RESTART
REAL ESTATE INVESTMENTS

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2022

117°

ESERCIZIO

INDICE

1. PROFILO SOCIETARIO 4
1.1 CARICHE SOCIALI 5
1.2 ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO 6
2. RELAZIONE SULLA GESTIONE 8
2.1 INDICATORI DI PERFORMANCE 9
2.2 NET ASSET VALUE 11
2.3 VALUTAZIONI IMMOBILIARI 12
2.4 STRUTTURA DEL GRUPPO 32
2.5 STRATEGIA E MODELLO DI BUSINESS 33
2.6 ANDAMENTO DELL'ESERCIZIO 34
2.7 GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI 39
2.8 EVENTI DI RILIEVO 41
2.9 ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE 45
2.10 PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE 71
2.11 IMPATTI DELLA PANDEMIA COVID-19 E DEL CONTESTO GEOPOLITICO ATTUALE 73
2.12 PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA 74
2.13 CORPORATE GOVERNANCE E ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO 75
2.14 ALTRE INFORMAZIONI 78
2.15 RACCORDO TRA IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO NETTO DELLA CAPOGRUPPO E IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO NETTO CONSOLIDATI 80
2.16 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE 81
3. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO RESTART 82
3.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA 83
3.2 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO 84
3.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO 85
3.4 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO 86
3.5 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO 87
3.6 PREMESSA 88
3.7 SCHEMI DI BILANCIO 91
3.8 PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO 92
3.9 CRITERI DI VALUTAZIONE 93
3.10 RISCHI FINANZIARI 94
3.11 IMPATTI DELLA PANDEMIA COVID-19 E DEL CONTESTO GEOPOLITICO ATTUALE 96

3.12 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 97

3.13 NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO 98

3.14 ALLEGATO 1 – INFORMAZIONI SOCIETARIE 118

3.15 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE 119

3.16 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO. 120

3.17 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO 121

3.18 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 122

1. PROFILO SOCIETARIO

1.1 Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione

Giuseppe Roveda
Amministratore Delegato

Francesca Romana Sabatini
Presidente

Domenico Bellomi
Vice Presidente
(1)

Benedetto Ceglie
Consigliere

Stella D'Atri
Consigliere Indipendente
(2)

Claudia Arena
Consigliere

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

Giorgio Gabrielli
Consigliere Indipendente
(2)

Francesco Forghieri
Consigliere

(1) Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi
(2) Amministratore indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, TUF, art. 16 del Regolamento Mercati e art. 2 del Codice di Corporate Governance e membro del Comitato Indipendenti
(3) Presidente del Comitato Indipendenti

Collegio Sindacale

Paolo Spadafora
Presidente
(1)

Philipp Oberrauch
Sindaco Effettivo
(1)

Manuela Grattoni
Sindaco Effettivo
(1)

Pierluigi Acri
Sindaco Supplente

Laura Galleran
Sindaco Supplente

Calogero Alessandro Cicatello
Sindaco Supplente

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

Società di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

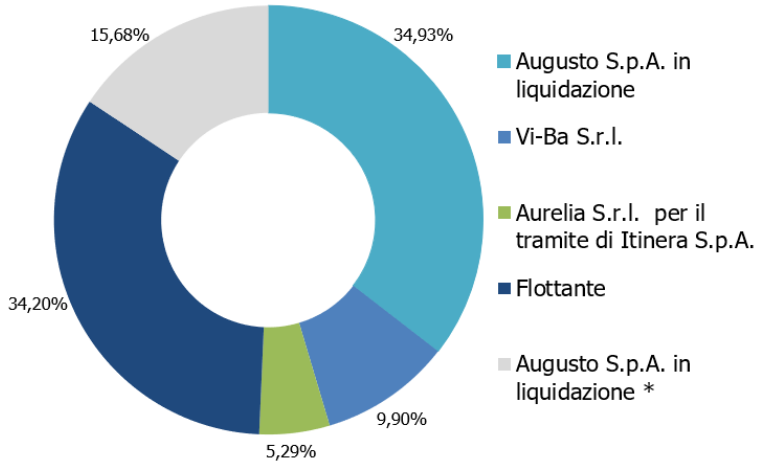
1.2 Assetto azionario di riferimento

Alla data del 30 giugno 2022 il capitale sociale di Restart S.p.A. ammonta ad Euro 5.004.740,16, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 32.009.591 azioni ordinarie prive di valore nominale.

Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti che, alla data del 30 giugno 2022, sulla base delle comunicazioni pervenute ai sensi dell'art. 120 del D.Lgs. n. 58/1998 e del libro Soci aggiornato, nonché delle altre informazioni a disposizione della Società alla suddetta data, risultano detenere partecipazioni in misura superiore al 5 (cinque) per cento del capitale sociale sottoscritto[1].

Azionista	Azioni	% sul capitale sociale
Augusto S.p.A. in liquidazione[2]	11.179.624	34,93%
Vi-Ba S.r.l.	3.170.000	9,90%
Aurelia S.r.l. per il tramite di Itinera S.p.A.	1.693.554	5,29%

In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 32.009.591 azioni ordinarie in circolazione alla data del 30 giugno 2022, la situazione dell'azionariato risulta composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco.



(*) come da comunicazione ex art. 120 TUF

Si precisa che alla data di approvazione della presente Relazione, per effetto dell'Aumento Warrant avvenuto in data 7 luglio 2022 con l'emissione di n. 27 azioni ordinarie a fronte dell'esercizio di n. 810 warrant, il capitale sociale di Restart S.p.A. ammonta ad Euro 5.004.744,38, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 32.009.618 azioni ordinarie prive di valore nominale.

[1]Tenuto conto della qualifica di PMI dell'Emittente ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater. 1, del TUF.

[2]Facendo seguito a quanto comunicato al mercato sin dal 17 marzo 2020, 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 superiore al 50% del capitale di Restart, senza che da ciò possa conseguire un obbligo di promozione dell'OPA.

Si rammenta che sono ancora in circolazione alla data di approvazione della presente Relazione n. 86.075.250 Warrant "RESTART S.p.A. 2015-2024" 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) 1.578.046,25 mediante emissione di massime n. 2.869.175 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 2024 incluso, l'Aumento Warrant rimarrà fermo nei limiti delle sottoscrizioni raccolte entro tale data.

Azioni proprie

Al 30 giungo 2022 Restart deteneva 2.183 azioni proprie, e tale numero è rimasto invariato alla data di approvazione della presente Relazione. Si precisa che, in occasione dell'Assemblea Straordinaria ed Ordinaria di Restart del 26 aprile 2022, è stata rinnovata l'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie (previa revoca della precedente autorizzazione deliberata il 28 aprile 2021).

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 Indicatori di Performance

• Highlights economico-finanziari[3]

NOI		EBITDA		EBIT		RISULTATO NETTO	
0,96	0,07	0,20	(0,87)	(0,13)	(1,12)	(0,09)	(1,11)
2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021

PATRIMONIO NETTO		PFL		DISPONIBILITA' LIQUIDE		PFN	
10,48	10,57	0,00	0,00	4,24	4,59	4,24	4,59
2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021

• Dati relativi alla performance di mercato

IL TITOLO RESTART IN BORSA

Il titolo Restart (EXM: RST) nel corso del primo semestre del 2022 ha registrato il suo picco massimo il 24 febbraio 2022, toccando € 0,472 per azione. Sempre nel mese di febbraio, il titolo ha subito una importante discesa per poi continuare a scendere gradualmente nei mesi successivi, sempre per motivi esogeni alla società, fino ad arrivare a € 0,303 il 29 giugno 2022.

Senza prendere in considerazione i picchi più speculativi nell'anno, il valore del titolo è rimasto sempre abbastanza allineato al valore del NAV per azione pari a € 0,33 al 30 giugno 2022.

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

Prezzo al 30 giugno 2021	€ 0,399
Prezzo al 30 giugno 2022	€ 0,317
Variazione annua	(-20,5%)

Prezzo Max (24 febbraio 2022)	€ 0,472
Prezzo Min (29 giugno 2022)	€ 0,303
Prezzo Medio annuo	€ 0,364

La capitalizzazione di Borsa al 30 giugno 2022: 10,2 milioni di Euro

[3] Dati in milioni di Euro. I valori comparativi riportati si riferiscono per il conto economico al 30 giugno 2021 e per lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2021

(Fonte: Borsa Italiana)

2.2 Net Asset Value

Il NAV del Gruppo Restart al 30 giugno 2022 è pari a 10,5 milioni di Euro, come riportato di seguito:

(Euro/000)	30/06/2022	31/12/2021
Patrimonio netto di competenza del Gruppo	10.477	10.565
Rivalutazione di rimanenze	2	3
NAV	**10.479**	**10.568**
Azioni in circolazione	*32.009.591*	*32.009.378*
NAV per share	***0,33***	***0,33***

Il NAV non comprende la valorizzazione delle perdite fiscali pregresse del Gruppo pari a circa 219 milioni di Euro (non stanziate in bilancio in quanto non sussistono per il momento i presupposti per la loro iscrizione).

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

2.3 Valutazioni immobiliari

Si segnala che, anche con riferimento alla Raccomandazione CONSOB n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, per la redazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2022 e per la valutazione del portafoglio immobiliare, 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. Gli incarichi di valutazione vengono conferiti sulla base di corrispettivi fissi.

Come noto, a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus i cui impatti sono tuttora evidenti sull'economia nazionale ed internazionale, seppur mitigati delle misure di contenimento e dalla campagna vaccinale.

A partire dal mese di febbraio 2022 la situazione geopolitica e macro-economica ha subito un peggioramento a livello internazionale determinato dall'esplosione del conflitto russo-ucraino che ha determinato conseguenze negative sui mercati internazionali, il notevole incremento dei costi dell'energia e delle materie prime, innescando una ripartenza dell'inflazione a livello globale e un aumento generalizzato dei tassi di interesse e del costo del denaro.

Pur non avendo rilevato scostamenti sulle valutazioni immobiliari al 30 giugno 2022, siffatte circostanze, straordinarie per natura ed estensione, hanno inciso sull'attività economica complessiva e continueranno a determinare nel prossimo futuro un contesto di generale incertezza. Le evoluzioni e i relativi effetti, ivi comprese le conseguenze sull'inflazione e sul costo delle materie prime, non risultano allo stato prevedibili, pertanto, saranno oggetto di costante monitoraggio.

Al termine del processo di valutazione del portafoglio al 30 giugno 2022, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dagli esperti indipendenti, la Società ne ha adottato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 12 luglio 2022, i relativi risultati.

A tal proposito, si evidenzia che la società collegata Aedilia Nord Est, in data 29 giugno 2022, nell'ambito di un accordo quadro sottoscritto con Restart S.p.A., che detiene il 56,52% del capitale sociale, VIBA S.r.l., la quale detiene il 43,48% del capitale sociale di Aedilia e Immobiliare Cinque Effe S.r.l., società collegata a VIBA, ha sottoscritto l'atto di compravendita a favore di IMM5F delle porzioni dell'immobile denominato "Palazzo Mora" sito nel Comune di Venezia, Località Cannaregio, Strada Nova n. 3659 di proprietà di Aedilia, ad un corrispettivo in linea con i relativi valori di bilancio e pari ad Euro 5.200.000 (IVA esclusa). La vendita è sospensivamente condizionata al mancato esercizio della prelazione (a) da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo e/o della Regione Veneto e/o degli altri enti pubblici territoriali legittimati ai sensi di legge e (b) da parte del conduttore ai sensi di legge, nei termini di 60 giorni previsti rispettivamente dal D. Lgs. n. 42/2004 e dalla L. n. 392/78; quest'ultimo, peraltro, ha già comunicato formalmente di rinunciare a tale diritto.

• Valutazioni dei periti indipendenti

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 Reddituale/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 implichino 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 contradditorio con gli esperti.

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

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

• Patrimonio di proprietà

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

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

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

Si riporta di seguito una rappresentazione del patrimonio immobiliare consolidato di proprietà del Gruppo per tipologia e destinazione d'uso, al 30 giugno 2022:

(Euro/000)	GAV	% on Total Portfolio	DEBT	LTV Ratio	NAV immobiliare	% on Total Portfolio
Residential	168	11,41%	0	0,0%	168	11,41%
Other (not residential)	735	49,90%	0	0,0%	735	49,90%
Trading Assets	**903**	**61,30%**	**0**	**0,0%**	**903**	**61,30%**
Logistic	570	38,70%	0	0,0%	570	38,70%
Trading Lands	**570**	**38,70%**	**0**	**0,0%**	**570**	**38,70%**
TOTALE PORTAFOGLIO CONSOLIDATO	**1.473**	**100,00%**	**0**	**0,0%**	**1.473**	**100,00%**

Al 30 giugno 2022 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Restart si è attestato a un valore di mercato pari a 1,5 milioni di Euro, 1,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2021. La variazione è interamente riconducibile alle dismissioni di una parte del portafoglio avvenute nel corso del primo semestre 2022.

In relazione al portafoglio immobiliare detenuto dalla Capogruppo e dalle società controllate si fornisce l'ulteriore seguente dettaglio[4]:

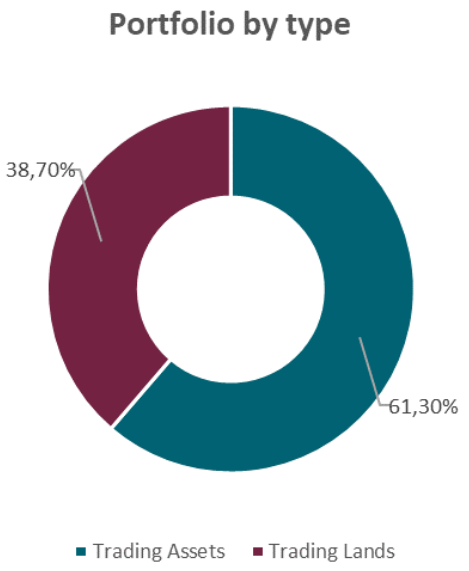
(Euro/000)	Criterio	Valore Contabile	Valore di Mercato
Rimanenze	IAS 2	901	903
Investimenti immobiliari: immobili in fase di sviluppo	IAS 40	570	570
TOTAL PORTFOLIO		**1.471**	**1.473**

"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 61,3% da "Trading Assets" e per il 38,7% da "Trading Lands".

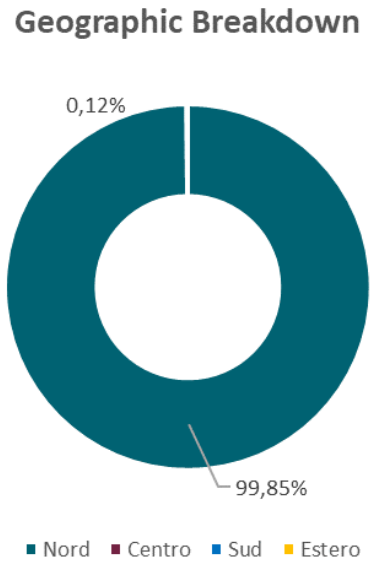
[4] Ai sensi della Raccomandazione Consob n. 9017965 del 26 febbraio 2009.



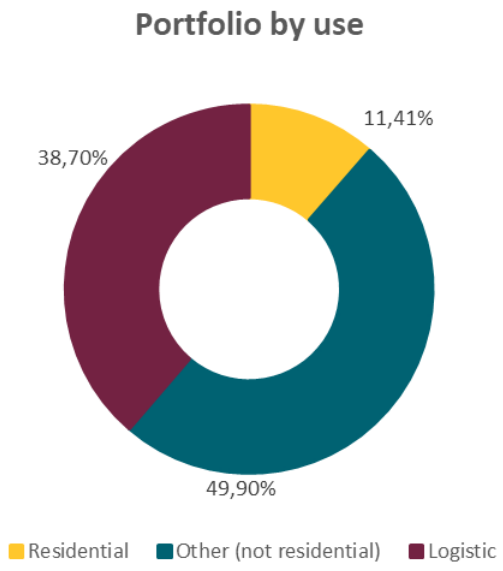
Milano, Pompeo Leoni/De Angeli– Pragaotto S.r.l.

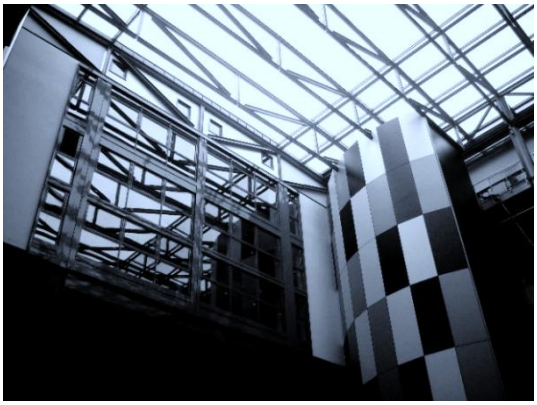
Il portafoglio immobiliare è localizzato quasi interamente nel Nord Italia.

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



La composizione per destinazione d'uso evidenzia per 11,4% immobili a destinazione *Residential*, per il 49,9% immobili *not residential* e per il restante 38,7% 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.

Restart S.p.A.

Portafoglio Restart

Relazione di stima del valore di mercato al 30-06-2022

Spettabile

Restart S.p.A.

Via Tortona, 37
20144 Milano (MI)

c.a. Giuseppe Roveda

MILANO, 8 LUGLIO 2022

EGREGI SIGNORI

Restart S.p.A. (di seguito anche il Committente o anche "Il Gruppo") ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale dei beni immobili di proprietà del Gruppo alla data del 30/06/2022.

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

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini

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 15

ALLEGATO 1: STIMA DEL VALORE DI MERCATO

ALLEGATO 2: ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE

ALLEGATO 3: FLUSSI DI CASSA E RIEPILOGO VALORI

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 5 Luglio 2022, assume quale data di riferimento della valutazione il 30/06/2022.

Criteri di analisi

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

Analisi full con sopralluogo: l'analisi ha previsto una visita interna ed esterna all'immobile oggetto di valutazione, in presenza di un referente individuato dal Cliente, allo scopo di accertare la qualità formale degli spazi, il loro generale stato di manutenzione, la funzionalità nonché il contesto urbano e immobiliare di riferimento. Nel mese di Dicembre 2021 e Gennaio 2022 sono stati effettuati i sopralluoghi per le posizioni di Serravalle Scrivia e Piove di Sacco; per la posizione rimanente di Milano il sopralluogo è stato effettuato a Giugno 2022.

Servizi professionali oggetto di incarico

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

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

Consistenze

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

Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

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

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

Impatto ambientale

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

Impatto fiscale

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

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

Nota esplicativa circa le condizioni di mercato[1]

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati real estate che hanno sperimentato una riduzione delle transazioni e dei livelli di liquidità. Molti Paesi hanno applicato misure restrittive per i viaggi e "lockdowns" a diversi livelli. Sebbene le restrizioni siano state rimosse nella quasi totalità degli Stati e le campagne vaccinali abbiamo dato risultati positivi, in alcune nazioni "lockdowns" locali vengono ancora implementati a seconda delle necessità di contenimento del virus. Di conseguenza le interconnessioni esistenti tra le diverse economie nazionali stanno inevitabilmente causando alcuni strascichi sui mercati e sul settore real estate a livello globale. In un tale contesto già fortemente critico l'avvento dello scontro tra Russia e Ucraina è andato ad esacerbare il crescente incremento dei costi energetici, delle materie prime e dell'inflazione, riacuendo il clima di globale incertezza.

