correlati. Nel prospetto è altresì fornita separata evidenza dei componenti che possano o meno essere riclassificati successivamente nel conto economico.

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto

Si riporta il prospetto dei movimenti di patrimonio netto così come richiesto dai principi contabili internazionali con evidenza separata del risultato di esercizio e di ogni altra variazione non transitata nel conto economico, ma imputata direttamente agli Altri utili (perdite) complessivi sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS.

Rendiconto finanziario

Viene presentato il prospetto di Rendiconto finanziario suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa così come indicato dai principi contabili internazionali, predisposto applicando il metodo indiretto.

Il presente Bilancio 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 d'Esercizio al 31 dicembre 2020, sono stati utilizzati i medesimi criteri di valutazione adottati per il Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2019, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2020.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DALL'1 GENNAIO 2020

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dalla Società partire dall'1 gennaio 2020:

- In data 31 ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato il documento **"Definition of Material (Amendments to IAS 1 and IAS 8)"**. Il documento ha l'obiettivo di rendere più specifica la definizione di "rilevante" e introdotto il concetto di *"obscured information"* accanto ai concetti di informazione omessa o errata già presenti nei due principi oggetto di modifica. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti rilevanti sul bilancio della Società.
- In data 29 marzo 2018, lo IASB ha pubblicato un emendamento al **"References to the Conceptual Framework in IFRS Standards"**. L'emendamento è efficace per i periodi che iniziano il 1° gennaio 2020 o successivamente, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il Conceptual Framework definisce i concetti fondamentali per l'informativa finanziaria e guida il Consiglio nello sviluppo degli standard IFRS. Il documento aiuta a garantire che gli Standard siano concettualmente coerenti e che transazioni simili siano trattate allo stesso modo, in modo da fornire informazioni utili a investitori, finanziatori e altri creditori. Il *Conceptual Framework* supporta le aziende nello sviluppo di principi contabili quando nessuno standard IFRS è applicabile ad una particolare transazione e, più in generale, aiuta le parti interessate a comprendere ed interpretare gli Standard.

- Lo IASB, in data 26 settembre 2019, ha pubblicato l'emendamento denominato **"Amendments to IFRS 9, IAS 39 and IFRS 7: Interest Rate Benchmark Reform"**. In particolare, l'emendamento modifica alcuni dei requisiti richiesti per l'applicazione dell'*hedge accounting*, prevedendo deroghe temporanee agli stessi, al fine di mitigare l'impatto derivante dall'incertezza della riforma dell'IBOR (tuttora in corso) sui flussi di cassa futuri nel periodo precedente il suo completamento. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio della Società.
- In data 22 ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato il documento **"Definition of a Business (Amendments to IFRS 3)"**. Il documento fornisce alcuni chiarimenti in merito alla definizione di business ai fini della corretta applicazione del principio IFRS 3.
L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio della Società.
- In data 28 maggio 2020 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato **"Covid-19 Related Rent Concessions (Amendment to IFRS 16)"**. Il documento prevede per i locatari la facoltà di contabilizzare le riduzioni dei canoni connesse al Covid-19 senza dover valutare, tramite l'analisi dei contratti, se è rispettata la definizione di lease modification dell'IFRS 16. Pertanto i locatari che applicano tale facoltà potranno contabilizzare gli effetti delle riduzioni dei canoni di affitto direttamente a conto economico alla data di efficacia della riduzione. L'introduzione del nuovo emendamento non ha comportato effetti sul bilancio della Società.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS e IFRIC OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA, NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DALLA SOCIETÀ AL 31 DICEMBRE 2020

- 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. Tali modifiche entreranno in vigore il 1° gennaio 2021.
Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio della Società dall'adozione di tale emendamento.
- 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 entreranno in vigore il 1° gennaio 2021. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio della Società dall'adozione di tale emendamento.

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 della Società 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 2022 ma lo IASB ha emesso un *exposure draft* per rinviarne l'entrata in vigore al 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 della Società.

- 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 della Società dall'adozione di tali emendamenti.

- 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 un first-time adopter, tale principio non risulta applicabile.

4.8 Criteri di valutazione

- **Attività e passività non correnti**

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, ed è prevedibile che generi benefici economici futuri ed il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto, al netto delle relative quote di ammortamento e delle perdite di valore accumulate.

L'ammortamento viene rilevato a partire dal momento in cui l'attività è disponibile per l'uso, ovvero è in grado di operare in base a quanto inteso dalla direzione aziendale e cessa alla data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita o viene eliminata contabilmente.

Concessioni, licenze e marchi sono iscritti al costo storico, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. L'ammortamento viene rilevato in base al periodo minore tra la durata contrattuale ed il periodo durante il quale si prevede di utilizzare tali attività.

Le licenze per software acquistate sono iscritte sulla base dei costi sostenuti per l'acquisto e la messa in funzione dello specifico software, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Tali costi sono ammortizzati in base alla loro vita utile.

I costi associati allo sviluppo o alla manutenzione dei programmi per computer sono rilevati come costo nel momento in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo del software per computer rilevati come attività sono ammortizzati nel corso delle loro vite utili stimate.

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Gli investimenti immobiliari sono costituiti da proprietà immobiliari detenute al fine di percepire canoni di locazione o conseguire un apprezzamento del capitale investito, ovvero da aree destinate allo sviluppo e alla realizzazione di proprietà immobiliari al fine di percepire canoni di locazione.

Gli investimenti immobiliari possono essere pertanto distinti in:

- Immobili di investimento: inizialmente rilevati al costo comprensivo degli oneri accessori di acquisizione. Successivamente alla rilevazione iniziale, detti investimenti immobiliari sono iscritti al valore equo, che riflette le condizioni di mercato alla data di chiusura del Bilancio. Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del valore equo degli investimenti immobiliari sono rilevati nel conto economico nell'esercizio in cui si manifestano;
- Immobili in fase di sviluppo: contabilizzati con il criterio del costo fino a quando il relativo valore equo non risulti attendibilmente determinabile su base continuativa e, successivamente a tale momento, vengono iscritti al valore equo con pari trattamento degli Immobili di investimento. Si precisa che, in relazione a quanto indicato nella Raccomandazione Consob n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, sulla base della procedura approvata in data 28 settembre 2016 dal Consiglio di Amministrazione, la Società ha individuato nell'approvazione della convenzione urbanistica da parte dell'Ente competente il momento in cui le iniziative immobiliari in fase di sviluppo possono essere valutate al *fair value* in misura attendibile e continuativa.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e successivamente sono valutati a *fair value*, rilevando a conto economico, alla voce "adeguamento al *fair value*" gli effetti derivanti da variazioni del *fair value* dell'investimento immobiliare.

Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal Bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è

durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di un investimento immobiliare sono rilevati nel conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o la dismissione. Le riclassifiche da/a investimento immobiliare avvengono quando vi è evidenza nel cambiamento d'uso. Per le riclassifiche da investimento immobiliare a proprietà a utilizzo diretto (immobile strumentale), il valore di riferimento dell'immobile per la successiva contabilizzazione è il valore equo alla data di cambiamento d'uso. Il portafoglio immobiliare, inclusivo di quello detenuto tramite società controllate, collegate e joint ventures, è valutato semestralmente con il supporto di esperti indipendenti, dotati di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una conoscenza aggiornata sulla locazione e sulle caratteristiche degli immobili valutati.

Il *fair value* rappresenta il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o che si dovrebbe pagare per trasferire la passività ("exit price"), in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti. Conseguentemente si presume che l'impresa sia in funzionamento e che nessuna delle parti abbia la necessità di liquidare le proprie attività, intraprendendo operazioni a condizioni sfavorevoli.

Nella valutazione dei singoli immobili si tiene conto anche del tipo di conduttore attualmente occupante l'immobile, della ripartizione delle responsabilità assicurative e di manutenzione tra locatore e locatario e della vita economica residua dell'immobile.

DIRITTI D'USO

La Società iscrive il Diritto d'uso e la relativa Passività derivante dal lease per tutti gli accordi di lease in cui sia il locatario, ad eccezione di quelli di breve termine (è il caso di contratti di lease di durata uguale o inferiore ai 12 mesi) e dei lease di beni dal basso valore (beni con un valore inferiore ad Euro 5.000 quando nuovi). Per questi ultimi, la Società iscrive i relativi pagamenti come spese operative a quote costanti lungo la durata del contratto salvo che un altro metodo sia maggiormente rappresentativo.

La passività derivante dal lease è inizialmente rilevata al valore attuale dei pagamenti futuri alla data di decorrenza del contratto, attualizzati al tasso implicito del lease. Qualora tale tasso non fosse prontamente determinabile, il tasso impiegato sarà il tasso incrementale di indebitamento del locatario.

Al fine di determinare il valore attuale della Passività derivante dal lease, la Società ha determinato un tasso incrementale di indebitamento (IBR) assimilabile al tasso di interesse al quale il locatario si finanzierebbe mediante un contratto con termini e garanzie simili al fine di ottenere un bene dal valore analogo al diritto d'uso in un contesto economico simile.

La Passività derivante dal lease è esposta in una voce separata della situazione patrimoniale-finanziaria con distinzione tra quota corrente e non corrente.

ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le altre immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate.

Gli ammortamenti vengono rilevati a partire dal momento in cui l'immobilizzazione è disponibile per l'uso, oppure è potenzialmente in grado di fornire i benefici economici ad esso associati.

Gli ammortamenti vengono calcolati a quote costanti sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dell'immobilizzazione oppure, in caso di dismissione, fino al termine dell'utilizzo.

I costi successivi sono inclusi nel valore contabile dell'attività o sono rilevati come un'attività distinta, a

seconda di quale sia il criterio più appropriato, soltanto quando è probabile che i benefici economici futuri associati all'elemento andranno a beneficio della Società e il costo dell'elemento può essere valutato attendibilmente. Tutti gli altri costi per riparazioni e manutenzioni sono riportati nel conto economico durante l'esercizio in cui sono sostenuti.

Le aliquote di ammortamento, invariate rispetto al precedente esercizio, sono le seguenti:

- Attrezzature 20% o, se inferiore, durata del contratto d'affitto
- Macchine ufficio 20%
- Mobili e arredi 12%

Gli oneri finanziari relativi all'acquisto sono imputati a conto economico salvo il caso in cui siano direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione di un bene che ne giustifica la capitalizzazione, nel qual caso sono capitalizzati.

La capitalizzazione degli oneri finanziari cessa quando tutte le attività necessarie per rendere il bene disponibile per l'uso sono state completate.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate nelle immobilizzazioni materiali, in base alla natura del costo sostenuto. Il periodo di ammortamento corrisponde al minore tra la vita utile residua dell'immobilizzazione materiale e la durata residua del contratto di locazione.

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono iscritte al costo rettificato in presenza di perdite di valore. Nel caso in cui i motivi che hanno portato alla rilevazione delle perdite vengano meno, il valore delle partecipazioni viene ripristinato.

Le partecipazioni in altre imprese sono classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*) e sono valutate al *fair value* salvo le situazioni in cui un prezzo di mercato o il *fair value* risultino indeterminabili: in tale evenienza si ricorre all'adozione del metodo del costo, rettificato per perdite durevoli di valore.

Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di *fair value* vengono riconosciuti nel prospetto di conto economico complessivo.

In presenza di perdite per riduzione di valore o in caso di vendita, gli utili e le perdite riconosciuti fino a quel momento nel patrimonio netto sono contabilizzati a conto economico.

PERDITA DI VALORE DELLE ATTIVITÀ

Ad ogni data di redazione del Bilancio, la Società rivede il valore contabile delle proprie attività materiali e immateriali e delle partecipazioni per determinare se vi siano indicazioni che queste attività abbiano subito riduzioni di valore. Qualora queste indicazioni esistano, viene stimato l'ammontare recuperabile di tali attività per determinare l'eventuale importo della svalutazione.

La verifica consiste nella stima del valore recuperabile dell'attività confrontandolo con il relativo valore netto contabile.

Se il valore recuperabile di un'attività è inferiore al valore netto contabile, quest'ultimo viene ridotto al valore recuperabile. Tale riduzione costituisce una perdita di valore, che viene rilevata a conto economico nell'esercizio in cui si manifesta.

Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra *fair value* delle attività meno i costi di vendita e valore d'uso. Il valore d'uso corrisponde al valore attuale dei flussi di cassa attesi, generati dall'attività. Ai fini della valutazione della riduzione di valore, le attività sono analizzate partendo dal più basso livello per il quale sono separatamente identificabili flussi di cassa indipendenti (*cash generating unit*).

Le immobilizzazioni immateriali e materiali non soggette ad ammortamento (vita utile indefinita), nonché le immobilizzazioni immateriali non ancora disponibili per l'utilizzo, sono assoggettate annualmente alla verifica di perdita di valore.

In presenza di un indicatore di ripristino della perdita di valore, il valore recuperabile dell'attività viene rideterminato ed il valore contabile è aumentato fino a tale nuovo valore. L'incremento del valore contabile non può comunque eccedere il valore netto contabile che l'immobilizzazione avrebbe avuto se la perdita di valore non si fosse manifestata.

Le perdite di valore di avviamenti non possono essere ripristinate.

In relazione al patrimonio immobiliare le valutazioni sono effettuate per singolo immobile, sulla base di perizie redatte da terzi indipendenti. In detto ambito, in considerazione del bene oggetto di valutazione, si precisa che i criteri adottati sono:

- **Metodo comparativo:** basato sulla comparazione diretta degli asset da valutare con altri 'confrontabili' e recentemente oggetto di compravendite.
- **Metodo Reddittuale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)** basato sul calcolo del valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile, dove per benefici economici si intendono i 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.
- **Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)** basato sul calcolo del valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile, dove per benefici economici si intendono i flussi di cassa generati da un'operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell'arco della sua durata.

In relazione alle partecipazioni, tenuto conto della natura delle stesse (principalmente immobiliari), le valutazioni di impairment sono sviluppate sulla base dei patrimoni netti contabili opportunamente rettificati al fine di considerare i *fair value* relativi alle unità immobiliari di proprietà di ciascuna partecipata, desunti dalle sopracitate perizie immobiliari, al netto degli effetti fiscali ove applicabili.

Con riferimento alle partecipazioni non immobiliari le valutazioni sono sviluppate sulla base dei valori recuperabili tramite l'uso, determinati in ragione delle prevedibili evoluzioni dell'attività elaborate dalla Direzione.

ATTIVITÀ FINANZIARIE

Finanziamenti e crediti

Rappresentano attività finanziarie non derivate, con pagamenti fissi o determinabili, non quotate in un mercato attivo e per le quali la Società non intende effettuare operazioni di *trading*.

Sono incluse nelle attività correnti eccetto per la parte in scadenza oltre i 12 mesi dopo la data di Bilancio che viene invece classificata come attività non corrente.

I finanziamenti sono riconosciuti inizialmente al costo rappresentato dal *fair value* del valore ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione del finanziamento.

Dopo tale rilevazione iniziale i finanziamenti vengono rilevati con il criterio del costo ammortizzato calcolato tramite l'applicazione del tasso d'interesse effettivo.

Il costo ammortizzato è calcolato tenendo conto dei costi di emissione e di ogni eventuale sconto o premio previsti al momento della regolazione.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Secondo quanto previsto dal principio IAS 39 le partecipazioni in società diverse dalle controllate e dalle collegate, costituenti attività finanziarie non correnti e non destinate ad attività di trading, sono classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*) e sono valutate al *fair value* salvo le situazioni in cui il *fair value* non risulti attendibilmente determinabile: in tale evenienza si ricorre all'adozione del metodo del costo.

Gli utili e le perdite derivanti da adeguamenti di valore vengono riconosciuti in una specifica riserva degli Altri utili (perdite) complessivi fintanto che non siano cedute o abbiano subito una perdita di valore; nel momento in cui l'attività è venduta, gli utili o le perdite complessivi precedentemente rilevati negli Altri utili (perdite) attuariali sono imputati al Conto Economico del periodo.

Attività finanziarie non correnti a fair value con effetto a conto economico

Un'attività non corrente è classificata separatamente come attività non corrente valutata a *fair value* con effetto a conto economico, se il suo valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita, ritenuta altamente probabile anziché con il suo uso continuativo. Perché la vendita sia altamente probabile è necessario che siano state avviate le attività propedeutiche alla sua cessione e che il completamento della vendita avvenga entro un anno dalla data della classificazione. La Società valuta un'attività non corrente classificata come posseduta per la vendita al minore tra il suo valore contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita.

In conformità all'IFRS 5, i dati relativi alle attività destinate ad essere vendute vengono presentati in due specifiche voci dello stato patrimoniale: "attività non correnti possedute per la vendita" e "passività correlate ad attività non correnti possedute per la vendita".

Dalla data in cui tali attività sono classificate nella categoria delle attività non correnti possedute per la vendita, i relativi ammortamenti sono sospesi.

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE

Le imposte differite attive e passive sono determinate sulla base delle differenze temporanee esistenti tra il valore di bilancio di attività e passività e il loro valore fiscale.

Le imposte differite attive e passive vengono determinate in base ad aliquote fiscali che ci si attende vengano applicate nel periodo i cui tali differimenti si realizzeranno, considerando le aliquote in vigore o quelle di nota successiva emanazione.

Non possono essere attualizzate e sono classificate tra le attività/passività non correnti.

Le imposte anticipate e differite sono accreditate o addebitate a patrimonio netto se si riferiscono a voci che sono accreditate o addebitate direttamente a patrimonio netto nell'esercizio o negli esercizi precedenti.