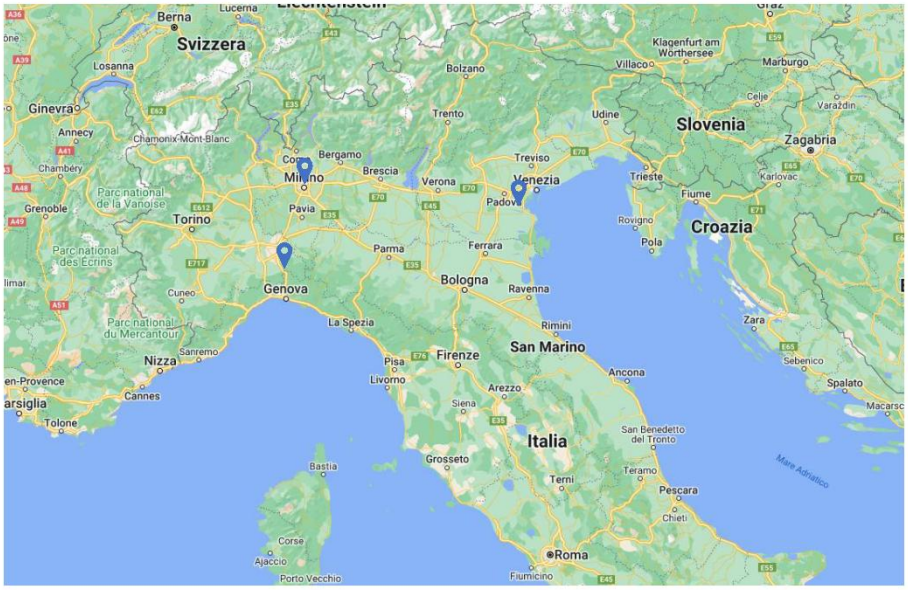
Tuttavia alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la presente valutazione non è stata influenzata da "materiali incertezze valutative" come definito nel paragrafo VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation – Global Standards.

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

3. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da terreni edificabili e da immobili a destinazione residenziale, box e posti auto ubicati nei comuni di Serravalle Scrivia, Milano e Piove di Sacco.



Fonte: Google Maps

DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso
1	Piemonte	Serravalle Scrivia	Piazza XXVI Aprile	Residenziale
2	Piemonte	Serravalle Scrivia	Lotto 11	Commerciale/Magazzino
3	Lombardia	Milano	Via Carlo de Angeli 3	Autorimesse/Cantine/Posti auto/Posti moto
4	Veneto	Piove di Sacco	Via Fra Zaccaria Tevo	Residenziale/Commerciale

4. I metodi di valutazione utilizzati

LA SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

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

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

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

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

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso	Metodo
1	Piemonte	Serravalle Scrivia	Piazza XXVI Aprile	Residenziale	Comparativo
2	Piemonte	Serravalle Scrivia	Lotto 11	Commerciale/Magazzino	Finanziario (Trasformazione)
3	Lombardia	Milano	Via Carlo de Angeli 3	Autorimesse/Cantine/Posti auto/Posti moto	Comparativo
4	Veneto	Piove di Sacco	Via Fra Zaccaria Tevo	Residenziale/Commerciale	Finanziario (Trasformazione)

Metodo Reddituale/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 implichino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d'uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

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

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

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

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

L'APPROCCIO VALUTATIVO SPECIFICO AL 30/06/2022

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.

La situazione contingente che si è venuta a creare in corrispondenza degli ultimi tre semestri è stata dunque influenzata da tale processo di raccolta delle informazioni. Tuttavia data la specificità del portafoglio in oggetto, a differenza di altre asset class o location per le quali si ritiene che le dinamiche macroeconomiche possano avere effetti più o meno significativi sui beni immobiliari, non si ritiene che questo possa subire in egual misura gli effetti degli ultimi strascichi della crisi pandemica.

Pertanto, chi scrive ha reputato attendibili i dati emersi dalle analisi di mercato svolte.

5. Principali Assumption utilizzate nella valutazione

Secondo quanto esposto nel Paragrafo 1, la valutazione in oggetto ha previsto l'individuazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 30/06/2022.

IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO FINANZIARIO DELLA TRASFORMAZIONE

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

Indicatori monetari

Ai fini dell'identificazione degli indicatori monetari utilizzati nella valutazione riportiamo di seguito un estratto del Bollettino della Banca d'Italia di Aprile 2022:

"La valutazione delle conseguenze economiche della guerra in Ucraina è soggetta a un elevato grado di incertezza. Con l'ausilio del modello econometrico della Banca d'Italia si possono valutare scenari macroeconomici connessi con evoluzioni possibili del conflitto e delle relative conseguenze sui prezzi delle materie prime, sugli scambi con l'estero, sull'incertezza e sulla fiducia di famiglie e imprese, nonché sulla disponibilità di input energetici per il sistema produttivo. Questi scenari illustrano le potenziali ripercussioni della crisi in corso, ma non esprimono una valutazione circa l'andamento ritenuto più probabile per l'economia italiana negli anni a venire; essi pertanto non sono interpretabili come un aggiornamento delle proiezioni per l'Italia.

Tutti gli scenari tengono conto delle informazioni più recenti relative alla dinamica dei prezzi al consumo e all'attività economica, e in particolare delle stime sul PIL nel primo trimestre dell'anno (cfr. il riquadro: L'attività economica nel primo trimestre del 2022). Essi incorporano inoltre gli effetti delle misure di politica di bilancio già adottate per contrastare i rincari delle materie prime e quelli dell'evoluzione futura dei tassi di interesse desunti all'andamento recente dei mercati finanziari. Non includono possibili ulteriori risposte delle politiche economiche."

Dei tre scenari elaborati da Banca d'Italia (Ottimistico, Intermedio e Pessimistico) chi scrive ha considerato lo scenario intermedio formulato assumendo un protrarsi della guerra. Le ipotesi tecniche relative ai prezzi delle materie prime sono desunte dai contratti futures nelle dieci giornate lavorative precedenti il 1° aprile (data di emissione del bollettino). Si assume poi che le ripercussioni della prosecuzione della guerra sugli scambi con la Russia e l'Ucraina comprimano nei prossimi due anni la domanda estera di beni e servizi italiani di circa l'1 per cento. Si incorporano inoltre un deterioramento della fiducia e un aumento dell'incertezza, che si ipotizza abbiano tuttavia durata relativamente breve e si esauriscano all'inizio del

prossimo anno. In questo scenario la crescita del PIL in Italia sarebbe pari al 2,2 % nel 2022 e all'1,8 % nel 2023. L'inflazione si porterebbe al 5,6 % quest'anno e al 2,2 % nel successivo.[2]

Rispetto alle proiezioni formulate lo scorso gennaio, la crescita sarebbe quindi inferiore di 1,6 punti percentuali nel 2022 e di 0,7 nel 2023. Oltre all'andamento peggiore delle attese nel primo trimestre di quest'anno, la riduzione della crescita è ascrivibile in larga misura agli effetti dei rincari delle materie prime; la più elevata inflazione rispecchierebbe pressoché per intero il profilo dei prezzi di queste ultime.

In virtù di quanto riportato dall'ultimo bollettino disponibile della Banca d'Italia, all'interno dei modelli di valutazione è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

anno 1: 5,6 % (inflazione prospettica - Fonte: Banca d'Italia)

anno 2: 2,2 % (inflazione prospettica - Fonte: Banca d'Italia)

anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

Impatto Fiscale

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

Superfici commerciali

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

Tempistiche di sviluppo e commercializzazione

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

Ricavi

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

[2] Fonte: Bollettino Economico Numero 2/2022 Aprile - Banca d'Italia.

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. Nel contesto storico specifico, per riflettere l'incremento dei costi, si è deciso di incrementare del 2% i costi imprevisti relativi all'ID 2 e dell'1% quelli che fanno riferimento all'ID 4.

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

Oneri di urbanizzazione, standard, contributo sul costo di costruzione

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

Tassi utilizzati

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

Ke = Rendimento netto destinazione d'uso + Premium Risk + Tasso di inflazione

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): Rendimento lordo destinazione d'uso + 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.

Sconto per stato occupazionale

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

Costi a finire (capex)

Laddove necessarie, il dato è stato fornito dal Committente.

6. VALORE FINALE DEL COMPENDIO

Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il portafoglio immobiliare alla data del 30/06/2022.

A parere di chi scrive, dunque, il valore complessivo degli immobili al 30/06/2022 risulta pari a:

- Euro 2.476.200

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini

2.4 Struttura del Gruppo

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

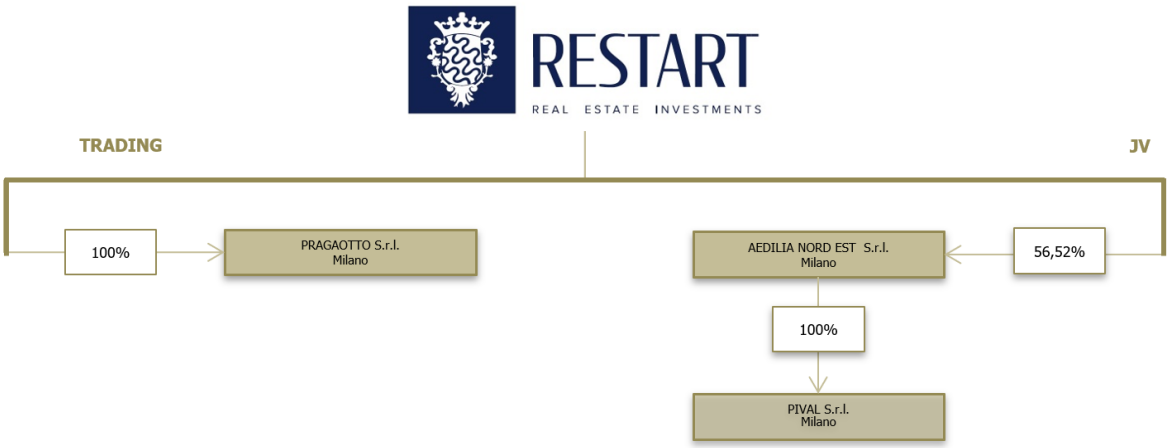
In data 27 settembre 2018 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il Progetto di Scissione parziale e proporzionale di Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart S.p.A.) nei confronti di Sedea SIIQ S.p.A. (ora Aedes SIIQ S.p.A.) e per effetto della Scissione e con decorrenza dalla data di efficacia della stessa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

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

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

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

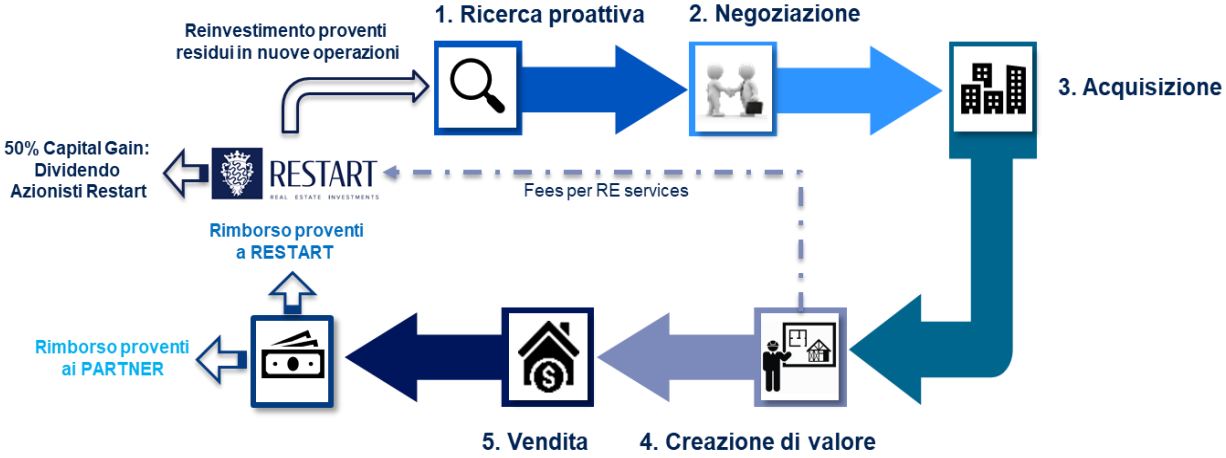
La struttura del Gruppo al 30 giugno 2022 risultava la seguente:



In allegato alla presente Relazione 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)	30/06/2022	30/06/2021	Variazione
Margine da vendita partecipazioni	0	23	(23)
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	95	0	95
Altri ricavi	962	73	889
Totale Ricavi	**1.057**	**96**	**961**
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	(77)	0	(77)
Perdite per sfitti nette	(1)	0	(1)
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(17)	(14)	(3)
Opex	(1)	0	(1)
Commissioni e provvigioni	(4)	(5)	1
Altri costi non riaddebitabili	0	(6)	6
Totale Costi Diretti Esterni	**(100)**	**(25)**	**(75)**
Net Operating Income	**957**	**71**	**886**
Costo del Personale di sede	(144)	(221)	77
Consulenze a Struttura	(275)	(242)	(33)
G&A	(337)	(475)	138
Totale Spese Generali	**(756)**	**(938)**	**182**
EBITDA	**201**	**(867)**	**1.068**
Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari	(230)	(94)	(136)
Proventi/(oneri) da società collegate	(100)	(159)	59
EBIT (Risultato operativo)	**(129)**	**(1.120)**	**991**
Proventi/(oneri) finanziari	41	12	29
EBT (Risultato ante imposte)	**(88)**	**(1.108)**	**1.020**
Imposte/Oneri fiscali	0	0	0
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	**(88)**	**(1.108)**	**1.020**
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate	0	(4)	4
Utile/(Perdita)	**(88)**	**(1.112)**	**1.024**
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	0	(15)	15
Risultato di competenza del Gruppo	**(88)**	**(1.097)**	**1.009**

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

TOTALE RICAVI

Ricavi (Euro/000)	30/06/2022	30/06/2021	Variazione
Margine da vendita partecipazioni	0	23	(23)
Ricavi da vendita rimanenze immobiliari	95	0	95
Altri ricavi	962	73	889
Totale	**1.057**	**96**	**961**

Al 30 giugno 2022 i ricavi complessivi ammontano a 1,1 milioni di Euro, rispetto ai 0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021.

Il margine da vendita partecipazioni si riferiva al 30 giugno 2021 alla cessione a titolo definitivo delle quote detenute da Restart nel Fondo Leopardi per un corrispettivo pari a 23 migliaia di Euro. Al 30 giugno 2022 la voce presenta un saldo nullo.

I ricavi di vendita rimanenze immobiliari al 30 giugno 2022 si riferiscono interamente alle cessioni di box, cantine, posti auto e posti moto del complesso immobiliare Pompeo Leoni/De Angeli sito in Milano. Al 30 giugno 2021 la voce presentava un saldo nullo.

Gli altri ricavi sono pari a 1,0 milioni di Euro al 30 giugno 2022, 0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021,

e si riferiscono principalmente al provento generato a seguito del mancato esercizio di un diritto di opzione, esercitabile dagli altri quotisti del Fondo Leopardi, scaduto il 30 giugno 2022. Il saldo al 30 giugno 2021 includeva principalmente le erogazioni a fondo perduto incassate da Restart e previste dal Decreto Legge 22 marzo 2021 n. 41 (c.d. "Decreto Sostegni").

COSTI DIRETTI ESTERNI

Costi Diretti Esterni (Euro/000)	30/06/2022	30/06/2021	Variazione
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	(77)	0	(77)
Perdite per sfitti nette	(1)	0	(1)
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(17)	(14)	(3)
Opex	(1)	0	(1)
Commissioni e provvigioni	(4)	(5)	1
Altri costi non riaddebitabili	0	(6)	6
Totale Costi Diretti Esterni	**(100)**	**(25)**	**(75)**

I costi diretti esterni sono pari a 0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2022, a fronte di un saldo pressoché nullo del periodo precedente. L'aumento dei costi è riconducibile principalmente al maggiore costo del venduto di rimanenze immobiliari.

Il costo del venduto di rimanenze immobiliari è interamente riferibile alle cessioni di box, cantine, posti auto e posti moto del complesso immobiliare Pompeo Leoni/De Angeli sito in Milano, nullo al 30 giugno 2021.

NET OPERATING INCOME

Net Operating Income (Euro/000)	30/06/2022	30/06/2021	Variazione
Net Operating Income	**957**	**71**	**886**

Il Net Operating Income risulta, per effetto delle voci relative al Totale Ricavi e Totale Costi Diretti Esterni sopra riportate, positivo per 1,0 milioni di Euro in aumento di 0,9 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2021.

SPESE GENERALI

Spese Generali (Euro/000)	30/06/2022	30/06/2021	Variazione
Costo del Personale di sede	(144)	(221)	77
Consulenze a Struttura	(275)	(242)	(33)
G&A	(337)	(475)	138
Totale Spese Generali	**(756)**	**(938)**	**182**

Le spese generali si attestano a 0,8 milioni di Euro, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2021 per 0,2 milioni di Euro.

Il costo del personale di sede, pari a 0,1 milioni di Euro, si è ridotto rispetto al periodo precedente per l'effetto netto di a) minori costi a seguito delle dimissioni di un dirigente a partire dal mese di giugno 2021, b) maggiori costi per un accordo di distacco temporaneo al 50% dell'orario di lavoro di un dirigente, distaccato dalla società Praga RES S.r.l. (controllata da Aedes SIIQ S.p.A.), che ricopre in Restart il ruolo di COO&CIO dal mese di luglio 2021.

La voce costi a struttura è pari a 0,3 milioni di Euro, 0,2 milioni di Euro al 30 giugno 2021. La voce include 0,1 milioni di Euro di consulenze legali (in linea con il 30 giugno 2021) e costi per prestazioni professionali per 0,2 milioni di Euro (0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021).

La voce G&A, pari a 0,3 milioni di Euro al 30 giugno 2022, 0,5 milioni di Euro al 30 giugno 2021, include principalmente i compensi per amministratori e sindaci per 0,2 milioni di Euro (sostanzialmente in linea con il periodo precedente), costi per adempimenti istituzionali e gestione uffici per 0,1 milioni di Euro (in linea con il periodo precedente) e altri oneri per 0,1 milioni di Euro (0,2 milioni di Euro nel

periodo precedente). Gli altri oneri si riferiscono principalmente al costo delle assicurazioni e fidejussioni; al 30 giugno 2021 includevano 0,2 milioni di Euro di oneri per la definizione degli accertamenti fiscali del periodo.