Le imposte anticipate sono contabilizzate solo quando è probabile il relativo recupero nei periodi futuri.

Il valore di carico delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di riferimento e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto o in parte il recupero di tali attività.

PATRIMONIO NETTO

I costi direttamente attribuibili all'emissione di nuove azioni o opzioni sono riportati nel patrimonio netto.

Il costo di acquisto delle azioni proprie è iscritto in riduzione del patrimonio netto; gli effetti delle eventuali operazioni successive su tali azioni sono anch'essi rilevati direttamente a patrimonio netto.

FONDI PER RISCHI E ONERI

I fondi per rischi e oneri riguardano costi ed oneri di natura determinata e di esistenza certa o probabile che alla data di chiusura dell'esercizio sono indeterminati nell'ammontare o nella data di sopravvenienza. Gli accantonamenti sono rilevati quando: (i) è probabile l'esistenza di un'obbligazione attuale, legale o implicita, derivante da un evento passato; (ii) è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso; (iii) l'ammontare dell'obbligazione può essere stimato in modo attendibile. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima

dell'ammontare che l'impresa razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo. Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono stimabili in modo attendibile, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione; l'incremento del fondo connesso al trascorrere del tempo è imputato a conto economico alla voce "Proventi (oneri) finanziari".

Quando la passività è relativa ad attività materiali (es. bonifica di aree), il fondo è rilevato in contropartita all'attività a cui si riferisce; l'imputazione a conto economico avviene attraverso il processo di ammortamento.

I fondi sono periodicamente aggiornati per riflettere le variazioni delle stime dei costi, dei tempi di realizzazione e del tasso di attualizzazione; le revisioni di stima dei fondi sono imputate nella medesima voce di conto economico che ha precedentemente accolto l'accantonamento, ovvero, quando la passività è relativa ad attività materiali (es. bonifica di aree), in contropartita all'attività a cui si riferisce.

Nelle note al Bilancio sono illustrate le passività potenziali rappresentate da: (i) obbligazioni possibili (ma non probabili), derivanti da eventi passati, la cui esistenza sarà confermata solo al verificarsi o meno di uno o più eventi futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell'impresa; (ii) obbligazioni attuali derivanti da eventi passati il cui ammontare non può essere stimato attendibilmente o il cui adempimento è probabile che non sia oneroso.

BENEFICI AI DIPENDENTI

I benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro (*post employment benefit* – trattamento di fine rapporto) e gli altri benefici a lungo termine (*other long term benefit*) sono soggetti a valutazioni di natura attuariale.

Seguendo tale metodologia la passività iscritta in Bilancio risulta essere rappresentativa del valore attuale dell'obbligazione, al netto di ogni eventuale attività a servizio dei piani, rettificato per eventuali perdite o utili attuariali non contabilizzati.

Inoltre per le società del Gruppo con meno di 50 dipendenti, la valutazione della passività continua ad essere eseguita tramite l'utilizzo della metodologia attuariale denominata "metodo della proiezione unitaria del reddito" (*projected unit credit method*).

DEBITI FINANZIARI

I debiti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value* (valore equo) al netto dei costi dell'operazione sostenuti, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

I finanziamenti sono classificati come passività correnti a meno che la Società non abbia un diritto incondizionato di differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dopo la data di riferimento del Bilancio.

DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

I debiti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da pagare e successivamente al costo ammortizzato che, generalmente, corrisponde al valore nominale.

• Attività e passività correnti

RIMANENZE

Le rimanenze sono costituite da aree - anche da edificare -, immobili in costruzione e ristrutturazione, immobili ultimati, per i quali lo scopo è la vendita a terzi e non è il mantenimento nel portafoglio di

proprietà al fine di percepirne ricavi da locazione.

Le aree da edificare sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore di realizzo, al netto delle relative spese stimate di vendita. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili quando sussistono le seguenti condizioni:

- il *management* ha assunto una decisione circa la destinazione delle aree consistente in un suo utilizzo, uno sviluppo o la vendita diretta;
- si stanno sostenendo i costi per l'ottenimento del bene;
- si stanno sostenendo gli oneri finanziari.

Gli immobili in costruzione e/o in corso di ristrutturazione sono valutati al minore tra il costo, aumentato delle spese incrementative del loro valore e degli oneri finanziari capitalizzabili, e il corrispondente presunto valore di realizzo.

Gli immobili da vendere sono valutati al minore tra il costo e il valore di mercato desunto da transazioni di immobili simili per zona e tipologia. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute fino al momento della vendita.

Il portafoglio immobiliare è valutato semestralmente con il supporto di un esperto indipendente, dotato di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una conoscenza aggiornata sulla locazione e sulle caratteristiche degli immobili valutati.

CREDITI ISCRITTI NELL'ATTIVO CIRCOLANTE, DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

I crediti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da ricevere che per tale tipologia corrisponde normalmente al valore nominale indicato in fattura, adeguato (se necessario) al presumibile valore di realizzo mediante apposizioni di stanziamenti iscritti a rettifica dei valori nominali. Successivamente, i crediti vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato che generalmente corrisponde al valore nominale.

I debiti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da pagare e generalmente il loro valore è facilmente identificabile con un elevato grado di certezza. Successivamente, i debiti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato determinato con il metodo dell'interesse.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti includono: valori in cassa, depositi a vista con banche e altri investimenti altamente liquidi a breve termine. Gli scoperti bancari sono riportati tra i finanziamenti nelle passività correnti all'interno del prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria.

• Conto economico

VENDITE DI BENI

I ricavi per vendite di beni sono rilevati solo quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

1. la maggior parte dei rischi e dei benefici connessi alla proprietà dei beni è stata trasferita all'acquirente;
2. l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessate;
3. il valore dei ricavi è determinabile in maniera attendibile;
4. è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
5. i costi sostenuti o da sostenere sono determinabili in modo attendibile.

Nel caso dei beni immobili queste condizioni si ritengono normalmente soddisfatte al rogito notarile.

PRESTAZIONI DI SERVIZI

Il ricavo di un'operazione per prestazione di servizi deve essere rilevato solo quando può essere attendibilmente stimato, con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del Bilancio. Il risultato di un'operazione può essere stimato in modo attendibile quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

1. l'ammontare dei ricavi può essere valutato in modo attendibile;
2. è probabile che l'impresa fruisca dei benefici economici derivanti dall'operazione;
3. lo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del Bilancio può essere misurato in modo attendibile e i costi sostenuti per l'operazione e i costi da sostenere per completarla possono essere determinati in modo attendibile.

Con riferimento ai leasing operativi, il locatore deve rilevare i pagamenti dovuti per leasing operativi come proventi con un criterio a quote costanti o secondo un altro criterio sistematico.

Dopo la data di decorrenza il locatario deve rilevare nell'utile (perdita) d'esercizio i pagamenti variabili dovuti per il leasing non inclusi nella valutazione della passività del leasing nell'esercizio in cui si verifica l'evento o la circostanza che fa scattare i pagamenti.

Il locatore deve rilevare i costi, compreso l'ammortamento, sostenuti per realizzare i proventi del leasing come costo.

INTERESSI

I proventi finanziari sono riconosciuti a conto economico in funzione della competenza temporale, sulla base degli interessi maturati utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo. Gli oneri finanziari sostenuti a fronte di investimenti in attività per le quali normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita (*qualifying asset* ai sensi dello IAS 23 – Oneri finanziari) sono capitalizzati ed ammortizzati lungo la vita utile della classe di beni cui essi si riferiscono. Tutti gli altri oneri finanziari sono rilevati a conto economico nel corso dell'esercizio nel quale sono sostenuti. Gli interessi sono rilevati con un criterio temporale che considera il rendimento effettivo dell'attività.

DIVIDENDI

I dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde con la data dell'Assemblea dei Soci che delibera la loro distribuzione.

IMPOSTE CORRENTI

Le imposte correnti sono determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri da assolvere in applicazione delle vigenti normative fiscali.

Il debito previsto è rilevato alla voce "Debiti tributari". I debiti ed i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti o sostanzialmente approvate alla data di chiusura dell'esercizio.

Restart S.p.A., in qualità di società controllante ex art. 2359 del Codice Civile ha aderito mediante l'esercizio congiunto dell'opzione con alcune sue società controllate, alla tassazione di Gruppo ex art.117 e ss del D.p.r. 917/86 (c.d. consolidato fiscale nazionale).

Come noto, il Consolidato Fiscale nazionale consente la determinazione in capo a Restart S.p.A., (società consolidante) di un'unica base imponibile, risultante dalla somma algebrica dell'imponibile o della perdita fiscale di ciascuna società partecipante. L'adesione alla tassazione di gruppo ha carattere opzionale e, una volta esercitata, è irrevocabile vincolando le società aderenti per un triennio. Le società controllate da Restart S.p.A. che per l'anno d'imposta 2019 proseguono la tassazione di gruppo ex art.117 e ss del D.p.r. 917/86, sono: Pragaotto S.r.l. e Società Agricola La Bollina S.r.l..

Gli effetti economici derivanti dal consolidato fiscale nazionale sono disciplinati tramite appositi regolamenti tra la società consolidante e le società consolidate.

RISULTATO PER AZIONE

Il *risultato base per azione* viene calcolato dividendo l'utile/la perdita complessivo/a del periodo attribuibile agli azionisti possessori di azioni ordinarie di Restart S.p.A. per il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nel periodo, escludendo le azioni proprie.

Il *risultato per azione diluito* viene determinato attraverso la rettifica della media ponderata delle azioni in circolazione, per tener conto di tutte le azioni ordinarie potenziali, aventi effetto diluitivo.

• 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, alla recuperabilità dei crediti e alla valutazione dei fondi per rischi ed oneri.

Con particolare riguardo alla valutazione degli investimenti immobiliari (560 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020) 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 in società controllate (987 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020) e collegate e JV (2.509 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020) i cui patrimoni netti riflettono le valutazioni al *fair value* degli investimenti immobiliari detenuti.

Si rimanda alla nota 25 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*.

4.9 Principali tipologie di rischio

Si espongono nel seguito le principali fonti di rischio e le strategie di copertura ammissibili.

RISCHI COLLEGATI ALLA DIFFUSIONE DEL CORONA VIRUS

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 di questo fenomeno sul bilancio generano un maggiore grado di incertezza sia 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.

RISCHIO DI MERCATO

Il rischio di mercato consiste nella possibilità che variazioni dell'andamento generale dell'economia, del settore immobiliare e dei tassi di interesse possano influire negativamente sul valore delle attività, anche immobiliari, delle passività o dei flussi di cassa attesi.

Il Gruppo e la Società monitorano tramite appositi studi l'andamento generale dell'economia ed effettuano semestralmente un'analisi dell'andamento del mercato immobiliare. In particolare, la Società monitora con costanza le variazioni e le previsioni sull'andamento generale dell'economia che potrebbero influire negativamente sul valore delle attività, anche immobiliari, delle passività o dei flussi di cassa attesi.

Con specifico riferimento al mercato in cui la Società opera, va rilevato come i mercati immobiliari globali stiano attraversando una fase congiunturale negativa causata dal perdurare della pandemia da covid-19, registrando rallentamenti e/o riduzioni degli investimenti, difficoltà economico-finanziarie dei conduttori nell'adempiere alle proprie obbligazioni di pagamento e difficoltà nell'accesso a finanziamenti.

Si ritiene tuttavia che il mercato immobiliare possa offrire valide opportunità di investimento, adeguate al modello di business della Società, basato sulla raccolta, proseguimento e valorizzazione delle attività di investimento in iniziative di tipo Value Added e Opportunistic attraverso l'acquisizione di partecipazioni, anche di minoranza, in società attive nel settore immobiliare, di special situation e di sottostanti immobiliari a NPL/UTP, con l'obiettivo di valorizzare le stesse nel medio/lungo periodo, in concorso con gli altri azionisti.

● Rischi operativi

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito consiste prevalentemente nella possibilità che i clienti siano insolventi. Il Gruppo e la Società non risultano caratterizzati 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 e per la Società 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 24.

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.

RISCHIO SULLA SALUTE E SICUREZZA E RISCHIO AMBIENTALE

La Società ha intrapreso tutte le iniziative necessarie alla tutela della salute nei luoghi di lavoro, secondo quanto disposto dalla legislazione in materia. Ai fini di quanto prescritto dalla normativa si precisa che, nel corso dell'esercizio 2020, non si sono verificati infortuni tali da comportare lesioni gravi o gravissime sul lavoro, o morti.

I rischi collegati al verificarsi di eventi che possano provocare effetti sull'ambiente o sulla salute della popolazione residente nelle zone di influenza delle attività, sono oggetto di crescente attenzione da parte degli organi regolatori pubblici e di una legislazione sempre più stringente. Si segnala che, nel corso dell'esercizio, Restart non ha causato alcun danno all'ambiente per il quale sia stata dichiarata colpevole, né è stata oggetto di sanzioni o pene per reati o danni ambientali.

La Società è fortemente impegnata nella prevenzione di tali rischi ed ha adottato sistemi di gestione idonei a prevenire ed a documentare l'approccio gestionale a queste tematiche.

Inoltre, l'azienda rivolge particolare attenzione all'aspetto che disciplina le responsabilità amministrative, di sicurezza e ambientali in merito al rischio di commissione di reati, come definito dal D.lgs. 231/01.

● **Rischi di compliance**

RESPONSABILITÀ EX D.LGS. 231/01

Il rischio ex D.Lgs. 231/01 è che la Società possa incorrere in sanzioni connesse alla disciplina della responsabilità degli enti per la commissione dei reati ex D.Lgs. 231/01.

Al fine di limitare detto rischio, la Società ha adottato il "Modello Organizzativo" o "Modello 231", strutturato in una c.d. Parte Generale, che illustra gli obiettivi, le linee di struttura e le modalità di implementazione del Modello Organizzativo, e in una c.d. Parte Speciale, che, in sintesi, descrive le fattispecie criminose di cui al D. Lgs. 231/01 ritenute rilevanti a seguito del lavoro di *risk assessment*, stabilisce regole di comportamento per i destinatari del Modello 231, e fissa i principi per la redazione delle procedure nelle aree aziendali coinvolte.

La Società ha inoltre predisposto il Codice Etico, rivolto a tutti coloro che lavorano nel Gruppo, i quali sono impegnati ad osservare e a far osservare i principi previsti nel Codice nell'ambito delle proprie mansioni e responsabilità.

La Società ha inoltre nominato un Organismo di Vigilanza, dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, organo preposto a vigilare sull'effettività, adeguatezza, funzionamento e osservanza del Modello Organizzativo, curandone inoltre il costante aggiornamento.

NORMATIVA REGOLAMENTARE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

La Società ha lo *status* di emittente di strumenti finanziari quotati su un mercato regolamentato ed è pertanto soggetta alle specifiche normative applicabili agli emittenti quotati sui mercati regolamentati.

La Società pone la massima attenzione al rispetto delle prescrizioni normative e regolamentari derivanti dallo *status* di società quotata. Il processo di informativa al mercato prevede uno stretto coordinamento con le funzioni interne per la rilevazione, la verifica e la comunicazione di dati ed informazioni di carattere amministrativo, contabile e gestionale, ed è svolto nel rispetto della normativa interna specificamente definita e sotto la supervisione del Presidente e dell'Amministratore Delegato.

RESPONSABILITÀ EX L. 262/05

Il rischio connesso ex L. 262/05 si riferisce alle responsabilità del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, ex L. 262/05.

La Società, in conformità alle previsioni normative della legge 28 dicembre 2005, n. 262 "Legge sul Risparmio" ha adottato un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all'informativa finanziaria, con l'obiettivo di (i) accertare che il Sistema di Controllo Interno attualmente in essere sia adeguato a fornire una ragionevole certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte; (ii) predisporre adeguate procedure amministrativo-contabili per l'elaborazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario; (iii) garantire l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili predisposte nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti di cui sopra.

● Rischi finanziari

RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

Il rischio di tasso di interesse a cui è esposta la Società è originato prevalentemente da debiti finanziari a medio e lungo termine.

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

La Società al 31 dicembre 2020 non ha un rischio di tasso di interesse dal momento che non ha debiti finanziari a medio e lungo termine.

RISCHIO DI CAMBIO

Il Gruppo al 31 dicembre 2020 non è soggetto a rischio di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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 e la Società, tramite una continua supervisione da parte degli organi delegati della Capogruppo, mantengono un attento monitoraggio della liquidità e degli impegni finanziari di breve periodo. A tal fine, il Gruppo e la Società monitorano 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, la Società 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 30 giugno 2022, ivi incluse le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere.

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 31 dicembre 2020;
- cessione di taluni asset.

Sulla base delle informazioni e delle evidenze documentali disponibili alla data di redazione del Bilancio al 31 dicembre 2020 nonché dello stato di avanzamento delle iniziative attualmente in essere in ordine alle sopracitate fonti di copertura finanziaria, 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.

4.10 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 sviluppo e a reddito detenuti attraverso la società collegata Aedilia Nord Est e la sua controllata Pival S.r.l. 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 31 dicembre 2020, si possano rendere necessarie ulteriori rettifiche anche significative ai valori di bilancio oggetto di valutazione, tra i quali si evidenziano, per la rilevanza gli investimenti immobiliari valutati al *fair value* e le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

4.11 Note illustrative del prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria e del conto economico

- Attivo

NOTA 1. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Immobili in fase di sviluppo	Totale
Saldo al 31.12.2019		
Valore contabile al 1.1.2019	550	550
Adeguamento al Fair Value	10	10
Valore contabile al 31.12.2019	560	560
Saldo al 31.12.2020		
Valore contabile al 1.1.2020	560	560
Adeguamento al Fair Value	0	0
Valore contabile al 31.12.2020	560	560

Ai fini della redazione del Bilancio al 31 dicembre 2020, la Società ha conferito mandato ad Avalon Real Estate S.p.A., esperto indipendente, per la valutazione del portafoglio immobiliare.

Nel corso del 2020 non si sono registrati adeguamenti di *fair value* nei valori degli Immobili in fase di sviluppo di proprietà della Società.

NOTA 2. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Totale
Saldo iniziale 1.1.2019			
Costo storico	0	0	0
Fondo ammortamento	0	0	0
Valore netto contabile	0	0	0
Saldo al 31.12.2019			
Valore netto contabile al 1.1.2019	0	0	0
Incrementi	107	72	179
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(18)	(5)	(23)
Valore netto contabile al 31.12.2019	89	67	156
Saldo finale 31.12.2019			
Costo storico	107	72	179
Fondo ammortamento	(18)	(5)	(23)
Valore netto contabile	89	67	156
Saldo al 31.12.2020			
Valore netto contabile al 1.1.2020	89	67	156
Incrementi	0	1	1
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(44)	(11)	(55)
Valore netto contabile al 31.12.2020	45	57	102
Saldo finale 31.12.2020			
Costo storico	107	73	180
Fondo ammortamento	(62)	(16)	(78)
Valore netto contabile	45	57	102

Attrezzature industriali e commerciali

La voce in oggetto, riconducibile alle migliorie apportate nel 2019 alla nuova sede sociale, presenta un saldo di 45 migliaia di Euro, al netto degli ammortamenti dell'esercizio per 44 migliaia di Euro.

Altri beni

La voce è costituita da mobili e arredi per 47 migliaia di Euro e macchine elettroniche per 10 migliaia di Euro.

NOTA 3. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Altre
Saldo iniziale 1.1.2019	
Costo storico	1
Fondo ammortamento	0
Valore netto contabile	1

Saldo al 31.12.2019	
Valore netto contabile al 1.1.2019	1
Incrementi	1
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(1)
Valore netto contabile al 31.12.2019	1

Saldo finale 31.12.2019	
Costo storico	2
Fondo ammortamento	(1)
Valore netto contabile	1

Saldo al 31.12.2020	
Valore netto contabile al 1.1.2020	1
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	0
Valore netto contabile al 31.12.2020	1

Saldo finale 31.12.2020	
Costo storico	2
Fondo ammortamento	(1)
Valore netto contabile	1

La voce, che include il marchio e licenze software, non ha subito significative variazioni nel corso dell'esercizio.

NOTA 4. DIRITTI D'USO

	Diritti d'uso Fabbricati	Diritti d'uso Altri beni	Totale
Saldo iniziale 1.1.2019			
Costo storico	0	0	0
Fondo ammortamento	0	0	0
Valore netto contabile	0	0	0

Saldo al 31.12.2019			
Valore netto contabile al 1.1.2019	0	0	0
Costo storico da 1^ applicazione	97	0	97
Incrementi	233	56	289
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(83)	(10)	(93)
Valore netto contabile al 31.12.2019	247	46	293

Saldo finale 31.12.2019			
Costo storico	330	56	386
Fondo ammortamento	(83)	(10)	(93)
Valore netto contabile	247	46	293

Saldo al 31.12.2020			
Valore netto contabile al 1.1.2020	247	46	293
Incrementi	0	57	57
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(104)	(26)	(130)
Valore netto contabile al 31.12.2020	143	77	220

Saldo finale 31.12.2020			
Costo storico	330	113	443
Fondo ammortamento	(187)	(36)	(223)
Valore netto contabile	143	77	220

A partire dal 2019 la Società ha iniziato la contabilizzazione dei diritti d'uso di immobili, autovetture, impianti e macchinari e altri beni secondo l'IFRS 16.

Gli incrementi dei "Diritti d'uso – Altri beni" sono riconducibili al contratto sottoscritto in corso d'anno con riferimento all'autovettura assegnata al dirigente della Società.

NOTA 5. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE

I movimenti delle partecipazioni in imprese controllate verificatisi nel corso del 2020 sono i seguenti:

Partecipazione	Valori al 31/12/2019	Dismissioni e decrementi	Altri movimenti	(Svalutazioni)/Rip ristini	Valori al 31/12/2020	% di partecipazi one
Bollina S.r.l.	38	0	0	0	38	70%
Pragafrance S.ar.l.	0	(11)	58	(47)	0	
Pragaotto S.r.l.	849	0	0	100	949	100%
Pragasette S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	
Totale	887	(11)	58	53	987	

Incrementi, dismissioni e decrementi e altri movimenti

In data 22 dicembre 2020 la Società ha perfezionato la vendita al socio di minoranza BTB Italia S.r.l. del 75% delle quote possedute nel capitale sociale di Pragafrance S.ar.l., dopo aver rinunciato al relativo finanziamento soci per complessivi 58 migliaia di Euro. La cessione suddetta ha generato una minusvalenza complessiva di 10 migliaia di Euro iscritta alla voce "Proventi/Oneri da partecipazioni".

La società controllata Pragasette S.r.l. in liquidazione è stata cancellata dal registro delle imprese il 10 gennaio 2020, dopo avere depositato in data 18 dicembre 2019 il bilancio finale di liquidazione al 31

ottobre 2019.

Svalutazioni nette

Tenuto conto della natura delle partecipazioni detenute, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno effettuare il test d'*impairment*, considerando i plusvalori latenti relativi alle unità immobiliari di proprietà di ciascuna partecipata, desunti da perizie immobiliari predisposte da terzi indipendenti, al netto dei relativi oneri fiscali, ove dovuti. Ad esito della suddetta verifica, tenuto conto altresì delle perdite consuntivate nell'esercizio, si è provveduto ad effettuare una ripresa di valore delle partecipazioni per un importo complessivo di 53 migliaia di Euro.

Di seguito si riportano i dati principali relativi alle partecipazioni in imprese controllate al 31 dicembre 2020:

Partecipazioni	Sede legale	Capitale sociale	Patrimonio netto	di cui utile (perdita) di esercizio	Valore della produzione	% di partecipazione	Patrimonio netto di competenza	(Svalutazioni)/Ripristini	Valore di bilancio
Bollina S.r.l.	Serravalle (AL) Via Monterotondo n. 58	(*) 50	759	84	3.138	70%	531	0	38
Pragafrance S.ar.l.	Nizza (Francia) 14, Rue Dunoyer de Séconzac	(*) 0	0	(159)	1	0%	0	(47)	0
Pragaotto S.r.l.	Milano Via Tortona 37, Ed. 4	(*) 100	947	186	500	100%	947	100	949
Totale								53	987

(*) Il valore è riferito alla situazione contabile della società al 31/12/2020 rettificata dagli opportuni aggiustamenti di allineamento ai principi di Gruppo

Le partecipazioni che, a seguito dell'*impairment test* hanno evidenziato un valore recuperabile inferiore al valore contabile, sono state svalutate, mentre laddove il valore recuperabile risulta superiore al valore contabile è stato effettuato, laddove possibile, un ripristino di valore, come di seguito esposto:

- Pragafrance S.ar.l.: la svalutazione è pari a 47 migliaia di Euro;
- Pragaotto S.r.l.: essendo venuti meno alcuni dei motivi che hanno portato alla svalutazione negli anni precedenti, il valore della partecipazione è stato parzialmente ripristinato nell'esercizio per 100 migliaia di Euro.

NOTA 6. PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE E ALTRE

I movimenti delle partecipazioni in imprese collegate verificatisi nell'esercizio sono i seguenti:

Partecipazione	Valori al 31/12/2019	(Svalutazioni)/Ripristini	Valori al 31/12/2020	% di partecipazione
Aedilia Nord Est S.r.l.	3.075	(566)	2.509	56,52%
Fondo Leopardi	0	0	0	28,89%
Totale	3.075	(566)	2.509	

Nel corso dell'esercizio è stata registrata la svalutazione di Aedilia Nord Est S.r.l per 566 migliaia di Euro al fine di adeguare il valore di carico della partecipazione al corrispondente proquota di patrimonio netto.

Di seguito i dati principali al 31 dicembre 2020 relativi alle partecipazioni in imprese collegate e joint ventures:

Partecipazioni	Sede legale		Capitale sociale	Patrimonio netto	di cui utile (perdita) di esercizio	Valore della produzione	% di partecipazione	Patrimonio netto di competenza	Svalutazioni	Valore di bilancio
Aedilia Nord Est S.r.l.	Milano Via Tortona 37, Ed. 4	(*)	5.215	4.439	(1.001)	322	56,52%	2.509	(566)	2.509
Fondo Leopardi	Milano Vicolo Santa Maria alla Porta 1	(1) (**)	n.a.	(8.375)	(3.454)	4.157	28,89%	(2.419)	0	0
Totale									(566)	2.509

(1) Sede legale riferibile alla società di gestione Blu SGR S.p.A.

(*) Il valore è riferito al rendiconto della società al 31/12/2020 rettificato dagli opportuni aggiustamenti di allineamento ai principi di Gruppo

(**) I valori si riferiscono alla situazione patrimoniale al 30/06/2020 approvata dal CdA del Fondo. L'aggiornamento dei valori al 31/12/2020 non comporta alcuna variazione sulle considerazioni effettuate dalla Società nella valutazione della partecipazione per il presente bilancio separato

Si segnala che in data 18 marzo 2021 la Società ha raggiunto un accordo vincolante per la cessione della riferita quota di partecipazione nel Fondo Leopardi, unitamente ai crediti vantati dalla Società nei confronti del Fondo e di alcune sue partecipate, a fronte di un corrispettivo complessivo di 25 migliaia di euro. Il perfezionamento dell'operazione avverrà nel primo semestre del 2021.

NOTA 7. CREDITI FINANZIARI

	31/12/2020	31/12/2019
Crediti non correnti		
Crediti verso controllate	1.253	2.423
Crediti verso collegate e joint ventures	1.809	1.739
Crediti verso altri	40	40
Totale	3.102	4.202
Crediti correnti		
Crediti verso controllate	0	1.221
Totale	0	1.221
Il totale delle attività finanziarie per scadenza:		
Entro 1 anno	0	1.221
Tra 1 anno e 5 anni	3.102	4.202
Oltre 5 anni	0	0
Totale	3.102	5.423

Crediti verso controllate

Il saldo dei crediti verso le imprese controllate è così costituito:

Controllata	31/12/2020			31/12/2019							Delta
	non correnti			non correnti			correnti			Totale	
	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale		
Pragafrance S.ar.l.	0	0	0	0	0	0	3.244	(2.064)	1.180	1.180	(1.180)
Pragaotto S.r.l.	1.259	(6)	1.253	2.534	(111)	2.423	0	0	0	2.423	(1.170)
Pragasette S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	152	(111)	41	41	(41)
Totale	1.259	(6)	1.253	2.534	(111)	2.423	3.396	(2.175)	1.221	3.644	(2.391)

I crediti finanziari non correnti sono contrattualmente rinnovabili o subordinati al rimborso di debiti verso istituti finanziari e pertanto destinati ad essere mantenuti durevolmente.

I crediti finanziari vantati nei confronti delle società controllate si riferiscono generalmente, a saldi attivi su conti correnti di corrispondenza, su cui sono maturati nell'esercizio interessi al tasso pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato del 3,75% e/o dai crediti derivanti dal trasferimento delle imposte sul reddito imponibile nell'ambito del consolidato fiscale nazionale e dell'Iva di Gruppo, comprensivi dei

relativi interessi attivi maturati.

Nel 2020 si registra un decremento dei crediti per 2.391 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è principalmente riferibile al rimborso parziale del finanziamento da Pragafrance S.ar.l. nel mese di aprile 2020 e da Pragaotto S.r.l. nei mesi di giugno e settembre 2020.

La Società ha, inoltre, rinunciato a dicembre 2020 al residuo finanziamento soci vantato nei confronti della controllata Pragafrance S.ar.l., per complessivi 58 migliaia di Euro, prima della vendita delle relative quote.

Il Fondo svalutazione crediti, pari a 6 migliaia di Euro, corrisponde all'adeguamento relativo all'IFRS9.

Si segnala che Restart S.p.A. unitamente a Pragaotto S.r.l. si è avvalsa, per l'anno di imposta 2020, della particolare procedura di compensazione dell'Iva prevista dal D.M. 13 dicembre 1979 recante le norme di attuazione delle disposizioni di cui all'articolo 73 ultimo comma (c.d. liquidazione Iva di Gruppo).

Crediti verso collegate e joint ventures

Il saldo dei crediti verso le imprese collegate è così costituito:

Collegate e joint ventures	31/12/2020			31/12/2019			Delta
	non correnti			non correnti			
	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	
Aedilia Nord Est S.r.l.	1.888	(79)	1.809	1.819	(80)	1.739	70
Alpe Adria S.r.l.	1	(1)	0	1	(1)	0	0
Golf Tolcinasco S.r.l.	5	(5)	0	5	(5)	0	0
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	55	(55)	0	55	(55)	0	0
Totale	1.949	(140)	1.809	1.880	(141)	1.739	70

I crediti verso società collegate e joint ventures si riferiscono prevalentemente a finanziamenti concessi a normali condizioni di mercato. I crediti suddetti sono contrattualmente rinnovabili o subordinati al rimborso di debiti verso istituti finanziari e pertanto destinati ad essere mantenuti durevolmente.

Non si rilevano significative variazioni nel corso dell'esercizio. Il fondo svalutazione per (79) migliaia di Euro si riferisce alla svalutazione conseguente l'applicazione dell'IFRS9.

Crediti verso altri oltre l'esercizio

Il saldo di fine esercizio, invariato rispetto all'esercizio precedente, ammonta a 40 migliaia di Euro e si riferisce ai depositi cauzionali per utenze e/o noleggio a lungo termine, richiesti contrattualmente.

NOTA 8. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI NON CORRENTI

Non correnti	31/12/2020	31/12/2019
Crediti tributari	654	786
Fondo svalut. crediti tributari	(392)	(392)
Crediti tributari netti	262	394
Ratei e risconti attivi	8	4
Totale	270	398

	31/12/2020	31/12/2019
Crediti verso Erario per IVA	145	145
Crediti verso Erario per imposte	117	249
Crediti tributari non correnti netti	262	394

Crediti tributari non correnti

La quota non corrente dei crediti tributari è composta per:

- 392 migliaia di Euro relativi ad imposte estere evidenziate nel modello CNM ex Praga Holding Real Estate S.p.A., riportabili per un massimo di otto esercizi; il credito suddetto risulta completamente svalutato per adeguarlo al *fair value*;
- 27 migliaia di Euro relativi al credito verso l'erario vantato dalla società controllata Aedes Project S.r.l., liquidata nel luglio 2017, e dalle sue consortili Ravizza S.c.a.r.l. e Parco Grande S.c.a.r.l.;
- 90 migliaia di Euro per crediti per Iva 2007 versata da Praga Holding Real Estate S.p.A. a seguito di riscossione frazionata in pendenza di giudizio.

La voce comprende, inoltre, il credito residuo (145 migliaia di Euro) per IVA chiesta a rimborso dalla controllata Pragatre SIINQ S.p.A.; 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.

Il decremento è dovuto alla riclassifica tra i crediti tributari correnti, per 132 migliaia di Euro, del credito Iva vantato dalla società controllata Aedes Project S.r.l., liquidata nel luglio 2017.

La recuperabilità dei suddetti crediti è stata valutata con l'ausilio dei consulenti fiscali della Società.

Ratei e risconti attivi non correnti

I risconti attivi non correnti sono costituiti da commissioni su fidejussioni, pagate anticipatamente ma di competenza di esercizi futuri. Il loro rilascio avverrà entro il 2023.

NOTA 8. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI CORRENTI

Correnti	31/12/2020	31/12/2019
<i>Crediti verso clienti</i>	10	25
<i>Fondo svalut. crediti v/ clienti</i>	0	0
Crediti verso clienti netti	10	25
<i>Crediti verso controllate</i>	85	374
<i>Fondo svalut. crediti v/ controllate</i>	0	0
Crediti verso controllate netti	85	374
<i>Crediti verso collegate e joint ventures</i>	58	105
<i>Fondo svalut. crediti v/ collegate e joint ventures</i>	(7)	0
Crediti verso collegate e joint ventures netti	51	105
Crediti verso altre parti correlate netti	139	128
Crediti verso altri	230	230
Fondo svalut. crediti v/ altri	(230)	(230)
Crediti tributari	2.434	5.431
Ratei e risconti attivi	94	28
Totale	2.813	6.091

Crediti verso clienti

I crediti commerciali verso clienti dell'importo netto di 10 migliaia di Euro sono composti da crediti per riaddebito di servizi.

La voce non ha subito significative variazioni rispetto all'esercizio precedente.

Movimentazione Fondo Svalutazione Crediti

	v/ clienti	v/ controllate	v/ altri	tributari	totale
Saldo al 31/12/2019	0	0	(230)	(392)	(622)
(Accantonamenti)/Rilasci	0	0	(7)	0	(7)
Saldo al 31/12/2020	0	0	(237)	(392)	(629)

L'accantonamento al Fondo svalutazione crediti v/altri per complessivi 230 migliaia di Euro è riferito alla svalutazione dei crediti relativi al riaddebito di costi per progetti relativi alla Società.