EBITDA

EBITDA (Euro/000)	30/06/2022	30/06/2021	Variazione
EBITDA	**201**	**(867)**	**1.068**

L'EBITDA risulta, per effetto delle voci relative ai Ricavi, ai costi Diretti e alle Spese Generali sopra commentate, positivo per circa 0,2 milioni di Euro, da 0,9 milioni di Euro negativi al 30 giugno 2021.

AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI E ALTRE SVALUTAZIONI NON IMMOBILIARI

La voce ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari al 30 giugno 2022 è negativa per 0,2 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021. Tale voce include principalmente gli ammortamenti delle immobilizzazioni e dei diritti d'uso oltre alla svalutazione dei crediti tributari iscritta nel periodo.

PROVENTI/(ONERI) DA SOCIETÀ COLLEGATE

La voce al 30 giugno 2022 presenta un saldo negativo pari a 0,1 milioni di Euro (0,2 milioni di Euro al 30 giugno 2021) derivante dalla valutazione a patrimonio netto della partecipazione detenuta in Aedilia Nord Est S.r.l..

EBIT

L'EBIT è negativo per 0,1 milioni di Euro, rispetto a 1,1 milioni di Euro negativi al 30 giugno 2021.

PROVENTI /(ONERI) FINANZIARI

I proventi finanziari netti sono sostanzialmente nulli, in linea con il 30 giugno 2021.

UTILE/(PERDITA)

La perdita del periodo ammonta a circa 0,1 milioni di Euro a fronte di una perdita di 1,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021.

• Analisi patrimoniale e finanziaria

La situazione patrimoniale del Gruppo al 30 giugno 2022 è sintetizzata come segue:

Descrizione (Euro/000)	30/06/2022	31/12/2021	Variazione
Capitale fisso	4.441	4.482	(41)
Capitale circolante netto	1.744	1.426	318
CAPITALE INVESTITO	**6.185**	**5.908**	**277**
Patrimonio netto di competenza del gruppo	10.477	10.565	(88)
Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	0	0	0
Totale patrimonio netto	**10.477**	**10.565**	**(88)**
Altre (attività) e passività non correnti	**(232)**	**(226)**	**(6)**
Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	0	0	0
Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	0	0	0
Disponibilità liquide ed equivalenti	(4.238)	(4.587)	349
Totale indebitamento finanziario netto	**(4.238)**	**(4.587)**	**349**
Passività derivanti da lease	**178**	**156**	22
Totale passività finanziarie nette	**(4.060)**	**(4.431)**	**371**
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	**6.185**	**5.908**	**277**

CAPITALE FISSO

Il totale della voce è pari a 4,4 milioni di Euro (4,5 milioni di euro al 31 dicembre 2021) ed è principalmente composta da:

- investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali per 0,6 milioni di Euro, in linea con il 31 dicembre 2021;
- capitale investito in partecipazioni collegate e joint ventures per circa 3,6 milioni di Euro, 3,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2021;
- diritti d'uso derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 per 0,2 milioni di Euro, in linea con il 31 dicembre 2021;

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Il capitale circolante netto è positivo per 1,7 milioni di Euro (1,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2021) ed è composto da:

- rimanenze per 0,9 milioni di Euro (1,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2021); la variazione rispetto all'esercizio precedente è interamente attribuibile alle cessioni di box, cantine, posti auto e moto del complesso immobiliare Pompeo Leoni/De Angeli sito in Milano.
- crediti commerciali e altri crediti per 1,5 milioni di Euro (2,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2021). La variazione rispetto all'esercizio precedente è riconducibile principalmente ai crediti tributari. In particolare, si registra una svalutazione per 0,2 milioni di Euro e incassi di crediti IVA richiesti a rimborso per 0,5 milioni di Euro.
- debiti commerciali e altri debiti per 0,7 milioni di Euro (1,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2021); la variazione è riconducibile per 0,9 milioni di Euro al rilascio del debito stanziato verso gli altri quotisti del Fondo Leopardi a seguito del mancato esercizio di un diritto di opzione, scaduto al 30 giugno 2022.

CAPITALE INVESTITO

Il capitale investito è pari a 6,2 milioni di Euro ed è finanziato dal patrimonio netto, per 10,5 milioni di Euro, da disponibilità finanziarie nette (inclusive dei debiti per lease ai sensi dell'IFRS 16) per 4,1 milioni di Euro e dalle altre attività non correnti per 0,2 milioni di Euro.

PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Il patrimonio netto consolidato è pari a 10,5 milioni di Euro (10,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2021), la variazione è riconducibile al risultato del periodo (negativo per 0,1 milioni di Euro).

ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON CORRENTI

Le altre attività e passività non correnti sono pari a 0,2 milioni di Euro di attività, in linea con l'esercizio precedente e si riferiscono principalmente ai crediti e debiti tributari non correnti.

PASSIVITÀ FINANZIARIE NETTE

Le passività finanziarie nette al 30 giugno 2022 risultano positive per 4,1 milioni di Euro (4,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2021), ed includono debiti per lease per 0,2 milioni di Euro (in linea con il 31 dicembre 2021) e disponibilità liquide per 4,2 milioni di Euro, 4,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2021.

Di seguito la tabella di dettaglio dell'indebitamento finanziario netto e delle passività finanziarie nette di Gruppo al 30 giugno 2022, confrontata con la chiusura dell'esercizio precedente:

		30/06/2022	31/12/2021	Variazione
A.	Disonibilità liquide	4.238	4.587	(349)
B.	Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0	0
C.	Altre attività finanziare correnti	0	0	0
D.	**Liquidità (A) + (B) + (C)**	**4.238**	**4.587**	**(349)**
E.	Debito finanziario corrente	0	0	0
F.	Parte corrente del debito finanziario non corrente	0	0	0
G.	**Indebitamento finanziario corrente (E) + (F)**	**0**	**0**	**0**
H.	**Indebitamento finanziario corrente netto (G) + (D)**	**4.238**	**4.587**	**(349)**
I.	Debito finanziario non corrente	0	0	0
J.	Strumenti di debito	0	0	0
K.	**Indebitamento finanziario non corrente (I) + (J)**	**0**	**0**	**0**
L.	**Indebitamento finanziario netto (H) + (K)**	**4.238**	**4.587**	**(349)**
M.	Passività derivanti da lease correnti	(111)	(104)	(7)
N.	Passività derivanti da lease non correnti	(67)	(52)	(15)
O.	**Passività finanziarie nette (L) + (M) + (N)**	**4.060**	**4.431**	**(371)**

2.7 Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati

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

- **Costo del venduto**

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

- **NOI (Net Operating Income)**

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

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

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

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

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

- **Capitale Fisso**

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

- **Capitale Circolante Netto**

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

- **GAV (Gross Asset Value)**

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

- **NAV (Net Asset Value)**

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

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

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

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

È equivalente alla somma algebrica di:
- Indebitamento finanziario corrente
- Indebitamento finanziario non corrente, escluse le Passività derivanti da lease

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

È equivalente alla Posizione Finanziaria Lorda al netto di:
- Liquidità

- **Passività Finanziarie Lorde**

È equivalente alla somma algebrica di:
- Indebitamento finanziario corrente
- Indebitamento finanziario non corrente
- Passività derivanti da lease

- **Passività Finanziarie Nette**

È equivalente alle Passività Finanziarie Lorde al netto di:
- Liquidità

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

Totale ricavi esposto in Relazione	**1.057**
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	1
Totale Ricavi delle vendite e altri ricavi esposto nei prospetti di bilancio	**1.058**

Totale costi esposti in Relazione	**(856)**
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	(1)
Costo del venduto di rimanenze immobiliari	77
Totale costi esposti nei prospetti di bilancio	**(780)**

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.

Le rivalse, "*ricavi per riaddebiti ai conduttori*", sono riportate in relazione sulla gestione nella voce "*perdite per sfitti nette*", nella nota integrativa sono classificate tra i ricavi.

2.8 Eventi di rilievo

Come noto, a partire dal mese di **gennaio 2020**, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus i cui impatti sono tuttora evidenti sull'economia nazionale ed internazionale, seppur mitigati delle misure di contenimento e dalla campagna vaccinale.

Seppur tale situazione congiunturale abbia avuto un impatto limitato sulle attività del Gruppo, siffatte circostanze, straordinarie per natura ed estensione, hanno inciso sull'attività economica complessiva rallentando le attività di investimento e continueranno a determinare nel prossimo futuro un contesto di generale incertezza.

A partire dal mese di **febbraio 2022** la situazione geopolitica e macro-economica ha subito un peggioramento a livello internazionale determinato dall'esplosione del conflitto russo-ucraino che ha determinato conseguenze negative sui mercati internazionali, il notevole incremento dei costi dell'energia e delle materie prime, innescando una ripartenza dell'inflazione a livello globale e un aumento generalizzato dei tassi di interesse e del costo del denaro.

Inoltre, si segnala che nel mese di **luglio 2022** il Presidente del Consiglio dei ministri Mario Draghi ha rassegnato le proprie dimissioni; in conseguenza, il Presidente della Repubblica Sergio Mattarella ha sciolto le Camere. Le elezioni politiche sono fissate per il prossimo 25 settembre 2022.

I potenziali effetti dei suddetti fenomeni sull'andamento delle attività della Società e sull'evoluzione prevedibile della gestione non sono ad oggi pienamente determinabili e saranno oggetto di costante monitoraggio.

• Eventi societari del periodo	• Operazioni del periodo
In data **14 gennaio 2022**, Restart S.p.A. ha reso noto di aver ricevuto dalla controllante Augusto S.p.A. in liquidazione una comunicazione con la quale la medesima ha riferito che, in pari data, ad Augusto è stato comunicato il decreto mediante il quale il Tribunale di Milano ha omologato l'accordo di ristrutturazione ex art. 182- bis L.F. sottoscritto da Augusto in data 2 novembre 2021 e regolarmente pubblicato presso il competente registro delle imprese.	Nel mese di **marzo 2022** sono state sottoscritte da parte di Restart S.p.A., Aedes SIIQ S.p.A., Blue SGR S.p.A. e Trixia S.r.l. le "dichiarazioni di rinuncia agli atti e all'azione e di accettazione delle rinunce avversarie" relativamente al contenzioso Trixia. In data **9 giugno 2022**, il Tribunale di Milano ha altresì emanato il provvedimento di estinzione del procedimento in cui era coinvolta Restart.
In data **18 gennaio 2022**, facendo seguito a quanto comunicato in data 25 novembre 2021 (i.e. dimissioni della Consigliera Arena da componente dei comitati endoconsiliari), il Consiglio di Amministrazione della Società ha proceduto alla riorganizzazione dei Comitati endoconsiliari istituendo un comitato unico composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti (il "Comitato Indipendenti") con funzioni propositive e consultive in materia di controlli, rischi, nomine, remunerazioni e operatività con parti correlate nelle persone di Annapaola Negri-Clementi (Presidente), Stella D'Atri e Giorgio Gabrielli.	In data **25 maggio 2022**, a seguito di quanto comunicato in data 17 settembre 2021, si segnala che, in considerazione degli esiti della Due Diligence, la Società Restart ha comunicato ad Istituto Ligure Mobiliare l'interruzione delle trattative in essere aventi ad oggetto la possibile acquisizione del controllo del Gruppo Hiram S.p.A..
In data **22 marzo 2022** Il Consiglio di Amministrazione di Restart S.p.A. ha approvato	In data **24 giugno 2022**, Restart S.p.A. ha comunicato di aver concluso un accordo quadro con

il Progetto di Bilancio d'Esercizio e il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2021.	la collegata Aedilia Nord Est S.r.l., di cui detiene il 56,52% del capitale sociale, VIBA S.r.l., la quale detiene a sua volta il 43,48% del capitale sociale di Aedilia e Immobiliare Cinque Effe S.r.l., società collegata a VIBA, con riguardo alle seguenti operazioni: (i) la vendita da Aedilia nei confronti di IMM5F delle porzioni dell'immobile denominato "Palazzo Mora" sito nel Comune di Venezia, Località Cannaregio, Strada Nova n. 3659 di proprietà di Aedilia ad un corrispettivo in linea con i relativi valori di bilancio e pari ad Euro 5.200.000 (IVA esclusa), contestualmente alla cessione pro soluto del credito commerciale che la stessa Aedilia vanta nei confronti del conduttore dell'Immobile; le riferite vendite sono sospensivamente condizionate al mancato esercizio della prelazione (a) da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo e/o della Regione Veneto e/o degli altri enti pubblici territoriali legittimati ai sensi di legge e (b) da parte del conduttore ai sensi di legge, nei termini di 60 giorni previsti rispettivamente dal D. Lgs. n. 42/2004 e dalla L. n. 392/78; (ii) l'acquisto da parte di Restart della partecipazione detenuta da VIBA in Aedilia per un corrispettivo di Euro 1.244.908 sostanzialmente pari al valore pro quota del patrimonio netto di Aedilia rapportato alla Partecipazione VIBA risultante dalla situazione patrimoniale aggiornata di Aedilia, decurtato di un importo di Euro 4.950 per ciascun mese di durata del periodo interinale intercorrente tra la data di conclusione dell'accordo quadro e la data di stipula dell'atto di cessione della Partecipazione VIBA; il perfezionamento di tale acquisto comporterà il consolidamento integrale di Aedilia e della relativa controllata totalitaria Pival S.r.l.. La complessiva operazione si inserisce nel contesto delle attività di dismissione e trasformazione in cassa degli assets non core e, al netto dei relativi costi, genererà per il Gruppo Restart un incremento delle disponibilità liquide per circa 2,5 milioni di euro. Allo stato il perfezionamento dell'operazione è atteso entro la prima metà del mese di settembre 2022.
In data **5 aprile 2022** è stata diffusa al mercato la comunicazione delle operazioni effettuate da Augusto S.p.A. in liquidazione nell'ambio delle comunicazioni da effettuare da chiunque detiene azioni in misura almeno pari al 10 per cento del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato.	
In data **26 aprile 2022** L'Assemblea ordinaria	

- ha approvato il bilancio d'esercizio della Capogruppo e preso atto del bilancio consolidato del Gruppo Restart al 31 dicembre 2021; - ha approvato la politica di remunerazione della Società - ha deliberato di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie fino ad un massimo pari al 10% del capitale sociale per il periodo di 18 mesi dalla delibera assembleare, L'Assemblea straordinaria ha approvato l'estensione del termine per l'esercizio dei Warrant Restart S.p.A. 2015-2022 in circolazione 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 2024 incluso (i.e. 5 luglio 2024), invariate le ulteriori previsioni del Regolamento dei Warrant.	
In data **4 maggio 2022** è stata diffusa al mercato la comunicazione delle operazioni effettuate da Augusto S.p.A. in liquidazione nell'ambio delle comunicazioni da effettuare da chiunque detiene azioni in misura almeno pari al 10 per cento del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato.	
In data **19 maggio 2022** Restart S.p.A. ha comunicato che sono state iscritte nel registro delle imprese di Milano le delibere dell'Assemblea Straordinaria dei Soci del 26 aprile 2022 relative (i) all'estensione del termine per l'esercizio dei warrant per altri due anni, sino al quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2024 incluso (ossia sino al 5 luglio 2024), invariate le ulteriori previsioni del Regolamento dei Warrant, e (ii) 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 2024 incluso (ossia sino al 5 luglio 2024), invariate le ulteriori previsioni del regolamento dei warrant.	
In data **9 giugno 2022** in nome e per conto di Augusto S.p.A in liquidazione Restart Restart ha comunicato che la società Augusto S.p.A. in liquidazione, controllante di Aedes SIIQ S.p.A. e Restart S.p.A., facendo seguito all'accordo concluso tra Augusto da un lato e Net Insurance S.p.A. e Net Insurance Life S.p.A. dall'altro nel contesto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F. sottoscritto da Augusto	

in data 2 novembre 2021, rende noto che nel giudizio avviato da Augusto di opposizione al decreto ingiuntivo dell'importo di € 6.271.315,50 oltre interessi e spese ottenuto da Net Life, il Tribunale di Milano ha rigettato con ordinanza comunicata in data 6 giugno 2022 l'istanza di provvisoria esecutorietà del riferito decreto ingiuntivo, reputando meritevoli di approfondimenti istruttori le contestazioni sollevate da Augusto in ordine alla – asserita da Net Life e non dimostrata – titolarità in capo all'opposta Net Life di n. 62 obbligazioni (per nominali € 6,2 milioni) emesse da Augusto.	
In data **15 giugno 2022** Restart S.p.A. ha comunicato la composizione aggiornata del capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della Società a seguito dell'esercizio nel periodo 1 – 7 giugno 2022 di ulteriori n. 6.390 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2024" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 213 nuove azioni ordinarie 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 117,15.	

• Eventi successivi alla chiusura del periodo

In data **13 luglio 2022** Restart S.p.A. ha comunicato la composizione aggiornata del capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 1 – 7 luglio 2022 (primi cinque giorni lavorativi bancari del mese corrente) – di ulteriori n. 810 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2024" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 27 nuove azioni ordinarie rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014 (come successivamente modificato da ultimo con delibera dell'Assemblea dei Soci del 26 aprile 2022), al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 14,85.

2.9 Analisi del mercato immobiliare

• Introduzione

Dopo un 2021 all'insegna della ripresa economica, il 2022 è iniziato positivamente, dando continuità a quanto verificatosi nel 2021. Il primo trimestre 2022, infatti, ha fatto registrare un numero di transazioni ben superiore ai livelli pre-pandemici e a quelli rilevati nel Q1 2021 per le tre destinazioni principali. In Italia il numero di transazioni per i settori commerciale, direzionale e residenziale nel Q1 2022 è stato pari a 195.270 unità, contro le 173.804 del 2021 (+12%) e le 148.652 del 2019 (+31%): pare quindi ripreso il trend crescente che aveva caratterizzato il periodo pre-pandemia; inoltre, considerando che nel 2021 un numero maggiore di transazioni è avvenuto nella seconda parte dell'anno, se anche nel 2022 si confermasse questo andamento, si può prevedere un NTN a fine 2022 superiore a quello del 2021. Nella dinamica dei prossimi mesi, però, va tenuto conto dell'evoluzione del conflitto russo-ucraino, che probabilmente determinerà un rallentamento generale dell'economia e del settore immobiliare.

Con riguardo alle singole destinazioni, sembra procedere la ripresa del mercato direzionale, che, in termini di volumi, aveva subito un colpo più pesante in pandemia ed era risultato più lento nella ripartenza del 2021: nel Q1 2022 il volume di investimenti è pari a circa 6 volte gli investimenti del Q1 2021. Anche considerando il numero di vendite, gli uffici presentano uno stacco più ampio rispetto al livello pre-pandemico: infatti l'incremento del numero di transazioni rispetto al Q1 2019 è maggiore rispetto alle altre destinazioni di circa 10 punti percentuali (+41% contro +10% di commerciale e residenziale).

Il settore retail mostra una ripresa meno marcata in termini di NTN rispetto al 2019; dopo un anno in cui il settore ha sofferto in parte del cambiamento di abitudini avviato con il boom del commercio online verificatosi durante la pandemia, la ripresa delle attività economiche e dei flussi turistici sta guidando l'uscita dalla crisi, anche se non alla stessa velocità per high streets e centri commerciali.