La ripartizione per scadenza dei crediti commerciali, pari alla somma dei crediti verso clienti, dei crediti verso controllate, dei crediti verso collegate e joint ventures e dei crediti verso altre parti correlate è riportata nella seguente tabella:

	A scadere	Scaduti da						Totale
		Entro 1 mese	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	78	15	0	14	4	55	126	292
Fondo svalutazione crediti	0	0	0	0	0	0	(7)	(7)
Crediti commerciali Netti	78	15	0	14	4	55	119	285

Crediti verso controllate

Controllata	31/12/2020			31/12/2019			Delta
	Commerciali	Altri	Totale	Commerciali	Altri	Totale	
Bollina S.r.l.	0	76	76	0	227	227	(151)
Pragafrance S.ar.l.	0	0	0	8	0	8	(8)
Pragaotto S.r.l.	9	0	9	138	1	139	(130)
Totale	9	76	85	146	228	374	(289)

I crediti commerciali verso controllate sono originati principalmente dall'erogazione di servizi di coordinamento amministrativo, contabile, fiscale, economico e finanziario (*advisory* e servizi amministrativi-finanziari), e di costi sostenuti nell'esercizio in nome e per conto delle società controllate; la voce ha subito un decremento rispetto all'esercizio precedente, dovuto prevalentemente all'incasso dei crediti suddetti.

I crediti Altri verso controllate sono costituiti principalmente dal credito verso la Bollina S.r.l., generato dalla cessione del credito finanziario in Società Agricola la Bollina S.r.l., per il quale è prevista una rateazione.

Crediti verso collegate e joint ventures

Collegate e joint ventures	31/12/2020			31/12/2019	Delta
	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	
Alpe Adria S.r.l.	7	(7)	0	7	(7)
Aedilia Nord Est S.r.l.	26	0	26	38	(12)
Fondo Leopardi	0	0	0	13	(13)
Pival S.r.l.	25	0	25	47	(22)
Totale	58	(7)	51	105	(54)

Tale voce è prevalentemente originata dall'erogazione di servizi, come meglio specificato in precedenza; il decremento rispetto all'esercizio precedente è dovuto prevalentemente all'incasso dei crediti suddetti.

Crediti verso altre parti correlate

Il saldo di fine esercizio ammonta a 139 migliaia di Euro (128 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019).

La voce non ha subito significative variazioni rispetto all'esercizio precedente.

Crediti verso altri

Il saldo di 230 migliaia di Euro è costituito dai crediti contrattuali per il riaddebito parziale dei costi relativi a taluni progetti della Società, interamente svalutati al 31 dicembre 2020.

Crediti tributari

	31/12/2020	31/12/2019
Crediti verso Erario per IVA	1.353	4.335
Crediti verso Erario per imposte	1.081	1.096
Crediti tributari correnti	2.434	5.431

Il credito verso Erario per Iva è costituito dal credito IVA di Gruppo che, per 611 migliaia di Euro è già stato richiesto a rimborso (285 migliaia di Euro dei quali rimborsati a gennaio 2021). La movimentazione rispetto all'esercizio precedente è dovuta prevalentemente:

- per (2.371) migliaia di Euro all'incasso del credito IVA richiesto a rimborso da Restart e ceduto alla società Praga RES S.r.l., in considerazione del fatto che un ammontare pari all'importo del credito IVA le era stato corrisposto da Praga RES S.r.l. nel contesto della liquidazione dell'IVA di Gruppo;
- per (971) migliaia di Euro all'incasso del credito IVA di Gruppo richiesto a rimborso;
- per (109) migliaia di Euro alla compensazione del credito Iva precedente all'ingresso nell'Iva di Gruppo con debiti tributari e previdenziali;
- per 132 migliaia di Euro alla riclassifica dai crediti tributari non correnti del credito Iva vantato dalla società controllata Aedes Project S.r.l., liquidata nel luglio 2017.

La quota corrente dei crediti verso Erario per imposte è prevalentemente composta da:

- 663 migliaia di Euro per crediti IRES sorti nell'ambito del consolidato fiscale di Restart S.p.A.;
- 9 migliaia di Euro per crediti Irap sorti in precedenti esercizi e non utilizzati;
- 28 migliaia di Euro relativi al credito residuo iscritto per effetto della mancata deduzione dell'Irap nella misura ammessa dalla norma in esame negli esercizi precedenti (ex art. 6, comma 1, del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2 che ha introdotto la parziale deducibilità, ai fini delle imposte sui redditi, dell'imposta regionale sulle attività produttive) per il quale si è provveduto ad avviare la procedura per l'istanza di rimborso;
- 156 migliaia di Euro per crediti IRES propri di Restart S.p.A.;
- 65 migliaia di Euro per una riscossione in pendenza di giudizio relativa ad un ricorso proposto dalla Società, che si ritiene possa avere esito positivo.

La voce non ha subito significative variazioni rispetto all'esercizio precedente.

La recuperabilità dei suddetti crediti è stata valutata con l'ausilio dei consulenti fiscali della Società.

Ratei e risconti attivi

	31/12/2020	31/12/2019
Risconti per fidejussioni	7	3
Altri risconti	87	25
Ratei e risconti attivi correnti	94	28

I risconti attivi Altri sono prevalentemente costituiti da costi relativi a prestazioni professionali e consulenze per 73 migliaia di Euro, premi assicurativi diversi per 3 migliaia di Euro e canoni di manutenzione/locazione macchine elettroniche per 8 migliaia di Euro, pagati anticipatamente ma di competenza di esercizi futuri. Il loro rilascio avverrà entro il 2021.

NOTA 9. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

	31/12/2020	31/12/2019
Denaro e valori in cassa	0	1
Depositi bancari e postali	4.010	2.014
Conti correnti vincolati	0	100
Totale	4.010	2.115

Le disponibilità liquide presentano un incremento complessivo di 1.895 migliaia di Euro rispetto alla situazione di fine esercizio 2019, attribuibile soprattutto all'incasso del credito IVA di Gruppo richiesto a rimborso per 971 migliaia di Euro e dei crediti in eccedenza e sgravio ruoli derivanti dalla precedente rottamazione delle liti pendenti a partire dal 2008 per 208 migliaia di Euro, oltre al rimborso dei finanziamenti dalle controllate Pragafrance S.ar.l. e Pragaotto S.r.l..

I conti correnti vincolati si riferivano al 31 dicembre 2019 alle disponibilità per le attività di liquidity provider sulla base del contratto con Intermonte SIM S.p.A. che a far data dal 29 aprile 2020 ha cessato di avere efficacia, in quanto l'Assemblea dei Soci di Restart tenutasi in pari data ha assunto la delibera di revoca dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie del 30 aprile 2019.

Il rischio di credito correlato alle disponibilità liquide e mezzi equivalenti è limitato perché le controparti sono rappresentate da primarie istituzioni bancarie nazionali e internazionali.

Per una migliore comprensione delle variazioni intervenute nelle disponibilità liquide, si rimanda al rendiconto finanziario.

- **Patrimonio Netto**

NOTA 10. PATRIMONIO NETTO

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Capitale sociale	Azioni proprie	Altre riserve		Utili /(perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Totale
			Riserva legale	Altre per aumento di capitale			
01/01/2019	5.000	0	1.000	17.052	(2.382)	(3.746)	16.924
Destinazione risultato 2018					(3.746)	3.746	0
Sottoscrizione warrant				1			1
Utile dell'esercizio						(2.564)	(2.564)
Utili/(perdite) attuariali su T.F.R.					(4)		(4)
Totale utile complessivo					(4)	(2.564)	(2.568)
31/12/2019	5.000	(0)	1.000	17.053	(6.132)	(2.564)	14.357

	Capitale sociale	Azioni proprie	Altre riserve		Utili /(perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Totale
			Riserva legale	Altre per aumento di capitale			
01/01/2020	5.000	(0)	1.000	17.053	(6.132)	(2.564)	14.357
Destinazione risultato 2019					(2.564)	2.564	0
Sottoscrizione warrant	5			11			16
Azioni proprie in portafoglio		(1)					(1)
Utile dell'esercizio						(1.670)	(1.670)
Utili/(perdite) attuariali su T.F.R.					(12)		(12)
Totale utile complessivo					(12)	(1.670)	(1.682)
31/12/2020	5.005	(1)	1.000	17.064	(8.708)	(1.670)	12.690

Capitale sociale

In data 19 febbraio 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 718.920 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 23.964 nuove azioni.

In data 15 giugno 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 3.480 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 116 nuove azioni.

In data 17 luglio 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 10.860 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 362 nuove azioni.

In data 11 dicembre 2020 Restart S.p.A. comunica l'esercizio di n. 99.990 Warrant, nel rapporto di 1 nuova azione ogni 30 warrant al prezzo di Euro 0,55 per azione, con la conseguente emissione di n. 3.333 nuove azioni.

A seguito dell'esercizio delle azioni il capitale sociale di Restart passa da 5.000.364,00 Euro (n. 31.981.603 azioni) a 5.004.706,86 Euro (n. 32.009.378 azioni) con un incremento di 4.342,9 Euro sul capitale sociale (n. 27.775 azioni)

Al 31 dicembre 2020 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.

	Numero di azioni ordinarie	Numero di azioni speciali "C"	Valore azioni ordinarie	Valore azioni speciali "C"	Valore azioni proprie	Valore totale
Valori al 01.01.2019	31.980.344	0	5.000	0	0	5.000
Valori al 31.12.2019	31.981.603	0	5.000	0	0	5.000
Valori al 31.12.2020	32.009.378	0	5.005	0	(1)	5.004

L'acquisto/vendita di azioni proprie nel corso dell'esercizio si riferisce esclusivamente all'attività del liquidity provider e al 31 dicembre 2020 la Riserva per azioni proprie è pari a 1.009 Euro corrispondenti a n. 2.183 azioni da vendere.

La destinazione del risultato 2019 alla voce "perdite a nuovo" è stata deliberata dall'Assemblea del 29 aprile 2020.

Le riserve presenti nel patrimonio al 31 dicembre 2020 sono disponibili salvo quanto riportato nella tabella seguente:

Natura / descrizione	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi	
				per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale	5.005				
Azioni proprie	(1)				
Riserve di capitale:					
Altre riserve per aumento di capitale	17.064	A,B,C	17.064		
Riserve di utili:					
Riserva legale	1.000	B			
Utili (Perdite) a nuovo	(8.708)			(6.310)	
Totale	14.360		17.064	(6.310)	
Quota non distribuibile			8.709		
Residua quota distribuibile			8.355		

Legenda:

A: per aumento di capitale

B: per copertura perdite

C: per distribuzione ai soci

• Passivo

NOTA 11. DEBITI PER LEASE

I debiti per lease sono dettagliati di seguito.

	31/12/2020	31/12/2019
Non correnti		
Debiti per diritti d'uso fabbricati	41	156
Debiti per diritti d'uso altri beni	47	29
	88	185
Correnti		
Debiti per diritti d'uso fabbricati	115	104
Debiti per diritti d'uso altri beni	31	17
	146	121
Totale	234	306

A partire dal 2019 la Società ha iniziato la contabilizzazione dei diritti d'uso di immobili e altri beni secondo l'IFRS 16.

Al 31 dicembre 2020 sono iscritte passività derivanti da lease per complessivi 234 migliaia di Euro, 306 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019, le cui scadenze sono riepilogate di seguito:

Debiti per diritti d'uso	entro 1 anno	da 2 a 3 anni	da 3 a 4 anni	da 4 a 5 anni	Totale
Fabbricati	115	21	20	0	156
Altri beni	31	22	17	8	78
Totale	146	43	37	8	234

Si riporta di seguito il dettaglio dell'indebitamento finanziario netto redatto in conformità alla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006:

	31/12/2020	31/12/2019
A. Cassa	4.010	2.115
B. Altre disponibilità liquide	0	0
C. Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	4.010	2.115
E. Crediti finanziari correnti	0	0
F. Debiti bancari correnti	0	0
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0
H. Altri debiti finanziari correnti	(146)	(121)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(146)	(121)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) + (E) + (D)	3.864	1.994
K. Debiti bancari non correnti	0	0
L. Obbligazioni emesse	0	0
M. Altri debiti non correnti	(88)	(185)
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(88)	(185)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	3.776	1.809

Al 31 dicembre 2020 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura finanziaria.

Si riporta di seguito la riconciliazione della posizione finanziaria netta rispetto allo schema indicato in relazione sulla gestione:

	31/12/2020	31/12/2019
Indebitamento finanziario netto (Relazione sulla Gestione)	4.010	2.115
Altri debiti finanziari correnti per lease	(146)	(121)
Altri debiti finanziari non correnti per lease	(88)	(185)
Indebitamento finanziario (Note Illustrative)	3.776	1.809

NOTA 12. DEBITI PER TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DIPENDENTI

	31/12/2020	31/12/2019
Debiti per TFR		
TFR	95	67
	95	67
Accantonamento a conto economico per:		
Service costs	23	26
Interest costs	1	1
TFR IAS	24	27

Al 31 dicembre 2020 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate verso dipendenti.

Il saldo finale riflette il valore attuale dell'impegno della Società nei confronti dei dipendenti per trattamento di fine rapporto calcolato sulla base delle vigenti previsioni legislative e dei contratti collettivi di lavoro e delle sottostanti dinamiche attuariali. L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato a *service costs* per 23 migliaia di Euro tra i costi del personale e quanto agli *interest costs*, pari a 1 migliaio di Euro tra gli oneri finanziari.

Secondo lo IAS 19R, gli utili e le perdite attuariali del TFR sono rilevati tra le altre componenti di conto economico complessivo e permanentemente esclusi dal conto economico.

La movimentazione intervenuta nella composizione del trattamento di fine rapporto è illustrata nella seguente tabella:

Saldo al 01.01.2019	54
Quota maturata e stanziata a conto economico	27
Indennità liquidate	(9)
(Utili)/perdite attuariali a P.N.	4
Trasferimenti a fondi di previdenza complementare	(9)
Saldo al 31.12.2019	67
Quota maturata e stanziata a conto economico	24
Trasferimenti (a)/da società del Gruppo	(1)
(Utili)/perdite attuariali a P.N.	12
Trasferimenti a fondi di previdenza complementare	(7)
Saldo al 31.12.2020	95

I numeri puntuali e medi dei dipendenti al 31 dicembre 2020 e al 31 dicembre 2019, suddivisi per categorie, sono rispettivamente i seguenti:

Qualifica	31/12/2020	31/12/2019
Dirigenti	1	1
Quadri/Impiegati	2	3
Totale	3	4

Qualifica	2020	2019
Dirigenti	1,0	1,0
Quadri/Impiegati	2,8	3,3
Totale	3,8	4,3

Nel corso dell'esercizio l'organico è passato da n. 4 unità a n. 3 unità. I dipendenti trasferiti sono stati n. 1, gli assunti e/o cessati n. 0.

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 al 31 dicembre 2020.

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 2020 – 2023, pubblicato dall'ISTAT l'8 giugno 2020 ed assumendo anche per gli anni successivi al 2023 il valore costante dell'1,00%.

ANALISI DI SENSITIVITA'

Si riepilogano di seguito i risultati dell'analisi di sensitività del Past Service Liability al 31 dicembre 2020:

Importi in Euro

	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%
Restart S.p.A.	91.132	99.748	95.994	94.555	92.378	100.077

NOTA 13. DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

La tabella di seguito riepiloga la situazione dei debiti commerciali e degli altri debiti al 31 dicembre 2020:

	31/12/2020	31/12/2019
Non correnti		
Debiti verso imprese controllate	2	0
	2	0
Correnti		
Debiti verso fornitori	252	517
Debiti verso altre parti correlate	8	2.437
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	10	17
Altri debiti	1.084	1.101
	1.354	4.072
Totale debiti commerciali e altri debiti	1.356	4.072

Al 31 dicembre 2020 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura previdenziale e verso dipendenti.

I rapporti con parti correlate (dettagliati nel par. 4.11 Allegato 1) riconducibili a società controllate dalla Società o *joint venture* e collegate della medesima (c.d."Infragruppo") e i rapporti con le altre

parti correlate diverse da quelli Infragruppo ("Altre Parti Correlate") sono relativi a rapporti commerciali e finanziari rientranti nella normale attività di gestione e sono regolati a condizioni di mercato.

Debiti verso controllate

Controllata	Valori al 31/12/2020					Valori al 31/12/2019					Delta
	correnti			non correnti		correnti			non correnti		
	Commerciali	Finanziari	Totale	Finanziari		Totale	Commerciali	Finanziari	Totale		
Pragaotto S.r.l.	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	2
Totale	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	2

La Società presenta debiti finanziari per 2 migliaia di Euro, rappresentati dai debiti derivanti dal trasferimento dell'Iva di Gruppo relativa al mese di dicembre, contro debiti commerciali e finanziari nulli al 31 dicembre 2019.

Debiti verso altre parti correlate

I debiti correnti vantati nei confronti delle altre parti correlate ammontano al 31 dicembre 2020 a 8 migliaia di Euro (2.437 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019) e includono 6 migliaia di Euro a favore di Aedes SIIQ S.p.A. corrispondenti al debito per la cessione del contratto di un dipendente.