Per quanto riguarda la logistica, questa asset class continua a mantenere il ruolo centrale assunto nel corso del 2021, anno che l'ha vista protagonista. Il volume di investimenti nel Q1 2022 risulta infatti essere il più alto che sia stato registrato in un primo trimestre degli scorsi anni e gli investimenti nel settore hanno costituito circa il 20% del totale, il doppio rispetto a quanto rilevato nel Q1 2021.

Il comparto residenziale, infine, a inizio anno sembrava continuare con il trend espansivo che aveva caratterizzato il 2021 grazie alla fiducia dei consumatori e all'atteggiamento accomodante del sistema creditizio. Dopo lo scoppio del conflitto Russo Ucraino, però, la riduzione del potere di acquisto delle famiglie e della fiducia e la conseguente maggiore selettività da parte degli istituti di credito in fase di erogazione hanno comportato una riduzione del numero di compravendite, che probabilmente resterà al di sotto delle 700 mila unità fino al 2024.

Risulta difficile la previsione per i prossimi mesi; le attese positive riguardanti lo scenario economico italiano, che avrebbero fatto sperare in ripercussioni anche sul settore immobiliare e in una continuità della crescita, sono state di recente riviste al ribasso dall'OCSE sia per il 2022 che per il 2023. Inoltre, la continua evoluzione delle tensioni geopolitiche attualmente in corso aggiunge incertezza all'andamento nel corso del 2022, congiuntamente alle difficoltà di approvvigionamento e all'inflazione che ha caratterizzato la ripresa economica e che sarà determinante per le scelte di politica monetaria con impatti significativi sull'economia.

• Il contesto economico italiano

Dopo il rimbalzo del PIL osservato nel 2021, pari al 6,6%, la crescita è stata e sarà rallentata in misura significativa dal conflitto russo-ucraino. Secondo le ultime stime, infatti, si prevede un aumento del PIL pari al 2,5% nel 2022 e all'1,2% nel 2023.

Nel primo trimestre 2022 la crescita dell'economia si è attestata allo 0,1%, risultato combinato delle restrizioni rese necessarie dal decorso della pandemia a gennaio e dell'inflazione e criticità delle catene

di produzione scaturite dallo scoppio del conflitto. In particolare, l'inflazione ha determinato un'erosione del potere d'acquisto e della fiducia dei consumatori, che si è fortemente ridotta da aprile, per poi stabilizzarsi; tale rallentamento continuerà nel corso del 2022 e recupererà gradualmente nel 2023.

Anche se i prezzi dell'energia porteranno probabilmente a una moderazione dell'inflazione complessiva nel 2023, l'inflazione di base resterà persistente e, soprattutto quella sui prodotti alimentari, continuerà ad essere elevata in base alle previsioni. Inoltre, alcuni rischi gravano sulle possibilità di crescita:

- possibili ulteriori restrizioni all'offerta di prodotti energetici potrebbe ulteriormente rallentare la crescita e incrementare l'inflazione;
- tassi di interesse più alti potrebbero ridurre i livelli di crescita e, in tal modo, portare ad un incremento del debito pubblico
- in mancanza di un recupero, la fiducia e la profittabilità potrebbero essere danneggiate, portando a un ulteriore rallentamento della crescita.

Ci si aspetta, quindi, che il generale contesto di incertezza e gli elevati costi di costruzione ritarderanno gli investimenti, ma la risposta del governo tramite incentivi e investimenti pubblici riuscirà a compensare almeno in parte questa tendenza. Difatti, le riforme del sistema fiscale potrebbero avere un impatto più ampio del previsto e consentire una ripresa più rapida dei salari, dell'occupazione e della fiducia dei consumatori. Inoltre, una continua ed efficace implementazione delle misure contenute nel Piano Nazionale per la Ripresa e la Resilienza stimolerà la crescita e mostrerà un impegno politico che aiuterà a contrastare le incertezze legate al procedere del conflitto.

Per quanto riguarda l'indice di produzione industriale diffuso dall'Istat, il 2022 si è aperto con un calo generalizzato in tutti i comparti, che ha fatto registrare una riduzione dello 0,5% nel trimestre novembre-gennaio rispetto al trimestre precedente e un calo tendenziale (cioè rispetto a gennaio dello scorso anno) pari al 2,6%. Da febbraio in poi, invece, l'indice è stato in aumento su base congiunturale, con un incremento medio nel periodo febbraio-aprile pari al 2,0% rispetto ai tre mesi precedenti, e tendenziale, con un incremento del 4,2% rispetto ad aprile 2021. In particolare, la crescita più rilevante ha riguardato le industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+23,4%), i prodotti farmaceutici (+19,8%) e la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+9,4%); incrementi rilevanti sono rilevati anche per i beni di consumo e l'energia, rispettivamente cresciuti dell'11,3% e 4,7%.

Dopo la fase calante che ha caratterizzato l'andamento dei prezzi nella parte finale del 2021, una decisa spinta in risalita al prezzo delle materie prime è stata data dall'inizio del conflitto russo-ucraino, che ha comportato interruzione delle catene di approvvigionamento, maggiori costi dei fattori produttivi e maggiore rischiosità. C'è stato, quindi, un aumento a partire dai primi mesi del 2022; tra i metalli ferrosi, l'acciaio ha subito uno dei rincari più rilevanti rispetto al periodo pre Covid, raggiungendo a inizio marzo un aumento del 160% rispetto a gennaio 2019. Il rame, invece, è caratterizzato da una minore volatilità rispetto agli altri materiali: risulta comunque in aumento ma segue un trend più costante (+82% a inizio marzo e +70% a fine maggio). Il legname è stato, anche in questo caso, uno dei materiali che ha presentato la crescita più intensa; tuttavia, dopo il picco a inizio marzo, quando l'incremento rispetto a gennaio 2019 ha raggiunto il 360%, il valore ha iniziato a scendere, ma si attesa comunque significativamente al di sopra del periodo pre-pandemia (+140% nella seconda metà di maggio).

Da maggio è possibile osservare un andamento decrescente dei prezzi; essi restano comunque a livelli ben superiori a quelli pre-pandemici (in media +50% per rame, alluminio e acciaio e +100% per legno e ferro), ma hanno subito una riduzione rispetto ai picchi raggiunto all'inizio del conflitto.

Questa nuova fase dei prezzi sembra però essere caratterizzata da una maggiore volatilità, che crea pressioni sulle attività di approvvigionamento; a tal proposito, poiché la maggior parte dei materiali è scambiata in valuta statunitense, contribuisce negativamente anche l'apprezzamento del dollaro rispetto all'euro: il tasso di cambio €/$ è passato da 1,23 di gennaio 2021 a 1,05 attuale.

Per quanto riguarda i prossimi mesi, le previsioni indicano che il livello dei prezzi continuerà a rimanere alto soprattutto per i materiali di cui la Russia o l'Ucraina sono esportatori; la persistenza di questa condizione è dovuta a tre principali aspetti:

- l'aumento dei prezzi è generalizzato, quindi non può avere luogo l'effetto sostituzione per cui a seguito di un aumento del prezzo di un bene, la domanda si rivolge ad un bene sostituto facendo calare il prezzo del bene originario;
- l'aumento dei prezzi di alcuni materiali ha causato un aumento su tutta la catena produttiva, generando un'inflazione generale;
- molti governi hanno reagito a tale situazione con tagli delle tasse e sussidi, che alleviano temporaneamente l'impatto degli aumenti ma, allo stesso tempo, possono generare un aumento della domanda che può aggravare il problema di fondo.

Pertanto, ci si aspetta che i prezzi delle materie prime continueranno ad essere superiori ai livelli degli scorsi anni ancora nel 2023 e 2024, tenendo conto anche della durata del conflitto.

• Andamento e prospettive del mercato immobiliare italiano

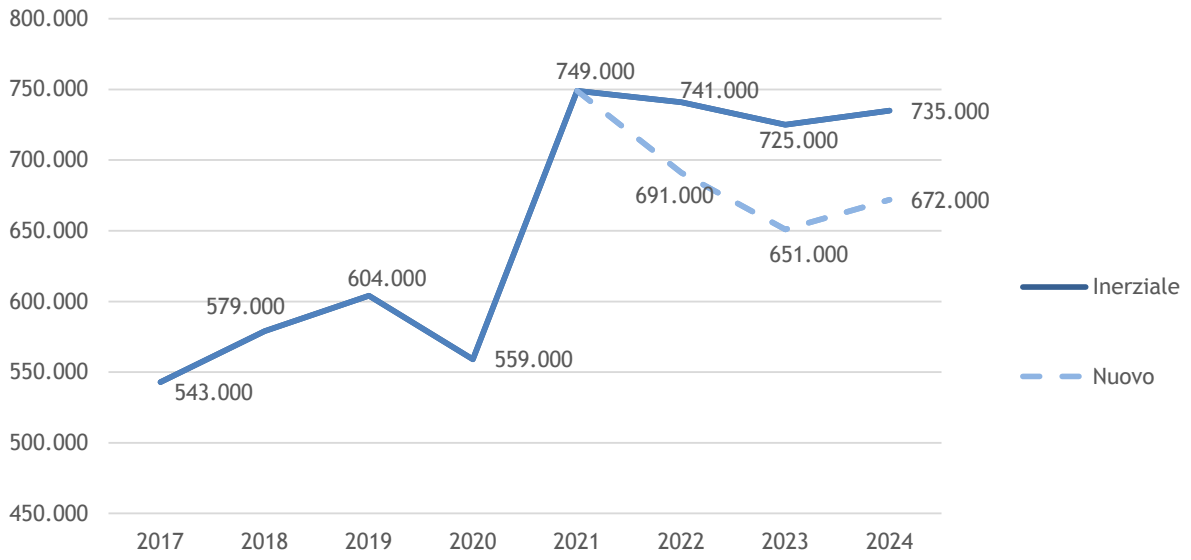
L'abbinamento costituito da una domanda di acquisto sostenuta e da una politica creditizia decisamente espansiva ha consentito al settore immobiliare italiano di superare di slancio l'ondata pandemica e inanellare performance positive a consuntivo del 2021, in particolare per il settore residenziale. Il mantenimento dei livelli transattivi raggiunti al termine dello scorso anno, che fino a febbraio 2022 sembrava lo scenario più verosimile, appare oggi improbabile a seguito delle pesanti conseguenze economiche ed umanitarie scatenate dal conflitto tra Russia e Ucraina.

Il 2021 si è concluso con il consolidamento della ripresa avviata nella seconda metà del 2020, dopo il tracollo dovuto al primo severo lockdown che aveva interrotto la risalita del settore immobiliare iniziata prima della pandemia. La capacità di ripresa dell'economia italiana ha rappresentato il presupposto per riattivare il mercato italiano, le cui performance positive sono proseguite anche nei primi mesi del 2022. Il consuntivo annuale relativo al mercato delle compravendite residenziali ha fatto registrare un forte miglioramento (+34% rispetto al 2020) dopo l'interruzione causata dalle incertezze che hanno gravato sul mercato durante l'anno precedente. Inoltre, tutti i principali indicatori sono risultati positivi, dalla dinamica dei prezzi in aumento (+1,2% per l'usato e +1,7% per il nuovo), alla convergenza tra prezzo offerto e prezzo richiesto e i tempi di vendita, entrambi in calo, fino all'aumento della domanda, che ha favorito il movimento espansivo delle compravendite. L'esuberanza del settore residenziale ha restituito vitalità anche ai segmenti d'impresa, che hanno beneficiato in alcuni casi dell'esigenza di rafforzare patrimonialmente attività imprenditoriali e in altri casi della possibilità di una riconversione, anche se non immediata, degli immobili per usi abitativi; l'eccesso di offerta, tuttavia, non ha consentito un'inversione di tendenza anche sul fronte dei prezzi, che hanno proseguito, sebbene con intensità minore, il loro trend negativo (-0,1% per gli uffici e -0,8% per i negozi, su base annua). Ad ogni modo, anche il settore corporate, nel complesso, ha mostrato un andamento sostanzialmente positivo (+2,4% in termini di volume di investimenti rispetto al 2020), dopo le pesanti conseguenze causate dalla crisi pandemica.

A questo proposito va sottolineato che tale situazione è rappresentativa del periodo precedente alla catastrofe umanitaria della guerra in Ucraina, che con ogni probabilità porterà con sé pensanti conseguenze sui sistemi economici dei Paesi europei, nonché su tutti i settori economici, compreso l'immobiliare. Gli scenari che si prefigurano sono quelli di un rallentamento del mercato conseguente al peggioramento del clima di fiducia e all'attenuazione dell'ondata emotiva post-pandemia, oltre alle possibili azioni disincentivanti che verranno praticate dal sistema creditizio. Anche se non è ancora possibile fare delle ipotesi precise di dimensionamento delle conseguenze della guerra sul comparto immobiliare, quello che è certo è che ci sarà una frenata causata dal mutato orientamento del clima di fiducia; nonostante il settore residenziale abbia recentemente dimostrato straordinarie capacità di tenuta, il secondo grande shock in un biennio potrebbe determinare un nuovo rallentamento, di entità più o meno marcata a seconda dell'evolversi della situazione macroeconomica.

Le previsioni per la fine dell'anno in corso sono controverse: dopo un 2021 per certi versi eccezionale, testimoniato da livelli di attività transattiva molto alti, il mercato residenziale sembrava avviato verso una conferma della fase espansiva, grazie alla spinta di una domanda sostenuta e da un atteggiamento benevolo da parte del sistema creditizio. Lo scoppio del conflitto tra Ucraina e Russia ha cambiato lo scenario: le sanzioni commerciali imposte alla Russia e la conseguente crisi energetica stanno riducendo il potere d'acquisto delle famiglie e raffreddando la fiducia sulla situazione economica generale, determinando un irrigidimento dei criteri di erogazione del credito. Conseguentemente, è prevista una contrazione del numero di transazioni al di sotto delle 700.000 unità per il prossimo triennio (scenario "Nuovo"), a fronte delle precedenti previsioni che vedevano una stabilizzazione delle compravendite sui livelli record del 2021 (scenario "Inerziale" – fonte Osservatorio Nomisma).

Previsione compravendite residenziali per anno in base agli scenari ipotizzati



Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

Tutto ciò si tradurrà anche in una revisione delle previsioni sui prezzi, che evidenzieranno un andamento inferiore all'inflazione, sia per gli immobili residenziali che per quelli d'impresa. Infatti, anche le previsioni sui valori sono state riviste al ribasso: pur mantenendo una dinamica espansiva, il tasso medio di variazione del valore delle abitazioni sarà inferiore al punto percentuale fino al 2024, mentre per il non residenziale sarà necessario attendere ancora per vedere un'inversione del ciclo, in quanto i valori sono visti in calo per i prossimi tre anni, a fronte delle previsioni precedenti al conflitto che vedevano una, seppur contenuta, ripresa (in particolare per il direzionale che si stava avviando verso un percorso di crescita dei prezzi).

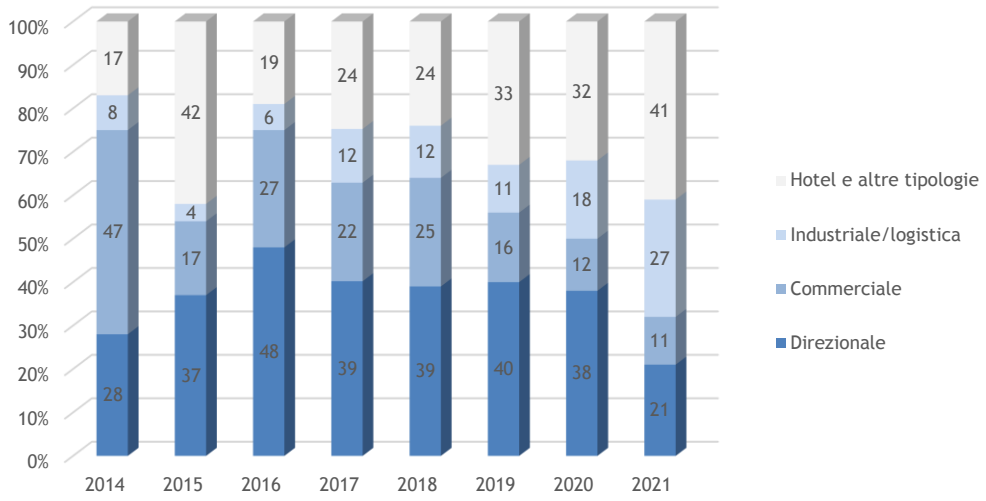
Previsioni dei prezzi medi per tipologia a valori correnti						
	Abitazioni		Uffici		Negozi	
	Scenario inerziale	Scenario nuovo	Scenario inerziale	Scenario nuovo	Scenario inerziale	Scenario nuovo
2022	1,7%	0,9%	0,4%	-0,2%	-0,6%	-1,2%
2023	1,7%	0,8%	0,7%	-0,1%	0,1%	-0,6%
2024	1,5%	0,7%	0,6%	-0,2%	0,2%	-0,6%

Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

Per quanto concerne gli investimenti in immobili corporate, il quarto trimestre del 2021 ha fatto registrare un volume pari a quasi 4 miliardi di Euro, contribuendo a raggiungere, al termine dell'anno, un totale di 9,4 miliardi di Euro (a fronte dei 9,2 miliardi del 2020). La ripresa, tuttavia, non è stata così intensa come quella registrata nel resto d'Europa: l'incidenza degli investimenti in Italia rispetto al totale è, pertanto, leggermente diminuita. La ripresa del volume degli investimenti è stata guidata in particolare da alcune classi di immobili, in quanto la crisi di determinati settori dell'economia (turismo e terziario in primis) ha indotto gli investitori a privilegiare posizioni attendiste sui comparti più esposti.

In merito alle nuove tendenze, l'elemento più importante è rappresentato dalla crescita esponenziale della logistica, che nel corso dell'ultimo trimestre 2021 ha persino superato il direzionale in termini di valore degli investimenti. L'aumento della domanda di spazi di stoccaggio e smistamento, legato in prevalenza all'espansione dell'e-commerce, ha contribuito a spingere la quota degli investimenti a circa un quarto del totale, favorendo una compressione sorprendente dei rendimenti prime, a conferma del massiccio interesse per il comparto e di un'offerta non adeguata. Al contempo, il settore alberghiero, che negli anni fino al 2019 era l'asset class emergente, sconta ancora l'attendismo degli investitori, in attesa del definitivo ripristino dei flussi turistici. La quota di hotel acquistati nel corso del 2021 è stata pari a circa quindici punti percentuali del totale degli investimenti nel Paese. Per quanto riguarda, infine, il mercato retail, occorre distinguere due ambiti, ossia quello dei negozi high-street e dei centri commerciali. Per quanto riguarda la prima tipologia, l'interesse si mantiene elevato, con investitori comunque interessati, nonostante eventuali ribassi nei fatturati delle società che solitamente si posizionano nelle vie del lusso. I centri commerciali, invece, hanno risentito della pandemia e della diminuzione di fatturato di tali immobili che da essa è scaturito, complice anche una rimodulazione del modello di spesa delle famiglie, accentuatasi durante la pandemia.

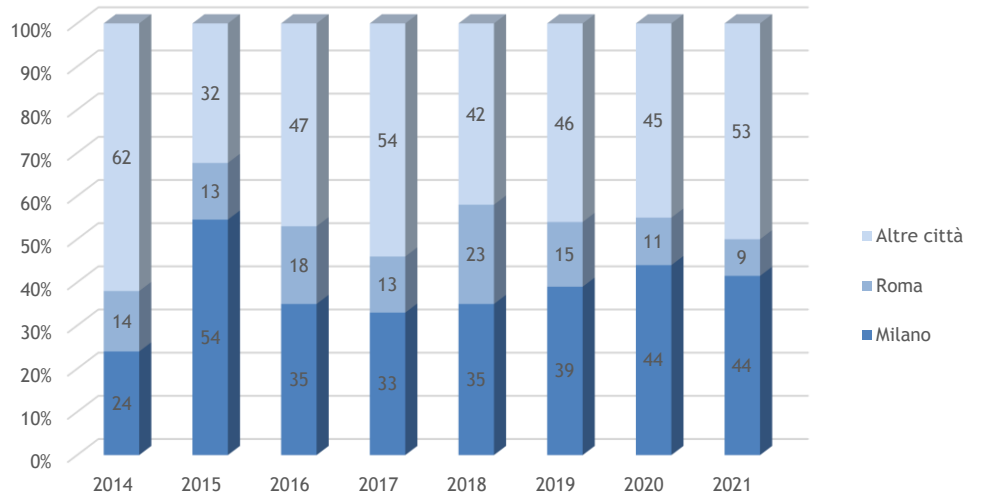
Investimenti corporate per tipologia



Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

Per quanto riguarda l'asset class geografica, Milano si conferma come il catalizzatore di investitori sia nazionali che stranieri, accentrando quasi la metà dell'intero ammontare investito a livello nazionale, anche in virtù della disponibilità di immobili già a reddito non presente in altre città. A Roma, invece, la mancanza di un'offerta adeguata è una delle criticità che difficilmente verrà recuperata nel breve periodo; nella Capitale potrebbe essere arrivato il momento propizio per investitori interessati a prodotti a valore aggiunto, nonostante l'avversione al rischio attuale tenda a frenare qualunque iniziativa.

Investimenti corporate per località



Fonte: elaborazione Avalon su dati Osservatorio Nomisma

Nei prossimi anni si prevede una crescita dei volumi per quanto riguarda lo scenario "inerziale", mentre nello scenario "nuovo", più avverso, è previsto un leggero calo, attorno ai 9 miliardi di Euro, sia nel 2023 che nel 2024.

Le tendenze evidenziate 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 in atto (fase pre-crisi), percepiti (durante-crisi) e attesi (post-crisi) individuati da Avalon in relazione al contesto di mercato:

EVOLUZIONE DEI TREND CONGIUNTURALI						
	PRE-CRISI		DURANTE-CRISI		POST-CRISI	
MERCATO	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

INTRODUZIONE

Il retaggio culturale che porta la maggioranza degli italiani a vedere ancora la casa come un bene di proprietà stabile e non come un servizio legato all'abitare si va lentamente dissolvendo. Sempre più famiglie optano per soluzioni abitative in locazione, sia per fattori legati a ristrettezze economiche che precludono l'accesso al credito, sia per la flessibilità che tale tipologia di contratti comportano. Nonostante questa tendenza, secondo dati ISTAT l'80% circa degli italiani vive in case di proprietà che hanno in media 30 anni, ciò sta a rappresentare un patrimonio immobiliare vetusto e non in linea con le esigenze dell'abitare contemporaneo. A tal proposito si evidenziano nei mercati esteri dei sotto-segmenti sviluppatisi ad hoc per rispondere alle esigenze mutevoli degli inquilini quali il senior living e lo student housing, che in Italia tardano ad attecchire proprio per il retaggio culturale sopra citato. Nei

paragrafi a seguire verranno analizzati, oltre al residenziale tradizionale, ciascuno di questi sotto-segmenti poiché rappresentano nel nostro Paese un mercato in forte espansione sul quale stanno ponendo forte attenzione investitori istituzionali nazionali ed internazionali come mai era accaduto prima d'ora. L'Italia e Milano in particolare sono considerate le piazze migliori a livello globale dove investire in questa asset class.

IL RESIDENZIALE TRADIZIONALE

NTN e IMI

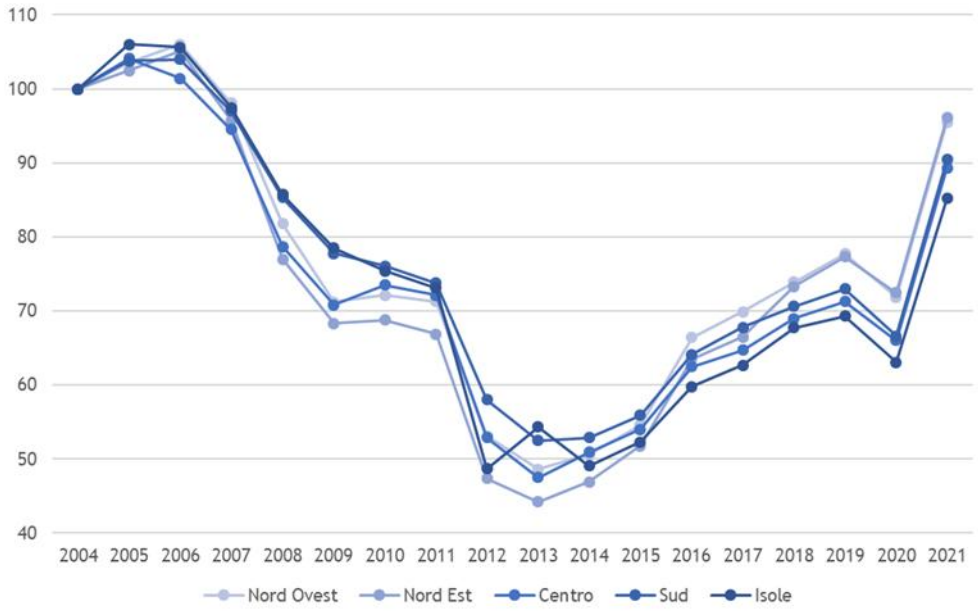
Nel 2021, il numero complessivo di abitazioni (in termini di NTN) compravendute in Italia, è stato pari a 748.523 registrando un aumento del 34% rispetto al 2020 e di circa il 24% rispetto al 2019, riprendendo e accelerando di fatto il trend positivo registrato dal 2014, interrotto solo dal dato negativo registrato nel 2020 (-7,7%). La fase espansiva ha quindi ripresto con un tasso di variazione annuo quasi 5 volte superiore a quello medio registrato negli anni pre-pandemia, confermando un generale quadro positivo del mercato immobiliare.

L'aumento dei volumi di compravendita appare abbastanza simile in ogni area territoriale, superando ovunque il 30% rispetto al 2020 e il 20% rispetto al 2019.

L'andamento positivo delle compravendite influenza conseguentemente i valori dell'IMI: in media nazionale, questo indicatore, che era pari all'1,63% nel 2020 e all'1,76% nel 2019, è pari al 2,17% nel 2021, a significare una media di circa 2,17 abitazioni acquistate e vendute ogni 100 registrate al catasto. Questo dato fortemente positivo conferma una maggiore intensità del mercato nel 2021 rispetto sia al 2020 (+0,55) che al 2019 (+0,41). L'IMI risulta rafforzarsi maggiormente soprattutto nelle zone settentrionali del Paese, con valori superiori al 2,6%.

Nel confronto di mercato tra città capoluogo e non capoluogo, in generale, sebbene la crescita in termini NTN sia stata più moderata nei primi, le grandi città continuano a presentare un maggiore dinamismo del mercato, sia nel complesso nazionale che nel dettaglio delle aree territoriali.

Indice NTN annuale settore residenziale (base 2004)



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Agenzia delle Entrate

Si riporta di seguito una tabella riassuntiva dei valori NTN/IMI per l'anno 2021 del mercato residenziale:

Area	NTN 2021	Var. % NTN 2021/2020	Var. % NTN 2021/2019	IMI 2021	Diff. IMI 2021/2020	Diff. IMI 2021/2019
Nord Ovest	256.329	32,8%	23,0%	2,63%	0,65	0,48
Nord Est	150.697	32,6%	24,3%	2,65%	0,64	0,5
Centro	154.309	35,3%	25,4%	2,30%	0,59	0,46
Sud	123.591	35,8%	23,9%	1,53%	0,4	0,29
Isole	63.596	35,1%	23,0%	1,50%	0,39	0,27
Italia	**748.522**	**-7,7%**	**23,9%**	**2,17%**	**0,55**	**0,41**

Fonte: elaborazione Avalon su dati Agenzia del Territorio

Si riporta in seguito una tabella riassuntiva dei valori NTN per trimestre relativi all'anno 2021 in relazione al 2020:

Area	Var. % NTN I-21 / I-20	Var. % NTN II-21 / II-20	Var. % NTN III-21 / III-20	Var. % NTN IV-21 / IV-20	Var. % NTN 2021/2020
Nord Ovest	38,90%	71,20%	21,30%	13,30%	32,80%
Nord Est	40,40%	62,80%	22,10%	15,60%	32,60%
Centro	35,80%	71,80%	29,00%	16,00%	35,30%
Sud	38,40%	85,80%	16,70%	20,60%	35,80%
Isole	36,80%	91,10%	17,10%	16,50%	35,10%
Italia	**38,30%**	**73,20%**	**21,80%**	**15,70%**	**34,00%**

Fonte: elaborazione Avalon su dati Agenzia del Territorio

Prezzi, Canoni e Rendimenti

Secondo le principali indagini condotte a livello nazionale, si confermano i generali segnali di rialzo dei prezzi delle abitazioni, sia durante l'anno 2021 che nei primi mesi del 2022.

Generalmente I giudizi sulle condizioni della domanda sono migliorati, tuttavia registrando una accentuata flessione dell'offerta di stock immobiliare in tutto il territorio italiano. I giudizi sulle condizioni attuali della domanda sono quindi peggiorati, con riferimento sia per il trimestre in corso e, in misura più accentuata, su un orizzonte biennale. Su tali valutazioni pesano i rincari energetici e l'invasione dell'Ucraina, che stanno frenando le intenzioni di acquisto delle famiglie, divenute attente non solo al prezzo di vendita degli immobili ma anche alla loro efficienza energetica e allo stato di manutenzione.

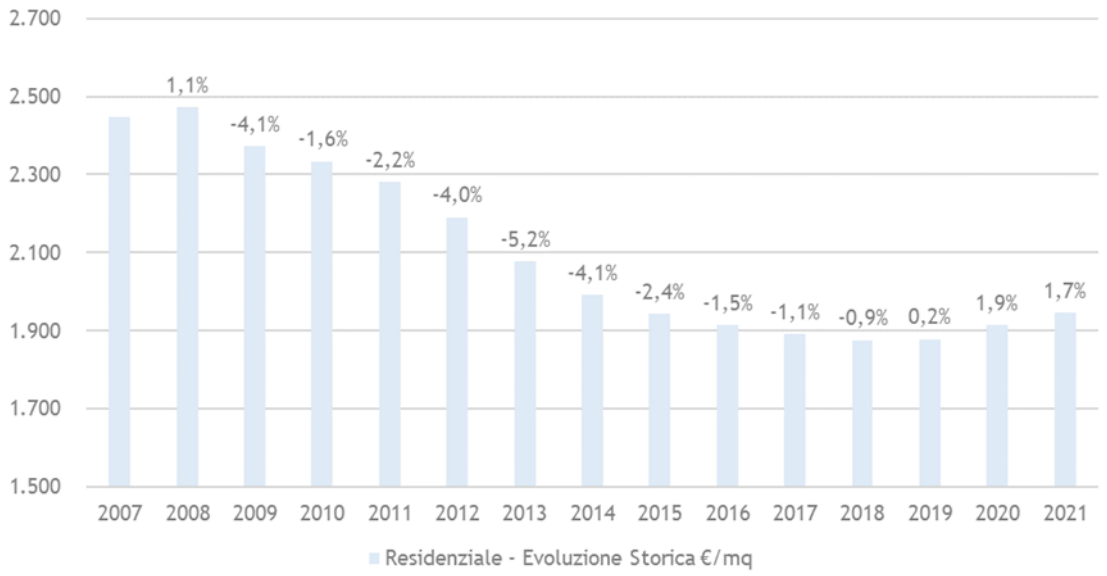
I tempi di vendita e lo sconto medio richiesto sui prezzi sono scesi sui livelli minimi, seppur tuttavia rimanendo favorevoli su un orizzonte biennale.

In generale, resta diffusa la percezione che l'epidemia abbia esercitato nel complesso un effetto espansivo sulla domanda di abitazioni e una spinta al rialzo dei prezzi, che si prevede possa prolungarsi almeno fino al termine del 2022.

In media nel 2021 i prezzi delle abitazioni rispetto al 2020 sono aumentati fino ad un +5% sull'intero territorio nazionale, sia per le abitazioni nuove che per quelle esistenti. Nel primo trimestre 2022 si conferma il trend positivo del settore. I canoni di locazione, che hanno risentito in minore misura del periodo di pandemia, seguono un andamento ancor più positivo registrando un +9% rispetto al 2020. Il primo trimestre 2022 segue lo stesso trend.

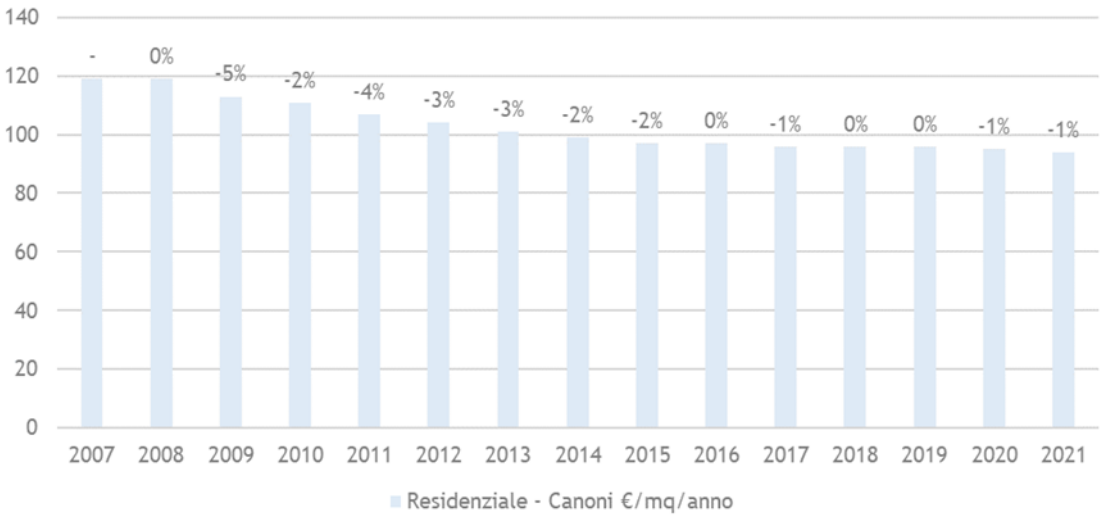
Si riporta di seguito l'evoluzione storica di prezzi €/mq e canoni €/mq/anno e le corrispondenti variazioni percentuali rispetto all'anno precedente nelle principali grandi città italiane:

Residenziale – Valori medi €/mq e trend storico



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

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



Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

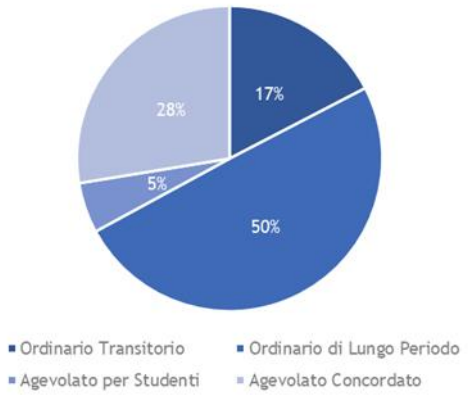
Si riportano di seguito i prezzi, i canoni e i rendimenti delle principali città italiane nel 2021. Il dato riportato fa riferimento ad una media urbana per abitazioni usate abitabili.

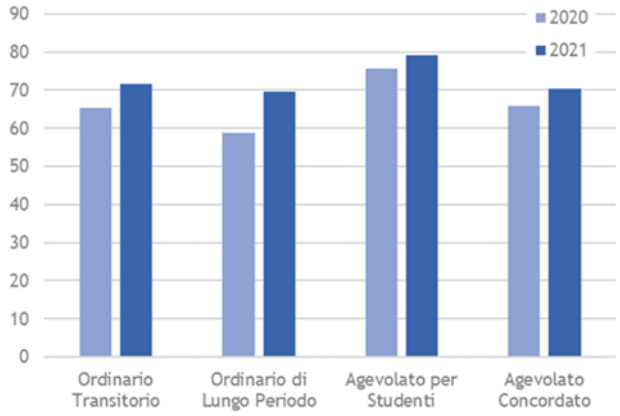
Grandi Città	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Rendimenti potenziali lordi annui
Bari	1.519	81	5,33%
Bologna	1.961	92	4,69%
Cagliari	1.334	78	5,85%
Catania	1.105	61	5,52%
Firenze	2.337	118	5,05%
Genova	1.338	74	5,53%
Milano	3.026	150	4,96%
Napoli	1.742	90	5,17%
Padova	1.427	82	5,75%
Palermo	1.128	65	5,76%
Roma	2.672	156	5,84%
Torino	1.500	81	5,40%
Venezia	2.980	128	4,30%
Media	**1.851**	**97**	**5,32%**

Città Intermedie	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Rendimenti potenziali lordi annui
Ancona	1.495	79	5,28%
Bergamo	1.423	76	5,34%
Brescia	1.435	80	5,57%
Livorno	1.280	88	6,88%
Messina	1.061	56	5,28%
Modena	1.649	79	4,79%
Novara	1.090	65	5,96%
Parma	1.660	90	5,42%
Perugia	1.265	75	5,93%
Salerno	2.116	89	4,21%
Taranto	885	54	6,10%
Trieste	1.255	73	5,82%
Verona	1.575	88	5,59%
Media	**1399**	**76**	**5,6%**

Fonte: elaborazioni Avalon su dati Nomisma

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



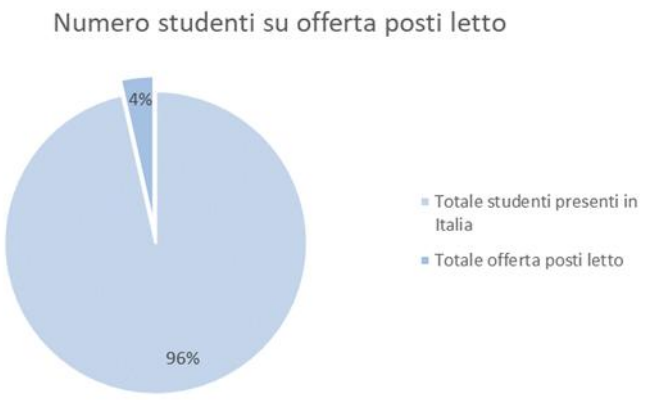


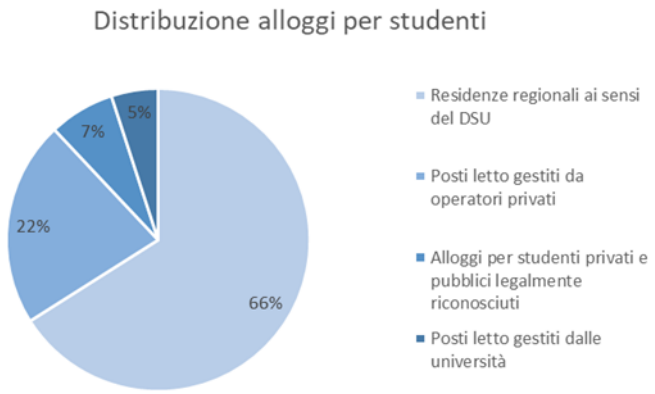
STUDENT HOUSING

Volumi di domanda e offerta

L'Italia è una meta ambita per il prestigio delle sue università, che possono contare su un elevato numero di studenti: circa 1,8 milioni si sono immatricolati durante l'anno accademico 2019/2020. Nonostante la pandemia, le iscrizioni nelle università nell'anno 2020/2021 sono cresciute in modo significativo: gli studenti in ingresso sono aumentati del 7% nel complesso.