Il decremento della voce è soprattutto costituito, per 2.371 migliaia di Euro dall'incasso da parte di Restart e successiva cessione a Praga RES S.r.l., del credito IVA corrisposto nel contesto di liquidazione IVA di Gruppo di Praga Holding Real Estate S.p.A. nel 2007 e che è rientrato nel procedimento di definizione agevolata delle liti pendenti. Il perfezionamento della definizione agevolata delle controversie tributarie da parte di Praga Res S.r.l. ha consentito a Restart S.p.A. di presentare all'Agenzia delle Entrate, in data 14 giugno 2019, un'istanza di rimborso IVA per 2,4 milioni di Euro circa, che ha avuto esito positivo con il rimborso nel giugno 2020; di conseguenza il debito verso Praga RES è stato compensato con il credito tributario.

Altri debiti

La voce risulta così composta:

	31/12/2020	31/12/2019
Premi, permessi, 13 [^] , ferie maturate e altri debiti verso dipendenti	65	85
Altri debiti	1.019	1.016
Debiti verso altri correnti	1.084	1.101
Totale altri debiti	1.084	1.101

Gli Altri debiti, sostanzialmente invariati rispetto all'esercizio precedente, sono principalmente relativi a:

- debiti per emolumenti verso gli Amministratori (47 migliaia di Euro), comprensivi dei bonus a favore degli stessi, e i componenti del Collegio Sindacale (10 migliaia di Euro);
- debiti per impegni contrattuali assunti con altri quotisti del Fondo Leopardi (892 migliaia di Euro).

I debiti verso dipendenti sono costituiti prevalentemente da permessi e ferie maturati non goduti, oltre ai bonus a favore del *management* e dei dipendenti.

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 31 dicembre 2020.

Non esistono altri debiti con scadenza superiore a 5 anni oltre a quelli citati nelle note precedenti.

Debiti verso fornitori

Il saldo verso i fornitori ammonta a 252 migliaia di Euro (517 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019) ed è costituito per 114 migliaia di Euro (101 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019) da fatture ricevute e per 138 migliaia di Euro (416 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019) da fatture da ricevere.

La ripartizione per scadenza dei debiti verso fornitori è riportata nella seguente tabella:

	A scadere	Scaduti da				Totale
		Tra 0 e 60 giorni	Tra 61 e 90 giorni	Tra 91 e 120 giorni	Oltre 120 giorni	
<i>Ageing</i> debiti verso fornitori	158	28	0	1	65	252
	158	28	0	1	65	252

NOTA 14. DEBITI TRIBUTARI

Non correnti	31/12/2020	31/12/2019
Debiti tributari non correnti	69	80
Totale	69	80

Correnti	31/12/2020	31/12/2019
Debiti tributari correnti	130	117
Totale	199	197

Al 31 dicembre 2020 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura tributaria.

La tabella seguente contiene il dettaglio dei debiti tributari al 31 dicembre 2020:

Società	Imposta	Anno di imposta	Data di sottoscrizione adesione	Quota corrente	Quota non corrente	Debito complessivo al 31.12.2020
Restart S.p.A.	Ipotecaria, catastale	2018	06/05/2020	29	7	36
<u>Debiti per imposte definiti con adesione</u>				29	7	36
Restart S.p.A.	rottamazione carichi pendenti	2000-2016	15/05/2018	25	55	80
Restart S.p.A.	Registro, ipotecaria, catastale	1989	16/06/2020	15	7	22
<u>Debiti per imposte per cui si è ottenuta la rateazione</u>				40	62	102
<u>Altre imposte</u>				61	0	61
TOTALE				130	69	199

La voce debiti tributari correnti contiene altresì prevalentemente le ritenute su redditi di lavoro dipendente per 22 migliaia di Euro e le ritenute su redditi di lavoro autonomo e assimilati per 7 migliaia di Euro, oltre a 32 migliaia di Euro, riclassificati dai fondi rischi fiscali nel 2019 per effetto dell'applicazione del IFRIC 23.

• Conto economico

NOTA 15. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

	31/12/2020	31/12/2019
Plusvalenze da cessione investimenti immobiliari	0	70
Prestazioni di servizi	50	57
Totale	50	127

I ricavi delle vendite e delle prestazioni presentano un saldo di 50 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, 127 migliaia di Euro nel 2019. I ricavi includono 50 migliaia di Euro relativi alle fee di servizi finanziari e amministrativi addebitate alle società controllate e collegate; il decremento di 70 migliaia di Euro sono relativi alla plusvalenza, realizzata nel 2019, derivante dalla vendita di una porzione residuale di terreno di proprietà della Società.

NOTA 16. ALTRI RICAVI

	31/12/2020	31/12/2019
Altri riaddebiti non relativi ad immobili	2	39
Altri proventi	224	5
Totale	226	44

Gli altri ricavi presentano un saldo di 226 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, 44 migliaia di Euro nel 2019 ed includono principalmente per 208 migliaia di Euro il rimborso incassato dall'Agenzia delle Entrate Riscossione relativo a crediti in eccedenza e sgravio ruoli derivanti dalla precedente rottamazione delle liti pendenti a partire dal 2008 e provenienti da posizioni di incorporazione. Il rimborso suddetto comprendeva, inoltre, 30 migliaia di Euro a titolo di interessi iscritti tra gli altri interessi attivi.

Gli altri proventi includono, inoltre, riaddebiti a parti correlate di personale distaccato per 14 migliaia di Euro.

NOTA 17. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

	31/12/2020	31/12/2019
Costi per acquisto materie prime e altri beni	1	5
Costi per servizi	1.032	1.269
Totale	1.033	1.274

I costi per materie prime e servizi sono pari a 1.033 migliaia di Euro, 1.274 migliaia di Euro nel 2019.

	31/12/2020	31/12/2019
Altri costi generali	1	4
Costi di gestione immobiliare	0	1
Sub totale a) Costi per materie prime	1	5
Altri	0	0
Sub totale b) Servizi relativi a immobili di proprietà	0	0
Provvigioni (c)	0	9
Emolumenti Amministratori	263	266
Emolumenti Collegio Sindacale	69	72
Prestazioni professionali	583	772
Commissioni e spese bancarie	7	6
Spese viaggio	1	8
Manutenzione sede, pulizie e telefoniche	20	16
Energia	7	5
Diversi	73	74
Sub totale d) Spese generali	1.023	1.219
Oneri per affitti	0	15
Canoni di leasing	9	26
Sub totale e) Costi per godimento beni di terzi	9	41
Totale	1.033	1.274

Le prestazioni professionali sono prevalentemente relative ai compensi a favore di Aedes SIIQ S.p.A. per i servizi di amministrazione, finanzia, ICT e Human Resource, oltre ai compensi a favore di professionisti per i servizi fiscali e societari gestiti in outsourcing.

La riduzione è principalmente riconducibile a costi relativi a consulenze non ricorrenti, sostenuti nel 2019, legati allo sviluppo delle procedure interne e alla valutazione di potenziali investimenti.

Tutti gli altri costi per materie prime e servizi sono sostanzialmente invariati rispetto all'esercizio precedente.

NOTA 18. COSTO DEL PERSONALE

	31/12/2020	31/12/2019
Salari e stipendi	325	384
Oneri sociali	86	103
Trattamento di fine rapporto	23	26
Altri costi del personale	2	0
Totale	436	513

I costi per il personale, pari a 436 migliaia di Euro, 513 migliaia di Euro nel 2019, si riferiscono ai dipendenti della Società.

NOTA 19. ALTRI COSTI OPERATIVI

	31/12/2020	31/12/2019
Imu	3	2
Oneri societari generali	8	(72)
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	103	96
Altri oneri minori	48	33
Totale	162	59

Gli altri costi operativi, pari a 162 migliaia di Euro, 59 migliaia di Euro nel 2019, fanno riferimento prevalentemente ai costi per assemblee e adempimenti CONSOB e sono sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

L'incremento è soprattutto dovuto all'effetto dell'incidenza del pro-rata Iva (-6 migliaia di Euro), rispetto a (-61 migliaia di Euro) dell'esercizio precedente, oltre all'iscrizione, nel 2019, di sopravvenienze attive a seguito del rilascio di altri debiti per imposte di bollo, stanziati in anni precedenti.

NOTA 20. AMMORTAMENTI, ADEGUAMENTO AL FAIR VALUE, SVALUTAZIONI E ACCANTONAMENTI

	31/12/2020	31/12/2019
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	0	1
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali:		
attrezzatura	44	18
altri beni	11	5
Ammortamenti diritti d'uso:		
fabbricati	104	83
altri beni	26	10
Ammortamenti	185	117
Adeguamento al fair value investimenti immobiliari	0	(10)
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	(106)	(111)
Svalutazioni dei crediti v/altri dell'attivo circolante	0	230
Svalutazioni dei crediti v/collegate dell'attivo circolante	7	0
Accantonamenti per rischi	0	(482)
Svalutazioni e accantonamenti	(99)	(363)
Totale	86	(256)

La voce presenta un saldo negativo di 86 migliaia di Euro, (positivo di 256 migliaia di Euro nel 2019), riconducibile prevalentemente all'effetto netto di ammortamenti immobilizzazioni materiali e diritti d'uso per 185 migliaia di Euro, a rilasci di svalutazioni crediti immobilizzati per l'applicazione dell'IFRS 9 per 106 migliaia di Euro, oltre a svalutazione crediti v/collegate dell'attivo circolante per 7 migliaia di Euro.

Il valore di mercato degli investimenti immobiliari risultante dalla perizia valutativa al 31 dicembre 2020 richiesta dagli Amministratori non ha evidenziato scostamenti rispetto ai valori di iscrizione in bilancio.

L'incremento negativo rispetto all'esercizio precedente è dovuto prevalentemente al fatto che, nel 2019, erano stati iscritti rilasci di fondi rischi ed oneri per 482 migliaia di Euro, dei quali 252 migliaia di Euro per la definizione agevolata delle controversie tributarie, oltre ad ulteriori rilasci per il venir meno dei criteri di iscrizione dei fondi.

NOTA 21. PROVENTI (ONERI) DA PARTECIPAZIONI

	31/12/2020	31/12/2019
Società controllate		
Riprese di valore	100	605
Svalutazioni	(47)	(193)
	53	412
Società collegate		
Riprese di valore	0	6
Svalutazioni	(566)	(2.175)
	(566)	(2.169)
Altri proventi/(oneri)	(6)	(642)
	(519)	(2.399)

La voce comprende le svalutazioni e le riprese di valore relative alle partecipazioni detenute in società controllate, collegate e *joint ventures*, pari rispettivamente a 53 migliaia di Euro e a (566) migliaia di Euro effettuate per allineare il valore delle stesse al loro valore recuperabile; per ulteriori dettagli si rimanda alle Note 5 e 6.

Gli altri proventi/(oneri) riguardano:

- impegni contrattuali con altri quotisti del Fondo Leopardi per 2 migliaia di Euro (in diminuzione rispetto a 589 migliaia di Euro nel precedente esercizio);
- la minusvalenza netta da alienazione partecipazioni per 4 migliaia di Euro: minusvalenza pari a 10 migliaia di Euro relativa alla cessione del 75% delle quote possedute nel capitale sociale di Pragafrance S.ar.l. a BTB Italia S.r.l. e plusvalenza pari a 6 migliaia di Euro relativa alla liquidazione della società controllata Pragasette S.r.l. in liquidazione.

NOTA 22. PROVENTI E (ONERI FINANZIARI)

	31/12/2020	31/12/2019
Proventi		
Interessi su conti correnti bancari	0	1
Interessi su finanziamenti a joint ventures	69	67
Interessi su finanziamenti a controllate	138	234
Altri interessi attivi	39	66
	246	368
Oneri		
Interessi passivi su altri debiti	29	33
	29	33
Totale	217	335

Gli interessi attivi verso collegate e joint ventures e controllate maturano sui finanziamenti concessi e sono calcolati sulla base di normali condizioni di mercato.

La voce altri interessi attivi include principalmente 30 migliaia di Euro di proventi derivanti dall'incasso di crediti in eccedenza e sgravio ruoli derivanti dalla precedente rottamazione delle liti pendenti a partire dal 2008 e provenienti da posizioni di incorporazione, ricevuto nel mese di luglio 2020.

Il rimborso suddetto comprendeva, inoltre, 208 migliaia di Euro iscritti nella voce altri proventi.

Gli interessi passivi su altri debiti si riferiscono prevalentemente, inoltre, per 11 migliaia di Euro agli oneri finanziari relativi ai diritti d'uso di immobili e altri beni secondo l'IFRS 16 e per 17 migliaia di Euro agli oneri finanziari relativi alla cartella relativa ad imposte di registro, ipotecaria e catastale per cui la Società, in seguito a ricorso, ne ha ottenuto uno sgravio parziale e la rateazione.

NOTA 23. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

	31/12/2020	31/12/2019
Imposte correnti	73	919
Totale	73	919

La voce include l'effetto economico dell'utile fiscale trasferito dalla controllata Pragaotto S.r.l. nell'ambito del Consolidato Fiscale nazionale.

Si riporta di seguito il prospetto di riconciliazione del tax rate:

Euro	31/12/2020
Risultato ante imposte	(1.742.971) 24%
	(418.313)
Compensi agli amministratori di competenza del periodo d'imposta ma non ancora corrisposti	10.923
Imposte indeducibili	620
Spese per mezzi di trasporto indeducibili ex art. 164 TUIR	1.163
Svalutazione partecipazioni in imprese collegate	147.504
Altre svalutazioni non deducibili	1.408
Soprawenienze passive non deducibili	242
Multe, ammende e sanzioni	279
Altri costi indeducibili	13
Minusvalenza da cessione di partecipazioni PEX	2.488
Effetto fiscale variazioni in aumento	164.641 -9%
Compensi agli amministratori di competenza di altri periodi e pagati nell'esercizio	(9.960)
Rivalutazione partecipazioni	(24.000)
Plusvalenza da cessione di partecipazioni PEX	(1.425)
Altre rivalutazioni deducibili	(25.646)
Effetto fiscale variazioni in diminuzione	(61.032) 4%
Effetto DTA non iscritte su perdita fiscale	241.740
Imposte correnti es. precedenti a c.e.	(6) 0%
Totale imposte correnti a c.e.	(72.970) 4%

NOTA 24. IMPEGNI

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. e Galileo Ferraris 160 S.r.l. 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 fideiussioni, 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 Melior Banca 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 per cui la Società è coobbligata.

Principalmente, la voce comprende:

- 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 Gruppo relativo all'anno 2018 di Aedes (ora Restart), chiesto a rimborso;
- 726 migliaia di Euro relativi a due fideiussioni assicurative rilasciate al fine di garantire il credito IVA di Gruppo relativo all'anno 2019 di Restart, chiesto a rimborso.

Si precisa che a fronte della somma di tutti gli impegni descritti nella presente Nota 24, la Società ha effettuato stanziamenti a fondi rischi laddove ritenuto necessario.

NOTA 25. IFRS 13

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):
 - 4) 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*.
 - 5) 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*.
 - 6) 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;
- Loft (not residential);
- Logistic.

Nella tabella di seguito è riportato il book value ed il *fair value* degli immobili appartenenti alla Società 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
Loft (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

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.

Tenuto conto che l'intero patrimonio immobiliare della Società e delle sue controllate e collegate è soggetto a perizia da parte di esperti indipendenti, gli amministratori non hanno ravvisato indicatori di perdita di valore di secondo livello.

NOTA 26. EVENTI E OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si segnala che non sono state poste in essere da parte di Restart S.p.A., operazioni significative non ricorrenti nel corso dell'esercizio.

NOTA 27. TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Nel corso dell'esercizio 2020 Restart non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali²².

NOTA 28: INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

Classi di strumenti finanziari

Di seguito si riporta il dettaglio delle attività e delle passività finanziarie richiesto dall'IFRS 7 nell'ambito delle categorie dell'IFRS 9.

Valori al 31 dicembre 2020:

Strumenti finanziari - Attività al 31 dicembre 2020	Attività al Fair Value	Investimenti detenuti sino a scadenza	Crediti e finanziamenti	Attività al costo ammortizzato	Attività disponibili per la vendita	Valore contabile al 31 dicembre 2020	NOTE
Attività Finanziarie non correnti	0	0	3.102	0	0	3.102	7
Crediti commerciali	0	0	285	0	0	285	8
Attività Finanziarie correnti	0	0	0	0	0	0	7
Disponibilità Liquide	0	0	4.010	0	0	4.010	9
Totale	0	0	7.397	0	0	7.397	

Strumenti finanziari - Passività al 31 dicembre 2020	Passività al Fair Value	Passività al costo ammortizzato	Valore contabile al 31 dicembre 2020	NOTE
Passività derivante da lease non correnti	0	88	88	11
Altre passività finanziarie non correnti	0	0	0	13
Passività derivante da lease correnti	0	146	146	11
Debiti verso fornitori/acconti da clienti	0	262	262	13
Altre passività finanziarie correnti	0	1.019	1.019	13
Totale	0	1.515	1.515	

Valori al 31 dicembre 2019:

²² 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.