Gli studenti italiani a tempo pieno sono circa 1,7 milioni a cui si aggiungono gli oltre 100.000 studenti internazionali che vi si recano anche solo per brevi periodi di studio attraverso i programmi Erasmus e che crescono consistentemente di anno in anno. Nonostante questi importanti numeri, paragonabili a quelli del Regno Unito, l'Italia conta solamente 64 mila alloggi e posti letto appositamente sviluppati per studenti. Il 66% di questi sono residenze regionali ai sensi del DSU (Diritto allo Studio Universitario); il 22% sono posti letto gestiti da operatori privati, il 7% sono alloggi per studenti privati e pubblici legalmente riconosciuti, mentre il restante 5% sono posti letto gestiti direttamente dalle università.





Gli alloggi per studenti sono ancora considerati un mercato emergente nel panorama immobiliare italiano, ma in forte crescita in termini di appetibilità. Le operazioni di investimento registrate sono principalmente correlate alla trasformazione del patrimonio immobiliare esistente in alloggi per studenti, come testimonia la recente acquisizione a Torino dell'ex Villaggio Olimpico che verrà riconvertito e destinato ad alloggi sociali, alloggi per studenti e alloggi temporanei. L'attività di sviluppo è intensa: sono in cantiere circa 20.000 posti letto la cui realizzazione è prevista entro il 2024. (Fonti: ISTAT, MIUR)

Principali interventi esistenti

Intervento	Città	Indirizzo	Sviluppatore	Gestore	Posti letto n	Superficie mq
Internazionale	Milano		InvestiRE SGR	In-Domus	450	-
Monneret	Milano		InvestiRE SGR	In-Domus	270	-
Olimpia	Milano		InvestiRE SGR	In-Domus	290	-
Giovenale	Milano	Via Giovenale	Hines	Aparto	600	16.000
Ripamonti	Milano	Via Ripamonti	Hines	Aparto	700	24.000
TSH Lavagnini	Firenze		The Student Hotel	The Student Hotel	390	22.000
TSH Bologna	Bologna		The Student Hotel	The Student Hotel	360	21.500
TSH Belfiore	Firenze		The Student Hotel	The Student Hotel	650	77.000
TSH Manifattura Tabacchi	Firenze		The Student Hotel	The Student Hotel	320	14.500
TSH Roma	Roma		The Student Hotel	The Student Hotel	480	20.300
TSH Torino	Torino		The Student Hotel	The Student Hotel	-	23.600
TSH Roma	Bologna		-	-	513	
CX Belfiore	Torino		-	Campus X	300	13000
CX Regina	Torino			Campus X	150	-
CX Roma	Roma	Tor Vergata	Fabrica SGR	Campus X	1500	44.000
CX Chieti	Chieti		Fabrica SGR	Campus X	600	-
CX Bari	Bari		Fabrica SGR	Campus X	600	-
CX Firenze	Firenze			Campus X		
CX Bicocca	Milano			Campus X		
Santa Marta	Venezia	Santa Marta	Fabrica SGR	Camplus	650	17.000
Regio Parco	Torino	Via Perugia 45	Fabrica SGR	Camplus	300	10.700
Via Delu 2	Padova	Via Delu 2	Fabrica SGR	Camplus	204	7.700

Nuovi sviluppi, rendimenti attesi e prospettiva futura

La domanda crescente di soluzioni abitative di qualità alimentata dalla carenza di immobili in locazione per studenti ha permesso a questo segmento di attrarre un volume sempre più consistente di investimenti. Il mercato dello student housing viene inoltre favorito da una normativa più tutelante dal lato del locatore a differenza di altre tipologie di contratto che regolano il mercato del residenziale in locazione. Altro elemento caratterizzante rispetto ai segmenti tradizionali consiste nella diversificazione delle location: ciò consente al capitale di non concentrarsi esclusivamente nei grandi centri metropolitani ma di confluire anche verso città medie (come Bologna, Firenze e Torino) fino ad arrivare a città minori (come Pisa e Padova) dove sono ubicate prestigiose università. Dai dati raccolti si evince che il rendimento atteso netto è nell'ordine del 3,5%-5%, dunque competitivo rispetto al residenziale tradizionale.

Principali interventi in pipeline

Intervento	Città	Indirizzo	Sviluppatore	Gestore	Posti letto n	Superficie mq
Sanpaolo	Torino	Via Caraglio 97		Sharing	536	16.500
WE Bologna	Bologna	Via de'Carracci 69		Gastameco	240	4.700
Alma Mater	Bologna	Via Sacco 12		Camplus	150	
Bononia	Bologna	Via Vincenzi 49		Camplus	120	
Mazzini	Bologna	Via Emilia Levante 10		Camplus		
San Felice	Bologna	Via San Felice 113		Camplus	60	
Zamboni	Bologna	Via Berlinguer 4		Camplus	100	
Catania	Catania	Via Venitmiglia 184		Camplus	90	
Firenze	Firenze	Via del Romito 5		Camplus		
Città Studi	Milano	Via Ampere 3		Camplus	97	
Turro	Milano	Via d'Ancona 25		Camplus	110	
Lambrate	Milano	Via Caduti di Marcinelle 2		Camplus		
Palermo	Palermo	Via dei Benedettini 5		Camplus	120	
Pietralata	Roma	Via del Cottanello 12		Camplus	120	
San Pietro	Roma	Via del Cottolengo 30		Camplus		
Bernini	Torino	Corso Ferrucci 12		Camplus	150	7.000
San Mamolo	Bologna			Camplus	77	
Ex Moi	Torino			Camplus	400	
MoLeCoLa	Milano	Bovisa	Hines		600	

SENIOR LIVING

Il mercato europeo di riferimento

Nonostante l'alta percentuale di popolazione over 65 residente nel nostro Paese, che dal 2010 al 2021 è cresciuta dal 20,5% al 23,6%, il mercato immobiliare italiano è ancora agli stadi embrionali in quanto a sviluppo e offerta di soluzioni abitative in linea con le esigenze di questa fascia di popolazione. Mentre in mercati più maturi come quelli di Germania, Regno Unito e Francia il settore del senior living è addirittura articolato in sotto-segmenti in base al grado di assistenza fornito, in Italia si deve ancora fare i conti con un inquadramento normativo ed urbanistico inesistente a livello nazionale e che lascia l'onere della regolamentazione in alcuni casi addirittura alla normativa comunale.

Andando ad analizzare i sotto-segmenti presenti in altri mercati europei, nel sistema tedesco, che presenta una delle percentuali più alte d'Europa di anzianità, la prima tipologia di soluzione abitativa presente è quella dei Barrier Frei, ovvero "case senza barriere" adatte a persone autonome ma con ridotte capacità motorie. I Betreutes Wohnen sono complessi residenziali che offrono anche servizi di hospitality. Salendo nel livello dei servizi offerti, i Mehrgenerationenhau sono appartamenti che prevedono servizi per diversi target (over 65, studenti, persone sole, ecc.). Infine, i Piegeheime o Altenheim sono le case di riposo che offrono servizi di assistenza paragonabili alle RSA.

Nel Regno Unito, le soluzioni abitative per la terza età si articolano in quattro tipologie di strutture. La prima è l'Age restricted housing, ossia abitazioni situate in zone residenziali e destinate esclusivamente agli over 55. La seconda tipologia, che è anche quella più diffusa, è lo Sheltered housing, residence per anziani dotati di spazi comuni che offrono servizi minimi di hospitality e assistenza. Vi è poi l'Assisted living o Extra care che garantiscono servizi di assistenza con operatori in loco. Infine ci sono i cosiddetti Retirement villages o Continuing care retirement communities, paragonabili alle nostre RSA.

La Francia si caratterizza per una maggiore segmentazione dell'offerta sulla base di diverse fasce di prezzo. Il primo modello è quello dei Residences services seniors, alloggi indipendenti di varie dimensioni che offrono l'accesso a spazi comuni e a diversi servizi. Vi sono poi i Villages senior, ossia strutture condominiali che prevedono anch'esse alcuni spazi comuni per favorire la socialità. In questo caso, gli abitanti possono scegliere se acquistare o affittare l'abitazione e scegliere quali servizi acquistare. Esistono infine soluzioni abitative simili al Village senior ma a prezzi più contenuti.

Volumi di domanda e offerta

Nel nostro paese ci sono circa 13 milioni di persone over 65 di cui l'80% vive in case di proprietà (circa 10 milioni di persone) dalle caratteristiche obsolete: il 70% di queste abitazioni ha più di 50 anni, nel 7% dei casi non c'è l'impianto di riscaldamento, il 76% è privo di ascensore. L'evoluzione demografica della cosiddetta silver age è in forte crescita, si stima che nel 2065 in Italia il 33,3% della popolazione avrà più di 65 anni: questo dato nel 2018 si attestava al 22,6% e nel 2021 al 23,6%. Secondo lo stesso studio condotto da ISTAT la quota di over 80 sarà più che raddoppiata, passando dal 7% al 14,8%. La formula del senior living si rivolge ad anziani autosufficienti proprio con l'obiettivo di promuovere l'invecchiamento attivo oltre a limitare il ricorso al ricovero nelle case di cura o RSA, che indirettamente aiuterebbero a contenere la spesa pubblica. È un aspetto quest'ultimo non di secondaria rilevanza considerato che il 70% dei posti letto delle RSA è finanziato dallo stato. Un dato sull'offerta esclusivamente riferito al numero di strutture di senior living non è presente poiché tali strutture sono sempre comprese in strutture di RSA, il cui numero in Italia si aggira nell'intorno delle 7.500 strutture.

Sono di recente stati istituiti dei fondi di investimento volti a sviluppare strutture ad utilizzo esclusivo come il fondo Aristotele Senior ed il fondo Convivit a partecipazione pubblico/privata.

Canoni, rendimenti attesi e prospettiva futura

Il mercato italiano del senior living inteso come asset class sul quale operano investitori professionali risulta ad oggi in una fase iniziale, di conseguenza non si è ancora sviluppato un mercato secondario sufficientemente strutturato da cui sia possibile evincere dati su transazioni e relativi tassi medi di

capitalizzazione e rendimento. Il segmento del senior living è spesso inserito in strutture ibride in cui convivono RSA, student housing e Private Rented Sector, tutte formule di residenza in locazione che ad oggi non prevedono la vendita frazionata. I tassi netti di rendimento attesi sono compresi in un range tra il 5-6% su base nazionale. I canoni di locazione attualmente applicati dalle strutture per il senior living sono molto variabili, dai 1.200€/mese ai 3.500€/mese ai quali si sommano i costi per i servizi on demand. Considerato l'ampio deficit di offerta, la media di occupancy si attesta intorno al 90%, ma non sono rari i casi in cui tocca il 100%.

• L'andamento del settore terziario

ANALISI TREND E NUOVE ESIGENZE

Il settore direzionale, messo a dura prova dalla situazione di emergenza sanitaria causata dalla diffusione del Covid-19, ha superato il periodo sicuramente più buio degli ultimi decenni e si prepara a riprendere il percorso parzialmente interrotto e certamente rallentato dell'ultimo biennio.

All'inizio della situazione di emergenza straordinaria, i primi effetti evidenti riscontrati nel breve termine portavano a pensare ad un immediato blocco di tutti gli investimenti sul settore terziario. A distanza di due anni si nota come da un lato le operazioni in corso d'opera abbiano subito soltanto slittamenti di piccola-media entità sulla tabella di marcia, mentre dall'altro quelle in partenza siano state ribilanciate sul lungo periodo in termini di tempistiche. Sono pochi i casi in cui si è verificata una vera e propria ri-schedulazione delle attività in toto.

Nel corso del 2022 ci si aspetta un allentamento delle misure restrittive messe in campo durante le varie fasi di pandemia e una progressiva integrazione delle nuove esigenze con le prestazioni attualmente offerte dagli ambienti di lavoro momentaneamente lasciati da parte. Se il 2020 ha posto le basi per l'inizio di una nuova concezione di uffici, il 2021 ha testato sul campo un nuovo modo di vivere tali spazi, definendo una chiara direzione da cui difficilmente si farà marcia indietro.

La cultura dello smartworking (inteso come lavoro da remoto) pare essere ormai insediata all'interno delle politiche aziendali di ogni realtà, piccola o grande che sia. Tuttavia, gli spazi ad uso ufficio hanno mantenuto la loro importanza e si è confermato il loro utilizzo da parte dei lavoratori al punto che non si è assistito ad un'eliminazione o sostituzione del lavoro in presenza con quello da casa, ma si sta verificando sempre più una convivenza di entrambe le realtà.

Tale coesistenza delle due modalità di lavoro (in presenza e da remoto) si è tradotta in una rifunzionalizzazione degli spazi esistenti verso ambienti che rispondano maggiormente alle esigenze di socialità, convivialità e condivisione di idee. È così che il modello di open space, ormai tradizionale, necessita di un'evoluzione di secondo grado verso un livello più smart. Il primo passo per procedere in tal senso consiste proprio in un relayout degli spazi esistenti.

Parallelamente al ripensamento del layout, lo spazio ufficio richiede un costante aggiornamento in tematica di rinnovo tecnologico. È ormai indispensabile che gli edifici terziari presentino prestazioni di un certo livello, al fine di non rimanere esclusi dal mercato in continua evoluzione. Se in un primo momento tali performance si collocavano come un nice to have, ad oggi stanno assumendo sempre più importanza, al punto da diventare una sorta di lascia passare per sedersi al tavolo con determinati tenant.

In questo ambito, si afferma sempre più il bisogno di investire in immobili che siano compliant con i requisiti ESG (Environmental, Social, Governance), di cui finora si è parlato solo in modo relativo. Ad oggi la tematica principalmente affrontata è stata quella ambientale: particolare attenzione viene data all'impatto dei beni immobili in termini di inquinamento sul territorio circostante. A valle dell'ultimo biennio e delle recenti modalità di approcciare lo spazio ufficio, si prevede una sempre maggiore attenzione anche alle componenti di Social e Governance, che sono state sempre trattate in via secondaria, a favore della componente di Environment.

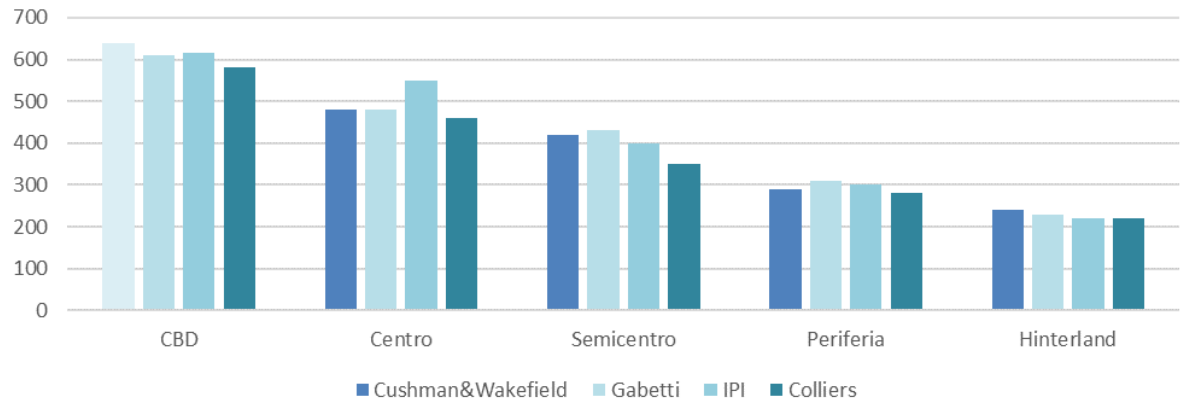
I requisiti sopra esposti sono volti indiscutibilmente a porre l'attenzione sulla qualità dello spazio ufficio a servizio non solo del lavoratore, ma soprattutto della persona. Non è un caso, infatti, che sul mercato italiano comincino ad affacciarsi player fornitori di servizi di coworking, laddove per coworking si intende non solo un mero spazio comune, in cui vige il principio della condivisione di idee e del confronto di pensieri, ma anche, e soprattutto, un ambiente fornito di tutti i servizi necessari allo svolgimento della propria attività lavorativa. Tali caratteristiche corteggiano maggiormente realtà quali start up o che si trovano comunque ancora in una fase embrionale/iniziale di impresa, mentre gli investitori più consolidati per il momento preferiscono osservare da lontano.

In generale, i cambiamenti e le trasformazioni di cui sopra solitamente sono legate ai mercati delle location primarie, a maggior ragione a valle della situazione emergenziale, durante la quale si è assistito ad una maggiore concentrazione degli investimenti nelle stesse a scapito di quelle secondarie. Per il 2022 si prevede una progressiva riduzione della forchetta evidenziatasi nell'ultimo biennio.

IL MERCATO DIREZIONALE DI MILANO

L'analisi dei valori medi dei canoni nell'area del comune di Milano per l'anno 2021 conferma il trend rilevato nel 2020, nelle zone più centrali come il CBD Duomo-Cordusio e CBD Porta Nuova, infatti, si riscontrano i valori più alti. Nell'ultimo trimestre del 2021 si osserva una crescita dei canoni rispetto ai mesi precedenti, confermato dai risultati anche del primo trimestre del 2022.