Strumenti finanziari - Attività al 31 dicembre 2019	Attività al Fair Value	Investimenti detenuti sino a scadenza	Crediti e finanziamenti	Attività al costo ammortizzato	Attività disponibili per la vendita	Valore contabile al 31 dicembre 2019	NOTE
Attività Finanziarie non correnti	0	0	4.202	0	0	4.202	7
Crediti commerciali	0	0	632	0	0	632	8
Attività Finanziarie correnti	0	0	1.221	0	0	1.221	7
Disponibilità Liquide	0	0	2.115	0	0	2.115	9
Totale	0	0	8.170	0	0	8.170	

Strumenti finanziari - Passività al 31 dicembre 2019	Passività al Fair Value	Passività al costo ammortizzato	Valore contabile al 31 dicembre 2019	NOTE
Passività derivante da lease non correnti	0	185	185	11
Altre passività finanziarie non correnti	0	0	0	13
Passività derivante da lease correnti	0	121	121	11
Debiti verso fornitori/acconti da clienti	0	2.954	2.954	13
Altre passività finanziarie correnti	0	1.016	1.016	13
Totale	0	4.276	4.276	

Proventi e oneri finanziari iscritti in Bilancio

Di seguito vengono evidenziati i proventi e gli oneri finanziari iscritti in Bilancio.

Valori al 31 dicembre 2020:

Proventi e Oneri generati da strumenti finanziari - esercizio 2020	Da interessi	Da variazioni di fair value	Da riserva di patrimonio netto	Utili e perdite su cambi	Valore contabile al 31 dicembre 2020	NOTE
Crediti e Finanziamenti	246	0	0	0	246	22
Attività a <i>fair value</i>	0	0	0	0	0	22
Attività disponibili per la vendita	0	0	0	0	0	22
Passività a <i>fair value</i>	0	0	0	0	0	22
Passività al costo ammortizzato	(29)	0	0	0	(29)	22
Totale	217	0	0	0	217	

Valori al 31 dicembre 2019:

Proventi e Oneri generati da strumenti finanziari - esercizio 2019	Da interessi	Da variazioni di fair value	Da riserva di patrimonio netto	Utili e perdite su cambi	Valore contabile al 31 dicembre 2019	NOTE
Crediti e Finanziamenti	350	0	0	0	350	22
Attività a <i>fair value</i>	0	0	0	0	0	22
Attività disponibili per la vendita	(5)	0	0	0	(5)	22
Passività a <i>fair value</i>	0	0	0	0	0	22
Passività al costo ammortizzato	(10)	0	0	0	(10)	22
Totale	335	0	0	0	335	

Fair value di attività e passività finanziarie

Il *fair value* delle attività e passività commerciali e degli altri crediti e debiti finanziari corrisponde al valore nominale iscritto in Bilancio.

Il *fair value* dei crediti verso banche risulta dettagliatamente identificato nelle relative note di riferimento.

La Società è esposta a rischi finanziari:

- rischio di tasso di interesse;
- rischio di cambio;
- rischio di liquidità;
- rischio di credito.

Le politiche di gestione del rischio sono esposte nella sezione 4.9. La seguente sezione fornisce indicazioni qualitative e quantitative di riferimento sull'incidenza di tali rischi sulla Società e sul Gruppo.

Rischio di tasso di interesse

Il rischio a cui è esposta la Società è originato esclusivamente dai debiti indicizzati a un tasso variabile di mercato, con conseguente rischio di oscillazione dei cash flow, in quanto le variazioni di *fair value* non sono iscritte a conto economico e non presentano cash flow variabili in funzione delle condizioni di mercato.

La Società al 31 dicembre 2020 non ha un rischio di tasso di interesse dal momento che non ha debiti finanziari a medio e lungo termine.

Rischio di cambio

La Società e il Gruppo al 31 dicembre 2020 non sono soggetti a rischio di cambio dal momento che non hanno esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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 e la Società, tramite una continua supervisione da parte degli organi delegati della Capogruppo, mantengono un attento monitoraggio della liquidità e degli impegni finanziari di breve periodo. A tal fine, il Gruppo e la Società monitorano 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, la Società 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 30 giugno 2022, ivi incluse le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere.

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

- disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2020;
- cessione di taluni asset.

Sulla base delle informazioni e delle evidenze documentali disponibili alla data di redazione del Bilancio al 31 dicembre 2020 nonché dello stato di avanzamento delle iniziative attualmente in essere in ordine alle sopracitate fonti di copertura finanziaria, 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.

Analisi delle passività per scadenza

A completamento delle informazioni riportate nelle specifiche note alla situazione patrimoniale e finanziaria, di seguito si riportano i saldi contabili degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020 e al 31 dicembre 2019.

Analisi delle passività per scadenza - esercizio 2020	Valore contabile	a revoca	entro 1 anno	da 1 a 5 anni	oltre 5 anni
Passività derivante da lease non correnti	88	0	0	88	0
Altre passività finanziarie non correnti	0	0	0	0	0
Passività derivante da lease correnti	146	0	146	0	0
Debiti verso fornitori/acconti da clienti	262	0	260	2	0
Altre passività finanziarie correnti	1.019	0	1.019	0	0
Totale	1.515	0	1.425	90	0

Analisi delle passività per scadenza - esercizio 2019	Valore contabile	a revoca	entro 1 anno	da 1 a 5 anni	oltre 5 anni
Passività derivante da lease non correnti	185	0	0	185	0
Altre passività finanziarie non correnti	0	0	0	0	0
Passività derivante da lease correnti	121	0	121	0	0
Debiti verso fornitori/acconti da clienti	2.954	0	2.954	0	0
Altre passività finanziarie correnti	1.016	0	1.016	0	0
Totale	4.276	0	4.091	185	0

Rischio di credito

Il rischio di credito della Società è essenzialmente attribuibile all'ammontare dei crediti commerciali per cessioni di immobili o partecipazioni e prestazioni di servizi. Per questi ultimi si vedano le specifiche sezioni delle note di commento.

4.12 Allegato 1 – Rapporti con parti correlate

Controparte	Crediti finanziari non correnti	Disponibilità liquide	Crediti commerciali e altri correnti	Debiti non correnti	Debiti correnti	Ricavi delle vendite e delle prestaz.	Altri ricavi	Interessi attivi	Costi per materie prime e servizi	Costo del personale
Aedilia Nord Est S.r.l.	1.809	0	26	0	0	10	0	69	0	0
Bollina S.r.l. *	0	0	76	0	0	0	0	6	0	0
Pival S.r.l.	0	0	25	0	0	10	0	0	0	0
Pragafrance S.ar.l. *	0	0	0	0	0	15	1	71	0	0
Pragaotto S.r.l. *	1.253	0	9	2	0	15	0	67	0	0
Totale controllante, controllate e collegate	3.062	0	136	2	0	50	1	214	0	0
Altre Parti correlate										
Aedes SIIQ S.p.A.	0	0	137	0	5	0	14	0	(83)	(2)
Arepo Ad Sarl	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
Banca Profilo S.p.A.	0	88	0	0	0	0	0	0	0	0
Sator S.p.A.	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0
Totale altre Parti correlate	0	88	139	0	8	0	14	0	(83)	(2)
TOTALE PARTI CORRELATE	3.062	88	275	2	8	50	15	214	(83)	(2)

(*) società soggette ad attività di direzione e coordinamento di Restart S.p.A.

Le operazioni con parti correlate sono state effettuate a valore di mercato.

Il totale dei compensi fissi deliberati in favore di Consiglieri di Amministrazione, ivi inclusi i Consiglieri con deleghe, e di Sindaci è riportato nella seguente tabella:

	Restart S.p.A.	Controllate e collegate	Totale
Compensi membri del Consiglio di Amministrazione	225	0	225
<i>di cui riversati</i>	0	0	0
Compensi membri del Collegio Sindacale	44	0	44
Compensi di Amministratori e Sindaci per le cariche ricoperte nell'Organismo di Vigilanza	23	0	23
<i>di cui amministratori di Restart S.p.A.</i>	0	0	0
<i>di cui sindaci di Restart S.p.A.</i>	23	0	23
	292	0	292

Per ulteriori dettagli si rimanda alla Relazione sulla remunerazione della Società predisposta ai sensi dell'art. 123-ter del TUF, che verrà pubblicata ai sensi di legge anche sul sito internet aziendale.

Augusto S.p.A. esercita l'attività di direzione e coordinamento del Gruppo Restart secondo quanto previsto dagli articoli 2497 e ss. cod. civ..

Si forniscono di seguito i dati dell'ultimo bilancio d'esercizio approvato da Augusto S.p.A.:

ATTIVO	31/12/2019	31/12/2018
B) IMMOBILIZZAZIONI		
1) Costi d'impianto e di ampliamento	46.567	46.567
- Fondo ammortamento	(46.567)	(37.254)
<i>Totale immobilizzazioni immateriali</i>	0	9.313
III. Immobilizzazioni finanziarie		
1) Partecipazioni in:		
a) imprese controllate	16.015.697	101.820.709
2) Crediti:		
a) verso imprese controllate		
entro l'esercizio	27.307.958	86.111
oltre l'esercizio	0	10.000.000
<i>Totale immobilizzazioni finanziarie</i>	43.323.655	111.906.820
Totale immobilizzazioni (B)	43.323.655	111.916.133
C) ATTIVO CIRCOLANTE		
II. Crediti		
2) Verso imprese controllate		
entro l'esercizio	106.251	90.189
5-bis) Crediti tributari		
entro l'esercizio	4.392	39
<i>Totale crediti</i>	110.643	90.228
III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		
1) Partecipazioni in imprese controllate	5.591.026	0
<i>Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>	5.591.026	0
IV. Disponibilità liquide		
1) Depositi bancari e postali	41.309	136.002
<i>Totale disponibilità liquide</i>	41.309	136.002
Totale attivo circolante (C)	5.742.978	226.230
D) RATEI E RISCONTI	17	43
TOTALE ATTIVO	49.066.650	112.142.406

PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	31/12/2019	31/12/2018
A) PATRIMONIO NETTO		
I. Capitale	44.479.728	44.479.728
II. Riserva di sovrapprezzo delle azioni	57.490.984	57.490.984
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	(1.243.413)	(875.662)
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	(80.715.238)	(367.752)
Totale patrimonio netto (A)	20.012.061	100.727.298
D) DEBITI		
1) Obbligazioni		
entro l'esercizio	10.087.499	86.110
oltre l'esercizio	0	10.000.000
3) Debiti verso soci per finanziamenti		
entro l'esercizio	18.450.180	924.460
7) Debiti verso fornitori	330.469	237.396
9) Debiti verso imprese controllate		
entro l'esercizio	160.123	111.427
12) Debiti tributari		
entro l'esercizio	1.136	12.072
13) Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale		
entro l'esercizio	604	605
14) Altri debiti		
entro l'esercizio	24.578	43.038
Totale debiti (D)	29.054.589	11.415.108
Totale passivo	29.054.589	11.415.108
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	49.066.650	112.142.406

CONTO ECONOMICO	31/12/2019	31/12/2018
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
5) Altri ricavi e proventi	12.091	261.479
Totale valore della produzione (A)	12.091	261.479
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
7) Per servizi	(484.551)	(607.106)
10) Ammortamenti e svalutazioni:		
a) ammortamento immobilizzazioni immateriali	(9.313)	(9.314)
14) Oneri diversi di gestione	(1.808)	(750)
Totale Costi della Produzione (B)	(495.672)	(617.170)
Differenza tra valore e costi della produzione (A + B)	(483.581)	(355.691)
C) PROVENTI / (ONERI) FINANZIARI		
16) Altri proventi finanziari:		
da imprese controllate	728.792	506.944
da terzi	14	9
17) Interessi e altri oneri finanziari:		
oneri da controllate e controllanti	(238.120)	(12.060)
oneri da terzi	(508.357)	(506.954)
Totale proventi e oneri finanziari (C)	(17.671)	(12.061)
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE		
19) Svalutazioni		
a) di partecipazioni	(80.213.986)	0
Totale rettifiche di valore di attività finanziarie	(80.213.986)	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(80.715.238)	(367.752)
22) Imposte sul reddito dell'esercizio	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	(80.715.238)	(367.752)

4.13 Allegato 2 – Corrispettivi alla Società di Revisione

Nella tabella sottostante si forniscono i compensi sostenuti a fronte dei servizi erogati dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. e da altre entità appartenenti alla sua rete:

In migliaia di Euro

<i>Verso la Società Capogruppo:</i>	
a) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi di revisione	46
b) dalla società di revisione: per servizi di verifica finalizzati all'emissione di un'attestazione per la prestazione di altri servizi	
c) da entità appartenenti alla rete della società di revisione, per la prestazione di altri servizi	
<i>Verso le società controllate e collegate:</i>	
a) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi di revisione	40
b) dalla società di revisione: per servizi di verifica finalizzati all'emissione di un'attestazione per la prestazione di altri servizi	
c) da entità appartenenti alla rete della società di revisione: per servizi di verifica finalizzati all'emissione di un'attestazione per la prestazione di altri servizi	
Totale	86

4.14 Attestazione sul bilancio d'esercizio²³

I sottoscritti Giuseppe Roveda, in qualità di Amministratore Delegato, e Giovanni 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 dell'impresa, e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso dell'esercizio 2020.

Si attesta, inoltre, che

1) il bilancio d'esercizio:

- 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.

2) la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

Milano, 23 Marzo 2021

L'Amministratore delegato

Giuseppe Roveda

*Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti
contabili societari*

Giovanni Magnotta

²³ ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.

4.15 Relazione della Società di Revisione



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

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 10 DEL REGOLAMENTO (UE) N. 537/2014

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Società Restart S.p.A. (di seguito anche la "Società"), costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2020, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note illustrative al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2020, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05.

Elementi alla base del giudizio

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

Aspetti chiave della revisione contabile

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

Ancona 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.

Valutazione del portafoglio immobiliare

**Descrizione
dell'aspetto chiave
della revisione**

Al 31 dicembre 2020 la Società detiene il portafoglio immobiliare prevalentemente tramite società controllate e collegate valutate con il metodo del costo, il cui valore di carico ammonta complessivamente ad Euro 3,5 milioni. Inoltre la Società detiene investimenti immobiliari, valutati al fair value in base allo IAS 40, per Euro 0,6 milioni.

Il portafoglio immobiliare complessivo, detenuto dalla Società anche tramite le proprie partecipate, include aree e terreni edificabili, immobili di investimento e rimanenze immobiliari; i metodi valutativi e le assunzioni sottostanti la determinazione dei relativi valori variano in ragione della tipologia dell'investimento.

Il processo di valutazione del portafoglio immobiliare, condotto dagli Amministratori anche sulla base di perizie predisposte da esperti indipendenti, è complesso e deriva da variabili e assunzioni attinenti l'andamento futuro influenzate da condizioni economiche e di mercato di difficile previsione, anche in considerazione dell'attuale contesto connesso alla pandemia Covid-19 che ha generato un elevato grado di incertezza nella valutazione degli scenari macroeconomici futuri. In particolare, le assunzioni sottostanti le valutazioni effettuate dagli Amministratori in relazione al portafoglio immobiliare riguardano principalmente le seguenti variabili: (i) i flussi di cassa netti attesi dagli immobili e le relative tempistiche di realizzazione; (ii) i tassi di inflazione, i tassi di attualizzazione e i tassi di capitalizzazione.

In considerazione della significatività del portafoglio immobiliare, della complessità e della soggettività del processo di valutazione condotto dagli Amministratori, con particolare riguardo alle summenzionate variabili, abbiamo ritenuto la valutazione del portafoglio immobiliare un aspetto chiave della revisione contabile del bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2020.

Le Note 1, 5 e 6 del bilancio d'esercizio forniscono l'informativa relativa rispettivamente agli investimenti immobiliari, alle partecipazioni in società controllate e alle partecipazioni in imprese collegate e altre. La Nota 25 e il paragrafo "Stime ed assunzioni rilevanti" illustrano le principali assunzioni sottostanti le valutazioni relative al portafoglio immobiliare.

**Procedure di revisione
svolte**

Nell'ambito delle nostre verifiche abbiamo, tra l'altro, svolto le seguenti procedure, anche avvalendoci del supporto di esperti del nostro network con competenze specifiche nelle valutazioni immobiliari:

- rilevazione dei processi e comprensione dei controlli rilevanti posti in essere dalla Società sulla selezione degli esperti indipendenti e sulla valutazione del portafoglio immobiliare;

- valutazione delle competenze, delle capacità e dell'obiettività degli esperti indipendenti coinvolti dagli Amministratori, mediante verifica delle qualifiche professionali, esame dei termini degli incarichi a essi conferiti e acquisizione di informazioni dalla Direzione;
- analisi dell'adeguatezza dei metodi valutativi e della ragionevolezza delle principali assunzioni adottate per la valutazione del portafoglio immobiliare mediante colloqui e approfondimenti condotti con la Direzione e lettura critica delle perizie;
- verifica su base campionaria della coerenza dei dati comunicati dalla Direzione agli esperti indipendenti con quelli usati nelle perizie;
- confronto su base campionaria dei tassi di inflazione, tassi di attualizzazione, tassi di capitalizzazione e dei canoni di mercato utilizzati ai fini della predisposizione delle perizie con fonti esterne (facendo riferimento a dati e informazioni di mercato rinvenibili da fonti pubbliche e transazioni comparabili);
- verifica su base campionaria dell'accuratezza matematica dei modelli usati dagli esperti indipendenti per le loro valutazioni;
- verifica dell'andamento delle vendite realizzate dalla Società fino alla data di emissione della nostra relazione di revisione;
- verifica dell'informativa fornita dalla Società nelle note illustrative con riferimento alle varie tipologie di investimento.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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



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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

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

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

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

L'assemblea degli azionisti della Restart S.p.A. ci ha conferito in data 10 giugno 2015 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2023.