Canoni medi (euro/mq/anno) - Milano - Dati Q4 2021-Q1 2022



Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

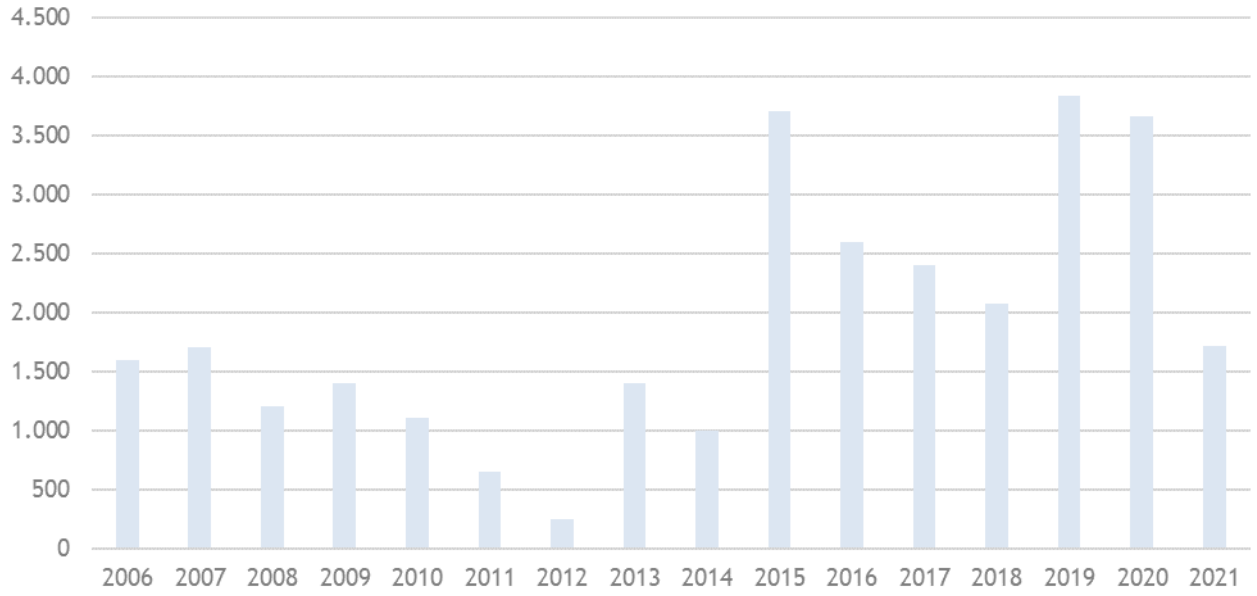
Fonte	CBD	Centro	Semicentro	Periferia	Hinterland
Cushman&Wakefield	640	480	420	290	240
Gabetti	610	480	430	310	230
IPI	615	550	400	300	220
Colliers	580	460	350	280	220
Media Avalon	**611**	**493**	**400**	**295**	**228**

Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

L'analisi dei volumi degli investimenti tra il 2019 e il 2021 dimostra come nell'ultimo anno non si sia verificata un'inversione di tendenza rispetto al 2020 e non vi sia un chiaro segnale di ripresa del settore, bensì una conferma dell'atteggiamento cautelativo già riscontratosi nell'anno precedente. Il volume di investimenti del 2021 ricalca l'andamento del 2020 nei due trimestri centrali, mentre cala

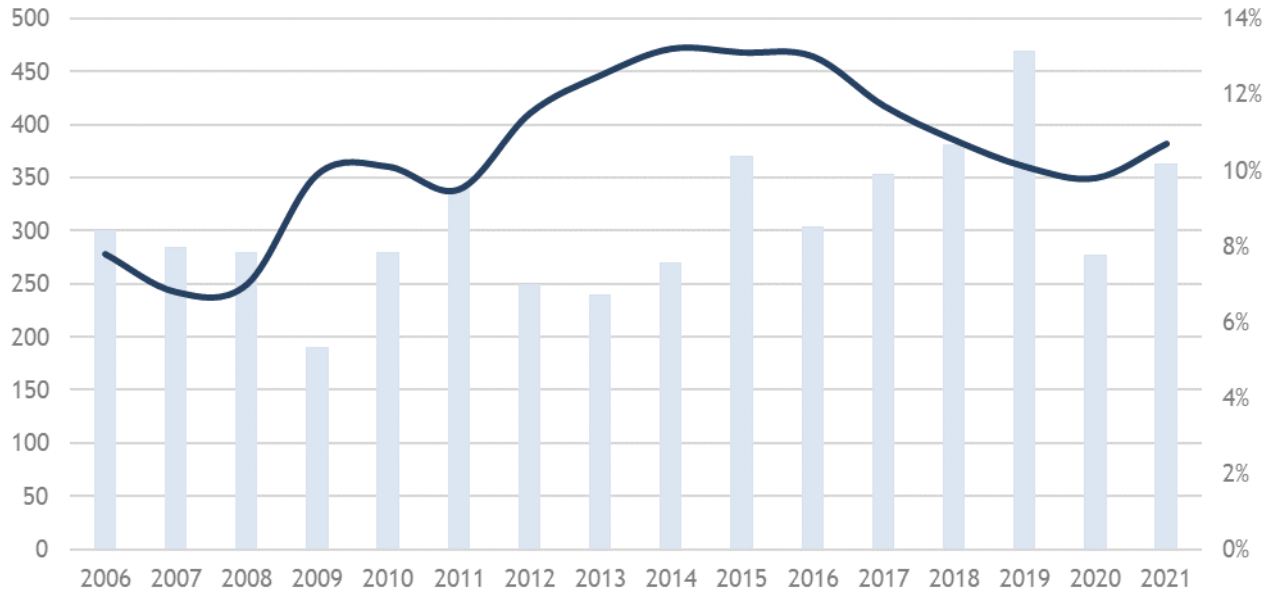
nel Q1 e soprattutto nel Q4, in cui si attendeva una performance più simile a quella del 2019 che al 2020, addirittura maggiore di questo ultimo trimestre.

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



Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

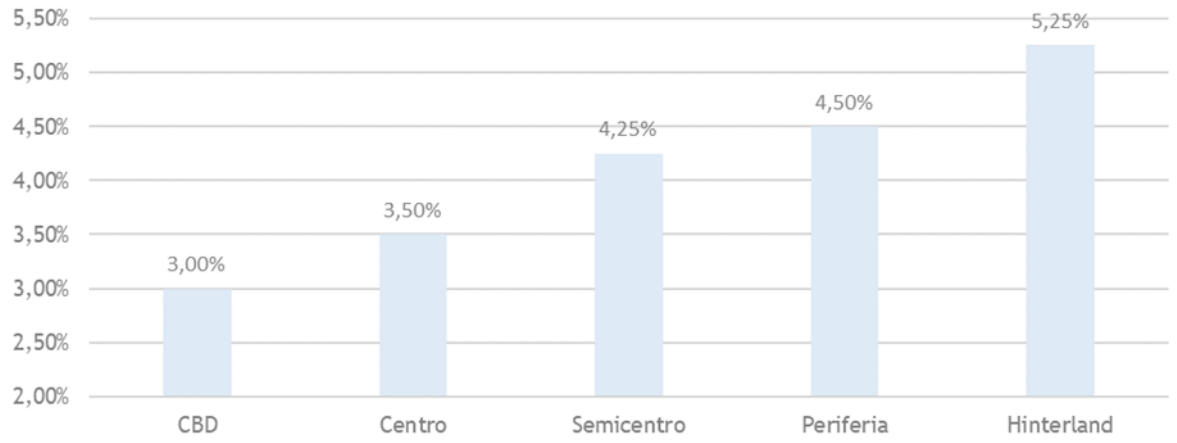
Take-up e tasso di sfitto – Milano



Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

Per quanto riguarda i rendimenti netti, rimane stabile il divario tra gli indici relativi alle aree più periferiche e a quelle più centrali. Le zone CBD e quelle centrali registrano dei prime net yield tra il 3,0% e il 3,75%, seguiti dalle aree semicentrali, in cui si ha un range tra il 4,0% e il 4,5%. Le regioni più periferiche e quelle collocate nell'hinterland si attestano su un valore medio del 5,0% con dei picchi di mezzo punto percentuale in positivo o in negativo a seconda della lontananza dal centro città.

Rendimenti netti – Milano (%)

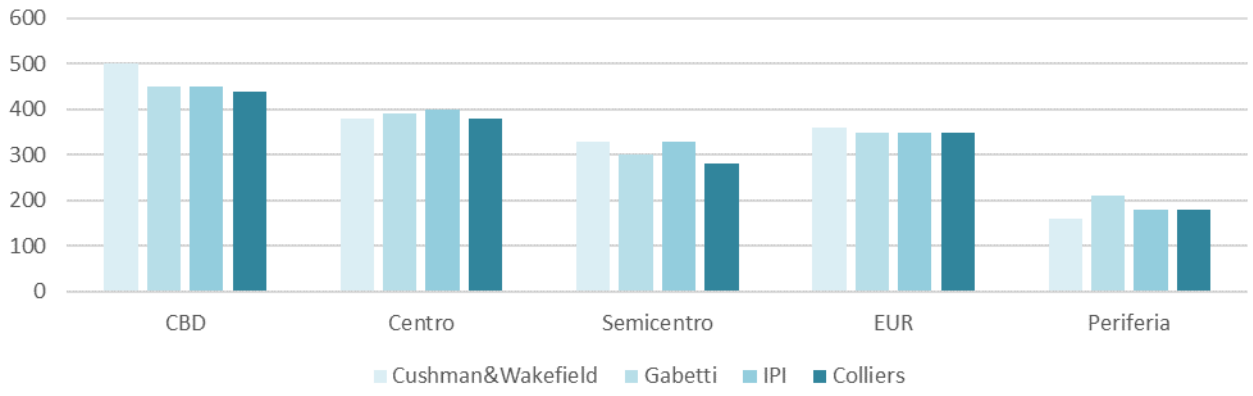


Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

IL MERCATO DIREZIONALE DI ROMA

L'analisi dei valori medi dei canoni nell'area del comune di Roma per l'anno 2021 conferma i valori più alti nelle zone centrali e nel quartiere EUR. Si osserva, tuttavia, una lieve inflessione rispetto al 2020. La fascia alta segue il trend già in atto in precedenza per immobili core in location prime con canoni che si attestano nell'intorno dei 450-500 €/mq annui. Fatta eccezione per gli immobili di pregio, generalmente i canoni per le zone centrali raggiungono i 300-400 €/mq annui. Con riferimento alla zona EUR, i canoni rilevati mediamente sono di 350 €/mq annui.

Canoni medi (euro/mq/anno) - Roma



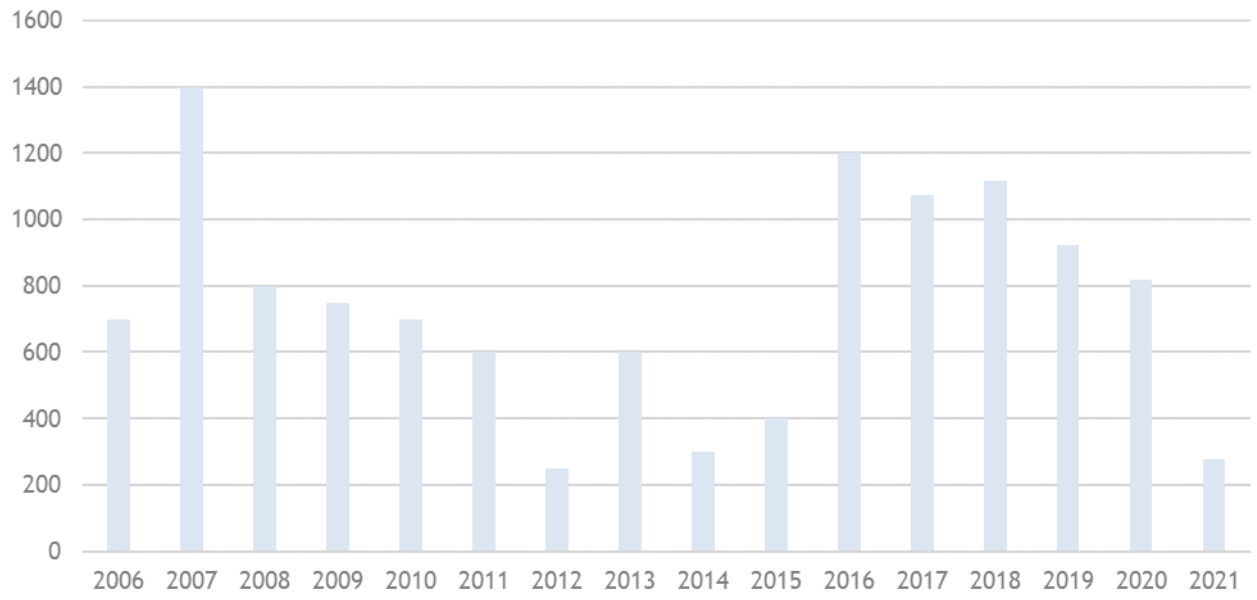
Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

Fonte	CBD	Centro	Semicentro	EUR	Periferia
Cushman&Wakefield	500	380	330	360	160
Gabetti	450	390	300	350	210
IPI	450	400	330	350	180
Colliers	440	380	280	350	180
Media Avalon	460	388	310	353	183

Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

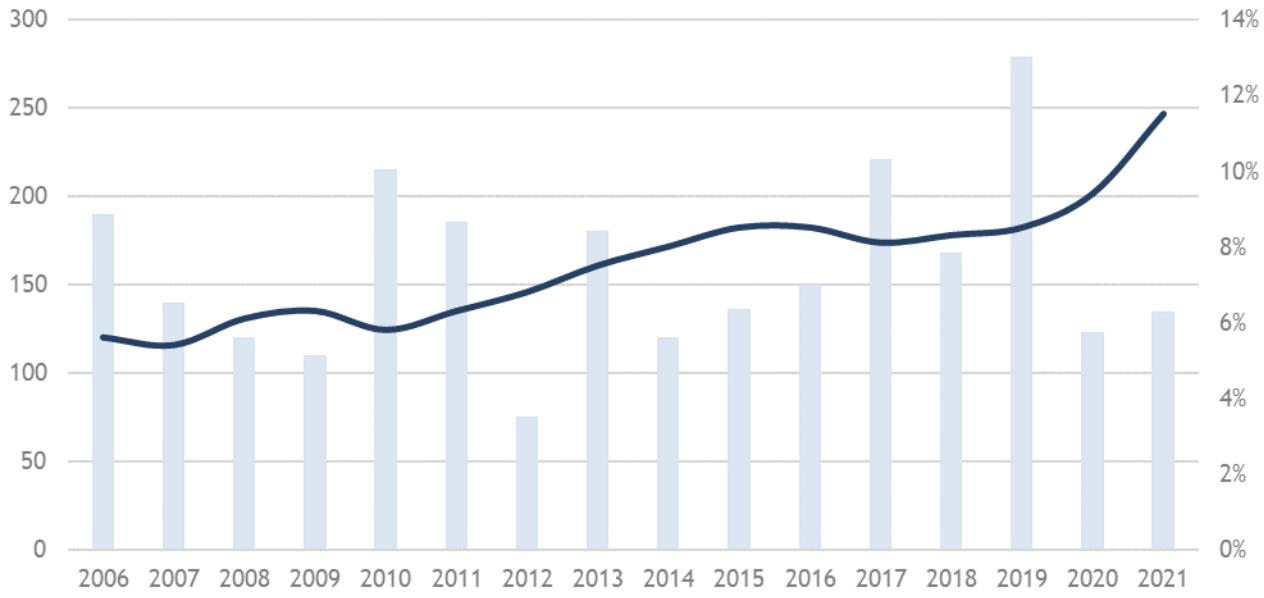
L'analisi dei volumi di investimenti in immobili direzionali a Roma tra il 2019 e il 2021 dimostra come tale mercato non sia ritenuto ancora fuori dagli effetti della situazione pandemica legata al Covid-19. Continua infatti la performance negativa dei volumi transati a riconferma dell'approccio prudenziale da parte degli investitori.

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



Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

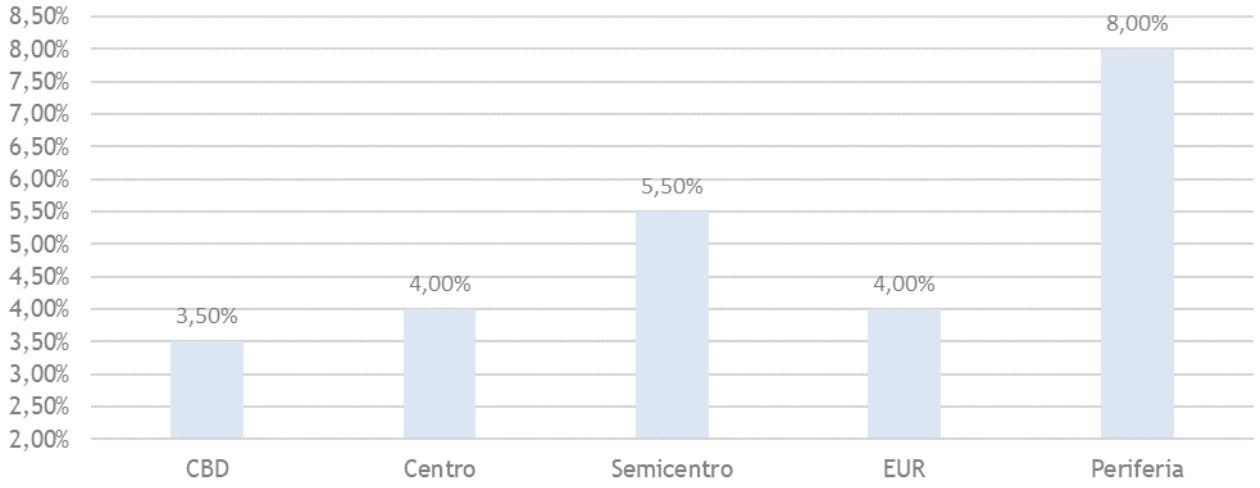
Take-up e tasso di sfitto – Roma



Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

Per quanto riguarda i rendimenti si nota un chiaro divario tra le regioni centrali e quelle più periferiche di Roma. Le zone prime registrano un net yield nell'intorno dei 4,0%, con dei minimi di 3,5% per le aree CBD centrali. Rimangono stabili anche le zone semicentrali e periferiche. La chiara differenza di rendimenti tra le varie aree è indice del potenziale margine di miglioramento della città per il settore direzionale.

Rendimenti netti – Roma (%)



Fonte: elaborazione Avalon su dati C&W Q1 2022, Gabetti Q4 2021, IPI Q1 2022 e Colliers Q4 2021

- Il mercato logistico in Italia

ANALISI TREND E NUOVE ESIGENZE

La logistica è stata l'asset class immobiliare protagonista dell'anno 2021; il volume di investimenti nel segmento ha ammontato a 2,7 miliardi di euro (+88% rispetto all'anno 2020) andando a rappresentare circa il 30% del volume totale. A due anni dall'inizio della pandemia, il boost sulle vendite e-commerce a livello globale ha generato in Italia una crescita del 21%, una delle maggiori crescite in Europa, dando vita a risultati interessanti per il settore logistico affermatosi come prima asset class.