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

Confermiamo che il giudizio sul bilancio d'esercizio espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al Collegio Sindacale, nella sua funzione di Comitato per il Controllo Interno e la Revisione Legale, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98

Gli Amministratori della Società sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari della Restart S.p.A. al 31 dicembre 2020, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D.Lgs. 58/98, con il bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2020 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

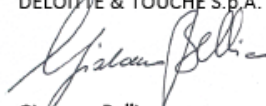
Deloitte.

6

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2020 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giacomo Bellia
Socio

Milano, 7 aprile 2021

4.16 Relazione del Collegio Sindacale

Collegio Sindacale

RESTART S.P.A.

Via Tortona 37, 20144 Milano

Soggetta ad attività di direzione e coordinamento di Augusto S.p.A.

C.F. e iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza e Lodi n. 00824960157

R.E.A. di Milano, Monza Brianza e Lodi n. 112395 – Partita IVA n. 13283620154

Capitale sociale Euro 5.004.706,86 i.v.

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI DI RESTART SPA (*breviter* “Restart” e/o la “Società”) SUL BILANCIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2020 AI SENSI DELL'ART. 153 DEL D.LGS. N. 58/1998 E DELL'ART. 2429 DEL COD. CIV. (*breviter* la “Relazione”)

Signori Azionisti,

ai sensi del combinato disposto dell'art. 153 del D.Lgs. n. 58/1998 (*breviter* “TUF”) e dell'art. 2429 del Cod. Civ., il Collegio Sindacale è chiamato a riferire all'Assemblea degli Azionisti sull'attività di vigilanza svolta nell'esercizio e sulle omissioni e sui fatti censurabili eventualmente rilevati. Il Collegio Sindacale è altresì chiamato a fare proposte all'Assemblea in ordine al bilancio e alla sua approvazione nonché alle materie di propria competenza.

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2018 in conformità alle disposizioni previste dallo Statuto sociale e dalla normativa applicabile e scadrà in concomitanza della prossima Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2020.

Nel corso dell'esercizio 2020, il Collegio Sindacale ha svolto i propri compiti di vigilanza in ottemperanza alle disposizioni di cui alla vigente normativa e tenuto conto anche dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, nonché delle raccomandazioni Consob in materia di controlli societari e di attività del Collegio Sindacale.

Il Collegio Sindacale segnala che, 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.

Nonostante tali restrizioni e la comunicazione ricevuta dai soci titolari dell'intero capitale di Augusto S.p.A. (“Augusto”) in data 1° luglio 2019, avente ad oggetto l'accordo concluso in data 28 giugno 2019 tra i medesimi soci in merito all'avvio di una procedura di valorizzazione di Restart, rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, la Società ha proseguito con successo nel corso dell'anno le attività di valorizzazione del residuo portafoglio immobiliare del Gruppo, concludendo complessivamente vendite pari al 76% circa

del portafoglio immobiliare consolidato esistente all'inizio dell'anno.

Lo scrivente Collegio fornisce di seguito le informazioni richiamate nella comunicazione Consob n. 1025664 del 6 aprile 2001 e s.m.

1. INDICAZIONI SULLE OPERAZIONI DI MAGGIOR RILIEVO ECONOMICO, FINANZIARIO E PATRIMONIALE EFFETTUATE DALLA SOCIETÀ.

Nel corso dell'esercizio 2020, il Collegio Sindacale ha partecipato alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Controllo Rischi ed Operatività con Parti Correlate, del Comitato per le Remunerazioni e le Nomine e del Comitato Finanza ed Investimenti e ha ricevuto dagli Amministratori periodiche informazioni sul generale andamento della gestione, sulla prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale deliberate e poste in essere dalla Società, anche per il tramite delle proprie partecipate, in ottemperanza dell'art. 150, comma 1, del TUF.

Il Collegio Sindacale può ragionevolmente ritenere che le operazioni deliberate e poste in essere siano conformi alla legge e allo Statuto sociale e non manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interessi (salva previa dichiarazione e condotta ai sensi dell'art. 2391 c.c.), in contrasto con le delibere assunte dagli organi sociali o, comunque, tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale. Per completezza informativa, di seguito vengono riepilogate le principali operazioni societarie e sul compendio immobiliare del Gruppo Restart avvenute nel 2020 e nei primi mesi del 2021; al riguardo, si segnala che la Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori – al cui contenuto si rinvia - fornisce esaustiva descrizione di dette operazioni e delle motivazioni che hanno indotto l'organo amministrativo a darne corso.

A) Eventi societari

19 febbraio 2020 – Restart comunica la composizione aggiornata del capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 3 - 7 febbraio 2020 di ulteriori n. 718.920 warrant "RESTART SIIQ S.p.A. 2015-2020" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 23.964 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014, al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 13.180,20.

17 marzo 2020 – Restart, facendo seguito al comunicato stampa diffuso in data 1 luglio 2019, rende noto di aver ricevuto una comunicazione da parte di Augusto circa l'esistenza di uno stato di incertezza e difficoltà, a quest'ultimo non imputabile, nell'essere reintegrato nel possesso e nella diretta disponibilità di n. 5.020.618 azioni ordinarie di Restart, corrispondenti al 15,69% del capitale sociale della Società, di cui Augusto è legittimo proprietario, a seguito di inadempienza di un intermediario inglese presso il quale tali azioni sono state depositate.

A tale riguardo, la Società rende altresì noto che Augusto ha riferito di aver avviato, presso le competenti autorità, tutte le azioni volte alla tutela dei propri diritti e, in particolare, volte ad essere reintegrato nel possesso e nella diretta disponibilità delle suddette n. 5.020.618 azioni ordinarie di Restart depositate da Augusto presso il suddetto intermediario inglese, di cui Augusto è legittimo proprietario. Pur nello stato di incertezza e difficoltà sopra menzionate, si rende noto, che le attività connesse alla Procedura di Vendita stanno proseguendo.

26 marzo 2020 – Il Consiglio di Amministrazione di Restart approva il Progetto di Bilancio d'Esercizio, il Bilancio Consolidato e il Conto Economico Consolidato al 31 dicembre 2019.

29 aprile 2020 – Si riunisce l'Assemblea Ordinaria e Straordinaria degli Azionisti di Restart.

L'Assemblea Ordinaria:

- a. approva, all'unanimità, il bilancio d'esercizio della Capogruppo e preso atto del bilancio consolidato del Gruppo Restart SIIQ al 31 dicembre 2019;
- b. approva a maggioranza la politica di remunerazione della Società;
- c. delibera a maggioranza, di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, fino ad un massimo pari al 10% del capitale sociale e per il periodo di 18 mesi dalla delibera assembleare.

L'Assemblea Straordinaria:

- a. approva a maggioranza la modifica degli articoli 1, 3, 5, 11 e 18 dello statuto sociale proposta dal Consiglio di Amministrazione che consegue alla perdita della qualifica di SIIQ in capo alla Società e all'adeguamento delle norme statutarie ai nuovi criteri relativi all'equilibrio tra i generi negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate introdotti dalla Legge 27 dicembre 2019 n. 160;
- b. approva all'unanimità l'estensione del termine per l'esercizio dei Warrant Restart SIIQ S.p.A. 2015-2020 in circolazione ("Warrant") per altri due anni, con conseguente proroga del termine finale di sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant sino al quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2022 incluso, invariate le ulteriori previsioni del Regolamento dei Warrant.

7 maggio 2020 – Nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, il socio Augusto riferisce alla Società che, anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, tuttora in corso in diverse sedi, è emerso il compimento da parte di un intermediario inglese presso cui erano state originariamente depositate n. 5.020.618 azioni Restart – pari al 15,69% del capitale di Restart – di illegittimi atti di disposizione su dette azioni Restart, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto riferisce 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 comunica conseguentemente di non essere allo stato 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.

22 maggio 2020 – Restart comunica che sono state iscritte nel registro delle imprese di Milano le delibere dell'Assemblea Straordinaria dei Soci del 29 aprile 2020, relative in particolare (i) alla modifica dello statuto sociale consegue alla perdita della qualifica di SHQ in capo alla Società e all'adeguamento delle norme statutarie ai nuovi criteri relativi all'equilibrio tra i generi negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate introdotti dalla Legge 27 dicembre 2019 n. 160, (ii) all'estensione del termine per l'esercizio dei warrant per altri due anni, sino al quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2022 incluso (ossia sino al 7 luglio 2022), invariate le ulteriori previsioni del Regolamento dei Warrant, e (iii) alla conseguente proroga del termine finale di sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei warrant sino al quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2022 incluso (ossia sino al 7 luglio 2022), invariate le ulteriori previsioni del regolamento dei warrant.

15 giugno 2020 – Restart comunica la composizione aggiornata del capitale sociale della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 1 - 8 giugno 2020 di n. 3.480 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2020" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 116 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014, al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 63,80.

17 luglio 2020 – Restart comunica la composizione aggiornata del capitale sociale della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 1 – 7 luglio 2020 di ulteriori n. 10.860 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2022" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 362 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014, al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 199,10.

27 luglio 2020 – Il socio Augusto S.p.A., nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, conferma alla Società che Augusto S.p.A. è legittima proprietaria di n. 11.354.624 azioni Restart, pari al 35,476% del capitale di Restart (pienamente disponibili), nonché 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 S.p.A., illegittimi atti di disposizione, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto riferisce di non essere ancora in grado di valutare se le suddette n. 5.020.618 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 comunica infine 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 rappresenta altresì 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.

17 novembre 2020 – Restart comunica che gli Azionisti Stella D'Atri e D&C Governance Technologies S.r.l., titolari di una partecipazione complessivamente pari al 5,06% circa del capitale sociale di Restart, hanno presentato alla Società istanza di identificazione degli Azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto della Società ai sensi dell'art. 83-duodecies, comma 3 del TUF.

24 novembre 2020 – Restart, facendo seguito a quanto comunicato in data 17 novembre 2020, precisa che – previa verifica della legittimità e regolarità dell'istanza di identificazione degli Azionisti presentata dagli Azionisti Stella D'Atri e D&C Governance Technologies S.r.l. ai sensi dell'art. 83-duodecies, comma 3 del D. Lgs n. 58/1998 ("TUF") – la Società ha senza indugio dato corso alla suddetta richiesta di identificazione degli Azionisti tramite il depositario centrale.

11 dicembre 2020 – Restart comunica la composizione aggiornata del capitale sociale della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 1 – 7 dicembre 2020 – di ulteriori n. 99.990 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2022" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 3.333 nuove azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014 al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 1.833,15.

14 marzo 2021 – Restart 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.

B) Operazioni sul compendio immobiliare

31 gennaio 2020 – La Società vende l'immobile ubicato a Cannes (Francia) Bvd. La Croisette n. 2 ad un prezzo di 2,2 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con il Market Value al 31 dicembre 2019.

Nel mese di **luglio 2020** la Società continua il percorso di dismissione del portafoglio trading a valori in linea o superiori al book value mediante cessioni di unità immobiliari appartenenti al complesso Platform 9 sito in Milano, Via Pompeo Leoni/ De Angeli.

Il Collegio Sindacale, a tal proposito, ricorda come a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale sia stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus e dalle conseguenti misure restrittive necessarie al suo contenimento.

Tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, si sono ripercosse, direttamente e indirettamente, 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, sono e continuano a costituire l'oggetto di un costante monitoraggio.

C) Continuità aziendale

Il Collegio Sindacale richiama l'attenzione su quanto esposto nella Nota integrativa al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2020, in cui si indica che *“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”*.

Con specifico riferimento al mercato in cui la Società opera, va rilevato come i mercati immobiliari globali stiano attraversando una fase congiunturale negativa causata dal perdurare della pandemia da Covid-19, registrando rallentamenti e/o riduzioni degli investimenti, difficoltà economico-finanziarie dei conduttori nell'adempiere alle proprie obbligazioni di pagamento e difficoltà nell'accesso a finanziamenti.

Come descritto nella nota integrativa, Restart ha segnalato *“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 31 dicembre 2020, 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”*.

Inoltre, come richiesto dal documento n. 4/21 del 15 marzo 2021 emesso da CONSOB Restart ha informato che il Covid-19 ha determinato principalmente (i) *“un impatto negativo sull'attività di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l. e sull'attività viti-vinicola svolta dalla controllata Società Agricola la Bollina S.r.l.”* e (ii) *“perdite di valore degli immobili a sviluppo e a reddito detenuti attraverso la società collegata Aedilia Nord Est e la sua controllata Pival S.r.l. che hanno determinato una conseguente svalutazione del valore della partecipazione iscritta in bilancio”*.

2. OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI, OPERAZIONI INFRAGRUPPO O CON PARTI CORRELATE

Nel corso dell'esercizio 2020 e sino alla data della Relazione, il Collegio Sindacale non ha riscontrato l'esecuzione da parte della Società, anche per il tramite delle proprie controllate, di operazioni atipiche e/o

inusuali¹.

I rapporti normalmente intrattenuti dal Gruppo Restart con parti correlate riconducibili a società controllate 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 2020, si registrano costi netti per 36 migliaia di Euro derivanti da operazioni con le Altre Parti Correlate, principalmente per i contratti di servizio prestati da Aedes SHQ S.p.A. a beneficio di Restart. In data 17 gennaio 2020 è stata perfezionata la cessione a Praga Res S.r.l. del credito IVA (2.371 migliaia di Euro) richiesto a rimborso da Restart, con conseguente compensazione di tale credito tributario con il corrispondente debito che Praga Res S.r.l. aveva nei confronti di Restart; tale credito tributario è stato erogato dall'Agenzia delle Entrate direttamente alla cessionaria in data 19 giugno 2020.

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

3. VALUTAZIONE CIRCA L'ADEGUATEZZA DELLE INFORMAZIONI RESE DAGLI AMMINISTRATORI IN ORDINE ALLE OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI, COMPRESSE QUELLE INFRAGRUPPO E CON PARTI CORRELATE

Il Collegio ritiene sufficientemente adeguate le informazioni rese dagli Amministratori in ordine alle operazioni soprarichiamate, ivi comprese quelle indicate nel Bilancio di esercizio e consolidato chiuso al 31 dicembre 2020.

4. OSSERVAZIONI E PROPOSTE SUGLI ASPETTI CHIAVE CONTENUTE NELLA RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

L'Assemblea degli Azionisti del 10 giugno 2015 ha deliberato di conferire alla società Deloitte & Touche S.p.A. l'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2015-2023, a seguito della scadenza, senza possibilità di rinnovo ai sensi di legge, dell'incarico conferito alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A.

Il Bilancio d'esercizio e consolidato chiuso al 31 dicembre 2020 è stato redatto in conformità ai Principi

¹ 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 o tempistica dell'accadimento possono dare luogo a dubbi in ordine: alla correttezza/complettezza delle informazioni in bilancio, al conflitto di interessi, alla salvaguardia del patrimonio aziendale, alla tutela degli azionisti di minoranza.

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. Il Bilancio d'esercizio e consolidato chiuso al 31 dicembre 2020 è stato sottoposto alla revisione della predetta società di revisione. Al termine dell'attività svolta, Deloitte & Touche S.p.A., in data 7 aprile 2021, ha emesso le proprie relazioni sul Bilancio di esercizio e sul Bilancio consolidato 2020 ai sensi degli artt. 14 del D.Lgs. 39/2010 e 10 del Regolamento (UE) 537/2014 con un giudizio senza rilievi, anche con riferimento alla coerenza della Relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari con il Bilancio di esercizio e consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Quale aspetto chiave della revisione contabile del Bilancio di esercizio e consolidato 2020, Deloitte & Touche S.p.A. ha indicato per entrambi la valutazione del portafoglio immobiliare.

Per maggiori informazioni sugli aspetti chiave della revisione del Bilancio d'esercizio e consolidato 2020 di Restart si rinvia a quanto contenuto nelle Relazioni della società di revisione indipendente ai sensi della soprarichiamata normativa.

Al riguardo, si segnala che il Collegio Sindacale ha accertato, tramite informazioni assunte dalla società di revisione e dal *management* della Società, l'osservanza dei principi contabili internazionali adottati, nonché delle altre disposizioni legislative e regolamentari inerenti alla formazione del Bilancio di esercizio, del Bilancio consolidato e della Relazione sulla gestione a corredo degli stessi.

Il Collegio non ha, al riguardo, osservazioni particolari da sottoporre all'Assemblea.

In data 7 aprile 2021 Deloitte & Touche S.p.A. ha altresì presentato al Collegio Sindacale, nella sua qualità di Comitato per il Controllo Interno e per la revisione contabile (*breviter* "CCIRC"), la Relazione aggiuntiva ai sensi e per gli effetti dell'art. 11 del Regolamento (UE) n. 537/2014, dalla quale non risultano carenze nel sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria meritevoli di essere portati all'attenzione dei responsabili dell'attività di *governance*.

Oltre alla Relazione aggiuntiva, Deloitte & Touche S.p.A. ha altresì presentato al Collegio Sindacale la dichiarazione di indipendenza, in ottemperanza alle disposizioni di cui all'art. 6, paragrafo 2, lettera a) del Regolamento (UE) 537/2014, dalla quale non emergono situazioni che abbiano compromesso l'indipendenza.

5. INDICAZIONI DELL'EVENTUALE PRESENTAZIONE DI DENUNCE EX ART. 2408 DEL CODICE CIVILE ED INIZIATIVE INTRAPRESE

Nel corso dell'esercizio 2020 e sino alla data della Relazione, non è stata presentata alcuna denuncia ex art. 2408 c.c. Pertanto, nessuna iniziativa è stata presa dal Collegio Sindacale in tal senso.

6. INDICAZIONI DELL'EVENTUALE PRESENTAZIONE DI ESPOSTI DELLE EVENTUALI INIZIATIVE INTRAPRESE E DEI RELATIVI COSTI

Nel corso dell'esercizio 2020 e sino alla data della Relazione, non sono pervenuti esposti presentati da Azionisti e/o da terzi. Pertanto, alcuna iniziativa è stata presa dal Collegio Sindacale in tal senso.

7. INDICAZIONI DI EVENTUALI ULTERIORI INCARICHI SUPPLEMENTARI ALLA SOCIETA' DI REVISIONE E DEI RELATIVI COSTI

Nell'esercizio 2020, conformemente a quanto disposto dalla normativa in materia di revisione (cfr. Regolamento UE 537/2014), con riferimento all'affidamento di incarichi diversi (ammessi) dalla revisione, il Collegio Sindacale ha verificato e monitorato l'indipendenza della società di revisione, alla quale non sono stati affidati incarichi supplementari diversi dalla revisione.

I corrispettivi di competenza dell'esercizio 2020 riconosciuti a Deloitte & Touche S.p.A. per l'attività di revisione legale sono riportati in dettaglio dagli Amministratori nel prospetto redatto ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Consob n. 11971/1999 e contenuto nell'Allegato 2 ai prospetti contabili e note illustrative di cui al Bilancio d'esercizio e nell'Allegato 4 per quanto riguarda il Bilancio Consolidato. Tenuto conto della dichiarazione di indipendenza rilasciata dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. e degli incarichi conferiti alla stessa, il Collegio Sindacale non ritiene che sussistano motivi per escludere l'indipendenza della società di revisione.

8. INDICAZIONI DI EVENTUALI ULTERIORI INCARICHI A SOGGETTI LEGATI ALLA SOCIETA' INCARICATA DELLA REVISIONE DA RAPPORTI CONTINUATIVI E DEI RELATIVI COSTI

Si rinvia a quanto già riferito al punto 7 della Relazione.

9. INDICAZIONI DELL'ESISTENZA DI PARERI RILASCIATI AI SENSI DI LEGGE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO 2020 DAL COLLEGIO SINDACALE

Nel corso dell'esercizio 2020, il Collegio Sindacale ha provveduto a rilasciare propri pareri in ottemperanza alle disposizioni di Legge, di Statuto e della normativa regolamentare applicabile.

Oltre a quanto riferito al punto 7 che precede, nel corso dell'esercizio 2020 e alla data della Relazione, il Collegio dà atto di aver, *inter alia*, rilasciato:

- (i) parere in merito al piano di lavoro annuale predisposto dal Responsabile della Funzione di *Internal Audit* Anno 2020;
- (ii) parere in merito alla conferma dell'incarico a PricewaterhouseCoopers Advisory S.r.l., nella persona del Dott. Mario Cristina, per l'esecuzione in outsourcing delle attività di *Internal Audit* della Società per il 2020;
- (iii) parere in merito alla corretta applicazione, con riferimento all'esercizio 2020, dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza dei propri membri, stabiliti dall'art. 148, comma 3, del TUF e dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina;

Collegio Sindacale

- (iv) parere in merito alla proposta del Comitato per la Remunerazione e le Nomine concernente l'aggiornamento della Politica di Remunerazione e delle relative Procedure per l'attuazione per gli esercizi 2020-2022;
- (v) parere in merito alla Relazione sulla Remunerazione ai sensi dell'art. 123-ter del TUF;
- (vi) parere in merito all'aggiornamento delle procedure aziendali, del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo (c.d. "Modello 231") e del Codice Etico;
- (vii) parere in merito all'aggiornamento della Procedura sulle operazioni con parti correlate, delle Linee di indirizzo del controllo interno, della Policy sui flussi informativi da e verso gli organi aziendali e dei Regolamenti del Comitato Controlli, Rischi e Operatività con le Parti correlate, del Comitato per la Remunerazioni e le Nomine, del Comitato Finanza ed Investimenti, della funzione *Internal Audit* e della funzione Dirigente Preposto;
- (viii) parere in merito all'attribuzione, per l'esercizio 2019, dei compensi incentivanti all'Amministratore Delegato e al Dirigente con responsabilità strategiche;
- (ix) parere in merito all'aggiornamento dei contratti di servizio in essere con le società controllate e collegate;
- (x) parere in merito all'effettuazione di Operazioni con Parti Correlate, concernenti, in particolare, la sottoscrizione da parte della controllata Bollina S.r.l., sia nell'esercizio 2020 che nell'esercizio 2021, degli *Addenda* al contratto di affitto del Ramo d'Azienda con la correlata Pragaquattro Center SIINQ S.p.A. e delle conseguenti sottoscrizioni degli *Addenda* al contratto di subaffitto di Ramo d'Azienda in essere con Ditta Individuale Villa La Bollina di Arianna Anselmetti;
- (xi) parere in merito alla sottoscrizione, da parte di Restart, dell'accordo di cessione del contratto di lavoro ex artt. 1406 e ss. c.c. della *Executive Assistant* da Restart ad Aedes SIQ S.p.A.;
- (xii) parere in merito alla conferma dell'incarico a PricewaterhouseCoopers Advisory S.r.l., nella persona del Dott. Mario Cristina, per l'esecuzione in *outsourcing* delle attività di Internal Audit della Società per il 2021;
- (xiii) parere in merito al piano di lavoro annuale predisposto dal Responsabile della Funzione di Internal Audit Anno 2021;
- (xiv) parere in merito alla corretta applicazione, con riferimento all'esercizio 2021, dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza dei propri membri, stabiliti dall'art. 148, comma 3, del TUF e dall'art. 2, raccomandazione 7, del Codice di Corporate Governance;
- (xv) parere in merito all'attribuzione, per l'esercizio 2020, dei compensi incentivanti all'Amministratore Delegato e al Dirigente con responsabilità strategiche.

10. INDICAZIONE SULLA FREQUENZA E DEL NUMERO DELLE RIUNIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DEL COMITATO ESECUTIVO E DEL COLLEGIO SINDACALE.

Come evidenziato dagli Amministratori nella Relazione annuale sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari per l'esercizio 2020, redatta ai sensi dell'art. 123-bis del TUF e approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 marzo 2021, nel corso del 2020:

- (i) il Consiglio di Amministrazione della Società si è riunito 10 volte;
- (ii) il Comitato Controllo Rischi e Operatività con Parti Correlate si è riunito 8 volte;
- (iii) il Comitato per le Remunerazioni e per le Nomine si è riunito 3 volte;
- (iv) il Comitato Finanza e Investimenti si è riunito 4 volte.

Il Collegio Sindacale, nel corso del medesimo anno 2020, si è riunito 12 volte.

Per completezza informativa si segnala che l'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2018 ha nominato fino all'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2020 quali membri del Collegio Sindacale i Signori:

- (i) Cristiano Agogliati - Presidente; (ii) Philipp Oberrauch - Sindaco Effettivo; (iii) Roberta Moscaroli - Sindaco Effettivo; (iv) Laura Galleran - Sindaco Supplente; (v) Fabrizio Capponi - Sindaco Supplente; (vi) Pandolfi Luca Angelo - Sindaco Supplente.

A seguito delle dimissioni del Sindaco Supplente, Fabrizio Capponi, l'Assemblea degli Azionisti, in data 30 aprile 2019, ha nominato quale Sindaco Supplente Leonardo Grassi.

Il Collegio, inoltre, ha assistito a tutte le adunanze del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Controllo Rischi e Operatività con Parti Correlate e del Comitato per le Remunerazioni e le Nomine con la presenza del Presidente del Collegio Sindacale e/o almeno di un membro del Collegio Sindacale.

Infine, in ottemperanza alle norme di comportamento del Collegio Sindacale di società quotate emesse dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) in data 26 aprile 2018, il Collegio Sindacale dà atto di aver valutato l'idoneità dei componenti dell'organo di controllo e l'adeguata composizione dello stesso, con riferimento ai requisiti di professionalità, competenza, onorabilità e indipendenza, e di aver redatto apposita Relazione di Autovalutazione, in data 12 marzo 2021.

11. OSSERVAZIONI SUL RISPETTO DEI PRINCIPI DI CORRETTA AMMINISTRAZIONE

Il Collegio Sindacale ha vigilato, per quanto di propria competenza, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione. La Società è, a parere del Collegio Sindacale, amministrata nel rispetto delle norme di Legge e dello Statuto sociale.

In particolare, anche per quanto attiene i processi deliberativi dell'organo amministrativo, il Collegio Sindacale ha accertato, anche mediante la partecipazione diretta alle adunanze, la conformità alla Legge ed

allo Statuto sociale delle scelte gestionali operate dagli Amministratori ed ha verificato che le relative delibere fossero assistite da specifiche analisi e pareri redatti – se necessario – anche da consulenti, con particolare riferimento alla congruità economico – finanziaria delle operazioni e la loro rispondenza all'interesse sociale.

L'articolazione dei poteri e delle deleghe appare adeguata alle dimensioni e all'operatività della Società.

12. OSSERVAZIONE SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

Nell'esercizio 2020, il Collegio Sindacale ha vigilato, per quanto di propria competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società e sul relativo funzionamento.

L'assetto organizzativo è risultato adeguato alle dimensioni e alle esigenze operative della Società.

Il Collegio, per quanto a propria conoscenza, non ha rilevato particolari criticità o situazioni da riferire in merito all'effettivo funzionamento di organi, funzioni, sistemi e procedure.

L'organizzazione e i servizi, sia quelli strutturati all'interno della Società che quelli in *outsourcing*, risultano adeguati ed assolvono in modo più che soddisfacente gli adempimenti necessari.

Per completezza informativa si segnala che a seguito della nota operazione di scissione, anche in un'ottica di contenimento dei costi, la Società ha voluto dotarsi di una struttura organizzativa flessibile e di dimensioni contenute.

Il Collegio Sindacale non ha rilevato particolari criticità da segnalare e/o rilievi significativi da formulare, relativamente alla struttura organizzativa.

13. OSSERVAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E AMMINISTRATIVO CONTABILE E SULL'AFFIDABILITA' DI QUEST'ULTIMO A RAPPRESENTARE CORRETTAMENTE I FATTI DI GESTIONE

Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno della Società, nonché in qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile (breviter "CCIR").

Si rammenta che nell'esercizio 2020 la Funzione di *Internal Audit* ha dato corso ai propri interventi di verifica di cui al piano annuale 2020, approvato nella seduta consiliare del 18 febbraio 2020.

Alla data della Relazione e in attuazione del piano sopracitato, sono stati eseguiti dalla citata funzione gli interventi:

- ✓ a valere sulla gestione delle relazioni con le Autorità di Vigilanza;
- ✓ a valere sulla gestione delle relazioni con gli azionisti e informativa finanziaria;
- ✓ a valere sulla selezione degli Esperti Indipendenti;
- ✓ a valere sulla gestione degli adempimenti da parte degli organi sociali.

Con particolare riferimento ai presidi di carattere organizzativo e procedurale posti in essere ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001, il Collegio Sindacale dà atto che, in data 28 luglio 2020, il Consiglio di Amministrazione della Società ha provveduto all'approvazione e all'adozione del MOG e del Codice Etico

aggiornati.

Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima seduta, ha altresì approvato l'aggiornamento delle procedure aziendali, della Procedura Market Abuse, della Procedura sulle operazioni con parti correlate, delle Linee di indirizzo del controllo interno, della Policy sui flussi informativi da e verso gli Organi aziendali e dei Regolamenti del Comitato Controlli, Rischi e Operatività con le Parti correlate, del Comitato per la Remunerazioni e le Nomine, del Comitato Finanza ed Investimenti, della funzione Internal Audit e della funzione Dirigente Preposto.

14. OSSERVAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL SISTEMA AMMINISTRATIVO CONTABILE E SULL'AFFIDABILITA' DI QUEST'ULTIMO A RAPPRESENTARE CORRETTAMENTE I FATTI DI GESTIONE

Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo contabile, sulla relativa affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali competenti, l'esame dei documenti aziendali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione, nonché dalla Funzione di *Internal Audit*.

La Società, in conformità alle previsioni normative della legge 28 dicembre 2005, n. 262 "Legge sul Risparmio" ha adottato un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all'informativa finanziaria, con l'obiettivo di (i) accertare che il Sistema di Controllo Interno attualmente in essere sia adeguato a fornire una ragionevole certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte, (ii) predisporre adeguate procedure amministrativo-contabili per l'elaborazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario e (iii) garantire l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili predisposte nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti di cui sopra.

La funzione amministrativo-contabile appare, allo stato, adeguatamente strutturata ed idonea a fronteggiare le esigenze aziendali, sia in termini di risorse impiegate sia in termini di professionalità utilizzata.

Con riferimento all'informativa contabile contenuta nel bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2020, si segnala che l'Amministratore Delegato (Giuseppe Roveda) ed il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari (Giovanni Magnotta) hanno reso attestazione, priva di rilievi, relativamente all'adeguatezza ed effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio e consolidato, redatti in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, in corrispondenza dei libri e delle scritture contabili ed idonei a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e delle imprese incluse nel consolidamento, ed ai contenuti della relazione sulla Gestione, che comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della Gestione, nonché della situazione dell'emittente,

unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

15. OSSERVAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DELLE DISPOSIZIONI IMPARTITE ALLE SOCIETA' CONTROLLATE AI SENSI DELL'ART. 114 DEL D.LGS. N. 58/98

Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle proprie controllate ai sensi dell'art. 114 del d.lgs. n. 58/98 e le ha ritenute idonee al fine adempiere agli obblighi di comunicazione previste dalla legge.

In relazione agli stringenti legami operativi e funzionali, anche per la presenza di persone di riferimento di Restart nelle controllate, vengono garantiti i corretti, costanti ed adeguati flussi informativi. Si ricorda che Restart e le proprie partecipate sono soggette all'attività di direzione e coordinamento di Augusto S.p.A.

16. OSSERVAZIONI IN ORDINE ALLE RIUNIONI TENUTESI CON I REVISORI

Nel corso dell'esercizio 2020 e sino alla data della Relazione, il Collegio Sindacale ha tenuto periodiche riunioni con i rappresentanti della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. al fine di ottemperare agli obblighi di informativa di cui all'art 150 del TUF.

In tali incontri, sono stati, *inter alia*, esaminati l'applicazione dei principi contabili, la migliore appostazione e la rappresentazione nei prospetti di bilancio di elementi significativi sotto l'aspetto economico, finanziario e patrimoniale.

La Società di revisione ha condiviso con il Collegio Sindacale la pianificazione ed i riscontri delle proprie attività.

Nel corso delle menzionate riunioni non sono emersi aspetti significativi che debbano essere evidenziati nella Relazione.

17. ADESIONE DELLA SOCIETA' AL CODICE DI AUTODISCIPLINA DEL COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE

Il Collegio Sindacale ha vigilato sul rispetto delle regole di governo societario previste dal Codice di Autodisciplina ai sensi dell'art. 149, comma 1, lett. c-bis, del TUF, a cui la Società ha aderito nei termini illustrati nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2020.

Per completezza informativa si segnala che, in data 22 dicembre 2020, il Presidente del Comitato Italiano per la *Corporate Governance* ha trasmesso ai Presidenti, Amministratori Delegati e ai Presidenti degli organi di controllo delle società quotate una lettera contenente la Relazione del Comitato per il 2020 e le Raccomandazioni per il 2021.

Il Comitato, per il 2021, ha ritenuto utile riconsiderare l'insieme delle raccomandazioni fornite negli ultimi quattro anni, formulando alcune indicazioni specifiche nelle aree caratterizzate dal permanere di significativi elementi di debolezza, il cui superamento appare funzionale anche al fine di una migliore applicazione degli aspetti più innovativi della nuova edizione del Codice, rivolgendosi non soltanto all'organo amministrativo, ma anche, per quanto di competenza, all'organo di controllo. Le aree

individuare da parte del Comitato hanno riguardato, in particolare: 1) il tema della sostenibilità; 2) l'informativa pre-consiliare; 3) il tema dell'applicazione dei criteri di indipendenza; 4) il tema dell'autovalutazione dell'organo di amministrazione; 5) il tema della nomina e successione degli amministratori; 6) il tema delle politiche di remunerazione.

Detta lettera è stata portata all'attenzione dei Presidenti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Controllo Rischi e Operatività con Parti Correlate, nonché successivamente a tutti gli Amministratori e Sindaci.

Per una più dettagliata trattazione in merito, si rinvia a quanto già indicato nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2020.

Posto quanto sopra, sulla base delle attività di controllo svolte nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale esprime parere favorevole in merito all'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2020 e non ha obiezioni da formulare in merito alla proposta formulata dal Consiglio di Amministrazione di rinviare a nuovo la perdita di esercizio di Euro 1.670.001, salvo quanto previsto dagli obblighi di legge.

Con osservanza.

Milano, 7 aprile 2021.

I componenti del Collegio Sindacale di Restart S.p.A.

Dott. Cristiano Agogliati



Dott.ssa Roberta Moscaroli



Dott. Philipp Oberrauch





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>