Trascinata dal mercato e-commerce, è cresciuta la domanda degli occupier con il take-up che nel 2021 ha raggiunto i 2,5 milioni di mq (+6% rispetto all'anno 2020) e che vede 3PL e omni-channel retailers come maggiori utilizzatori di spazi.

La capacità di attrarre capitale estero e la maggioranza di investimenti con profilo core ha avuto un impatto anche sul net prime yield, che ad oggi si attesta ai minimi storici, superando la barriera del 4%.

Nel 2022 ci si aspetta: il proseguire del trend già affermato a fine 2021, una maggiore attenzione ai mercati fino ad oggi considerati secondari e una domanda costantemente in aumento degli operatori logistici, che stanno ampliando e modificando i loro network distributivi. Se il settore riuscirà a integrare sostenibilità e digitalizzazione in linea con le strategie delineate nell'ambito del PNRR, assumerà un ruolo strategico per la crescita economica italiana al passo con i trend europei e asiatici. Infine, le attività di sviluppo in pipeline nel 2022 raggiungono circa 2 milioni di mq.

PRINCIPALI TREND: LAST MILE LOGISTIC E ESG COMPLIANCE

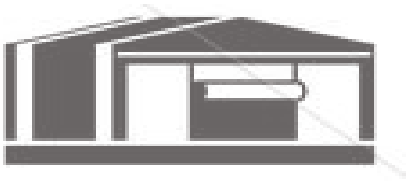
Il mercato sta cercando di rispondere alla forte domanda di edifici e spazi moderni e sostenibili in zone strategiche; il tasso di occupazione degli edifici di grado A si attesta molto vicino al 100% e la mancanza di offerta ha portato a rafforzare gli sviluppi built-to-suit e l'espansione verso siti ritenuti prima secondari. La penetrazione dell'e-commerce in Italia (+21% di vendite online nel 2021) si riflette in una ricerca di spazi nelle grandi città che siano quanto più vicini possibile al consumatore finale (l'area milanese rappresenta il 43% del take-up totale del 2021, CBRE), rafforzando i concetti di capillarizzazione e urban logistic.

Anche nel 2022 gli investimenti in immobili last mile hanno confermato quest'ultimo come il mercato più promettente, in considerazione dell'elevata richiesta di questo tipo di spazi.

Tipologie Immobili Logistici

"Big Box": magazzini di larghe dimensioni ubicati tra i 30 e i 50 km dalle principali aree urbane, con superfici che variano dai 20.000 mq ai 200.000 mq;

"Last Mile": superfici che variano dai 5.000 mq ai 20.000 mq;



"Urban Logistic": possono variare dai locker ai magazzini dai 500 ai 2.000 mq ubicati nei centri urbani

Tenant e investitori istituzionali amplificheranno i concetti di qualità e ESG come punti cruciali a cui mirare su immobili facilmente accessibili, tecnologicamente avanzati, sostenibili e certifi¬cati. Le logiche di home e instant delivery presup¬pongono digitalizzazione e automazione: sia a sostegno della gestione e della movimentazione delle merci, sia nel miglioramento dell'efficien¬za dei veicoli e della tracciabilità di consegna. Il magazzino avrà configurazioni differenti e per¬sonalizzate per rispondere a specifiche neces¬sità dei player. L'altro concetto sopracitato e or¬mai preponderante nel settore logistico è quello della sostenibilità. L'efficientamento energetico non si limita a sviluppare immobili entro deter¬minati standard che permettano di ottenere certificazioni (Leed e Breeam tra le principali), ma riguarda diverse soluzioni: utilizzo di mezzi elettrici o ibridi e interventi diretti sugli edifici come isolamento termico, sistemi efficienti di area¬zione interna, green wall, vasche di laminazione per il controllo del con¬sumo di acqua potabile e pannelli fotovoltaici. Il tema della sostenibi¬lità si declina anche nella rigene¬razione urbana riqualificando aree di scarso pregio o degradate nelle zone periferiche delle città, in modo da evitare consumo di suolo ecces¬sivo. Tali aree beneficiano di una maglia infrastrutturale preesistente ed iter urbanistici più snelli.

RICERCA DI NUOVI SPAZI E RISCHIO URBANISTICO

Un'offerta bassa di immobili di grado A e la scarsità di terreni e spazi per nuovi sviluppi spingerà la domanda verso location inizialmente considerate secondarie; la spinta è anche dettata dalla necessità da parte dei player e-commerce di raggiungere un numero maggiore di consumatori iniziando a localizzarsi anche nei pressi delle città del sud. Dal punto di vista degli investitori istituzionali esteri, il sud Italia è considerato ancora poco attrattivo; se si parla quindi di 2022 ci sarà una riconferma delle location considerate prime: centro-nord Italia con particolare rilievo della macroarea milanese, romana, il corridoio veneto, Bologna e Firenze.

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 toolboth, 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)

Sviluppatori logistici e investitori si trovano ad affrontare il cosiddetto "rischio urbanistico" all'interno delle loro operazioni immobiliari. La logistica è un asset class non del tutto integrata all'interno degli strumenti pianificatori dei comuni italiani; la normativa non inquadra chiaramente la destinazione uso logistica non distinguendo la logistica last mile (Il D.P.R. n. 380/2001 non contiene nessun riferimento alla destinazione d'uso logistica).

Di conseguenza, catastalmente, gli immobili vengono classificati come produttivi o commerciali. La rigenerazione urbana e il riutilizzo di immobili dismessi è strettamente dipendente dagli strumenti urbanistici a livello comunale, conseguentemente ogni operazione deve fare riferimento alla normativa locale di riferimento. Facendo due macro esempi: il PGT del Comune di Milano specifica che: «le funzioni relative alla logistica sono ovunque compatibili nei limiti e nel rispetto della normativa vigente in materia igienico-sanitaria» (articolo 5, comma 15, delle norme tecniche di attuazione del Piano delle Regole); mentre il PRG del Comune di Roma non ha una normativa di riferimento per la destinazione d'uso logistica. In risposta a questi buchi normativi, gli investitori istituzionali si affidano a studi tecnici specializzati che dialogano direttamente con le amministrazioni locali per definire possibilità di sviluppi logistici.

CANONI DI LOCAZIONE, RENDIMENTI E PROSPETTIVA FUTURA

Se il 2021 è stato l'anno record per la logistica, il 2022 seguirà lo stesso trend con un focus particolare sull'aumento del take up e un'offerta di immobili di grado A che dovrà adattarsi alla domanda. L'adeguamento dell'infrastruttura logistica alla crescita dell'e-commerce, la ricerca da parte dei player di immobili personalizzati, unitamente alla crescita dei costi delle materie prime e dei prezzi di vendita dei terreni, porteranno ad un incremento dei canoni di locazione.

Attenersi agli standard ESG, soprattutto per i nuovi sviluppi, è da considerarsi conditio sine qua non; conseguentemente non si riscontrerà un premio sul canone, ma un deprezzamento per immobili che difettano dei nuovi standard.

Il canone prime viene registrato nella provincia di Milano e si assesta nell'intorno dei 65 €/mq/ anno; nel caso di immobili last mile di recente edificazione il dato medio si posiziona sui 90€/mq/anno. Per le altre province lombarde il canone per la logistica tradizionale si assesta nell'intorno dei 47 €/mq/anno.

Canoni stabili e in crescita anche nella restante parte del nord-Italia: sia in Piemonte che in Veneto i

canoni medi rilevati pareggiano il dato lombardo, con picchi nella zona urbana di Torino e nel Veronese nell'intorno dei 50 €/mq/anno.

Si allinea ai precedenti valori registrati anche l'asse Parma–Modena-Reggio Emilia, collegato dalla A1, con canoni medi di 50 €/mq/anno.

Le località strategiche di Piacenza e Bologna fanno registrare un canone medio rispettivamente di 45 €/mq/ anno e 50 €/mq/anno.

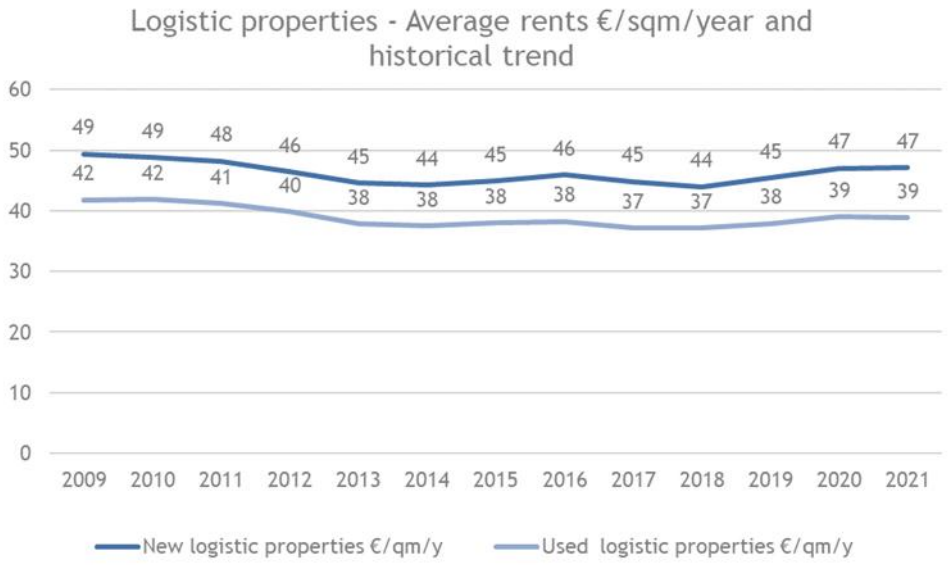
Nel centro Italia, Firenze si attesta nell'intorno dei 55 €/mq/anno, mentre Roma nell'intorno dei 50 €/mq/anno.

Di seguito si riportano i canoni da ultima rilevazione (H2 2021) comparati con quella precedente (H1 2021), nelle principali città italiane:

	Rents €/sqm/Year				Rents €/sqm/Year			
	New		Used		New		Used	
	2021 H1		2021 H1		2021 H2		2021 H2	
Location	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Bergamo	46	56	31	46	48	58	33	47
Bologna	45	56	42	47	46	57	43	49
Genova	51	67	41	48	52	67	42	49
Milano	53	61	43	52	55	62	45	54
Novara	41	47	34	39	43	48	35	41
Padova	44	56	39	44	45	57	39	44
Parma	42	45	34	38	43	45	35	38
Pavia	40	44	33	40	42	44	35	42
Piacenza	40	48	33	42	42	50	35	43
Rimini	45	50	38	43	45	50	38	43
Torino	45	54	34	45	45	54	34	45
Venezia	45	57	38	44	45	58	38	44
Verona	45	54	34	45	47	54	35	46
Bari	41	44	31	40	42	45	32	41
Caserta	40	49	35	42	40	49	36	43
Civitavecchia	39	45	32	39	40	51	38	41
Firenze	55	71	48	54	56	74	50	55
Livorno	45	56	40	45	45	56	45	56
Napoli	44	57	36	43	44	57	37	43
Prato	51	62	44	49	52	65	45	49
Roma	50	63	41	50	52	68	43	52
Sassari	38	48	36	40	38	48	36	40
Media	**43**	**51**	**35**	**42**	**30**	**36**	**25**	**30**

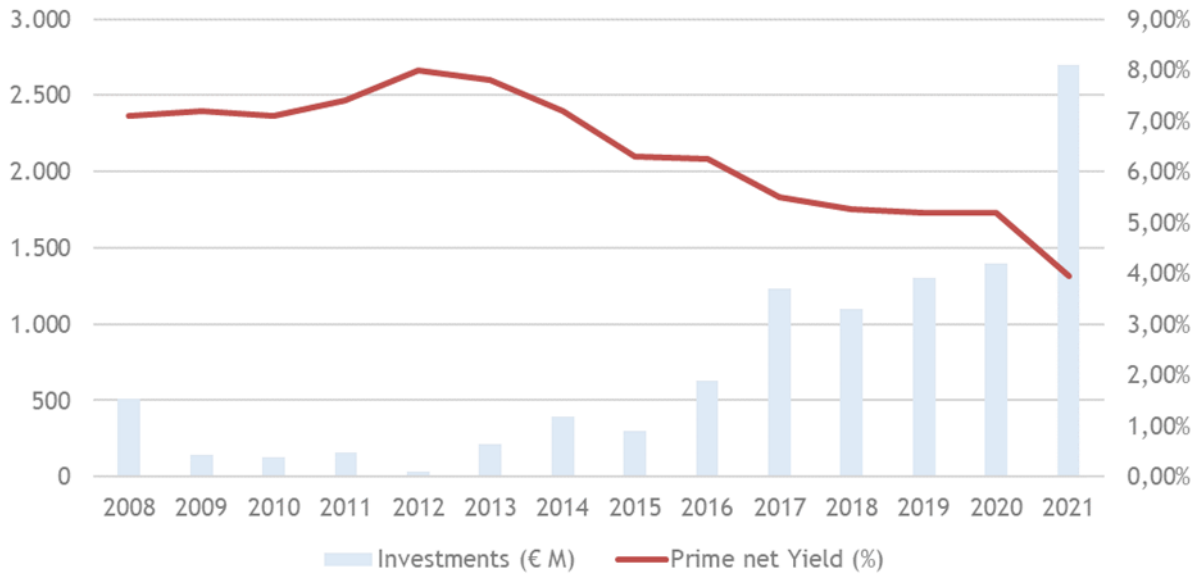
Fonte: Borsino immobiliare della logistica

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



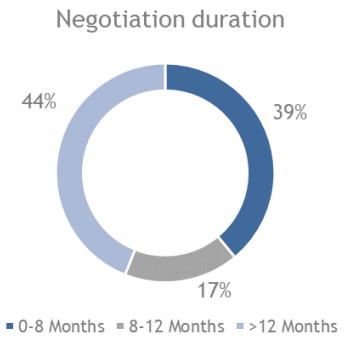
Fonte: elaborazioni Avalon su dati Borsino Immobiliare

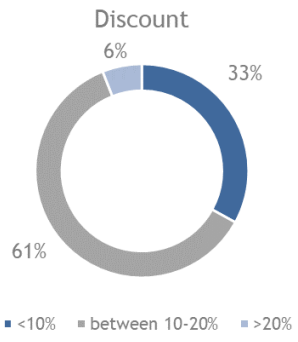
Di seguito si riporta il volume d'investimenti nel settore logistico nel periodo tra il 2008 e il 2021:

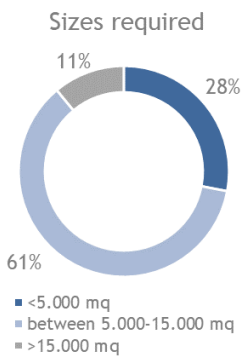


Fonte: elaborazioni Avalon su dati CBRE

Durata di negoziazione, sconto in fase di trattativa e tagli più richiesti vengono mostrati nei seguenti grafici:


Negotiation duration
44%
39%
17%
0-8 Months
8-12 Months
>12 Months


Discount
6%
33%
61%
<10%
between 10-20%
>20%


Sizes required
11%
28%
61%
<5.000 mq
between 5.000-15.000 mq
>15.000 mq

2.10 Principali rischi e incertezze

La Relazione degli Amministratori al bilancio al 31 dicembre 2021 include una descrizione, alla quale si rimanda, dei principali rischi ed incertezze cui Restart ed il Gruppo sono esposti. Si segnalano in sintesi:

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

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

I sopra elencati rischi, cui il Gruppo risultava esposto al 31 dicembre 2021, sono ancora attuali nel primo semestre 2022 ed in previsione continueranno ad esserlo nel secondo semestre.

In particolare, i rischi legati all'emergenza sanitaria e al deterioramento del contesto macroeconomico, geopolitico e di mercato provocato dalla guerra tra Russia e Ucraina, i cui effetti hanno ripercussioni dirette e indirette sull'attività economica, hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano prevedibili. I potenziali effetti del perdurare di questi fenomeni, ad oggi non prevedibili, non sono ad oggi completamente determinabili e generano un maggiore grado di incertezza con riferimento alle stime contabili, alle misurazioni di fair value, alla recuperabilità degli attivi e al rischio di liquidità e saranno oggetto di costante monitoraggio nel prosieguo dell'esercizio.

• Principali contenziosi in essere e verifiche fiscali

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

Si precisa che, in esecuzione di quanto previsto dal Progetto di Scissione, sono rimasti in capo alla scissa Restart le perdite fiscali pregresse di cui dispone il consolidato fiscale del Gruppo della scissa (che al 30 giugno 2022 ammontano a circa 219 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

Segnaliamo preliminarmente che, come riportato nel Progetto di Scissione, tutti i contenziosi di natura tributaria di cui è parte Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart S.p.A.), quale capogruppo, sono rimasti in capo a quest'ultima a seguito della Scissione effettuata nell'anno 2018.

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

CONTENZIOSO VIA VENEZIANI

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., parte venditrice obbligata in solido, anch'essa ricorrente) al pagamento delle spese di lite. In data 28 novembre 2019 la Società ha presentato ricorso in appello. Con sentenza 1277/2021, la CTR di Milano ha rigettato le pretese della Società. Restart non ha proposto ricorso avverso la sentenza di appello, che è quindi diventata definitiva.

La Società aveva già provveduto nel corso del 2021 ad iscrivere in bilancio un debito complessivo di 207 migliaia di Euro (aggiornato al 30 giugno 2022 per l'importo dei maggiori interessi e spese legali a 220 migliaia di Euro) a fronte del suddetto accertamento, parzialmente compensato dai 65 migliaia di Euro versati in pendenza di giudizio.

Il pagamento dell'importo residuo è già stato notificato da parte dell'Agenzia delle Entrate, sul quale però sono state conteggiate anche le sanzioni, ritenute dalla Società non dovute; la Società ha pertanto presentato opportune istanze e ricorsi per la rideterminazione degli importi dovuti.

CONTENZIOSO REDWOOD 2014 - 2015

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. Il 25 giugno 2020 è stato presentato ricorso presso la Commissione Tributaria Provinciale di Milano. In data 14 luglio 2020 la CTP di Milano ha accolto l'istanza di sospensione con decreto n. 1530/2020.

In data 14 luglio 2020 è stato notificato a Restart S.p.A., in qualità di incorporante di Redwood S.r.l., un avviso di accertamento relativo ad IRES ed IRAP con riferimento al periodo d'imposta 2015. In data 25 novembre 2021 la Società ha notificato ricorso presso la Commissione Tributaria Provinciale di Milano. In data 11 febbraio 2022 la CTP ha accolto l'istanza di sospensione.

I due suddetti accertamenti (rispettivamente anno di imposta 2014 e 2015) sono stati riunificati e trattati congiuntamente nell'udienza del 1 aprile 2022 in cui la Commissione ha accolto i ricorsi riuniti condannando la controparte al rimborso delle spese di lite.

2.11 Impatti della pandemia COVID-19 e del contesto geopolitico attuale

Come richiesto dal documento n. 4/21 del 15 marzo 2021 emesso da CONSOB si segnala che nel corso del periodo, il Covid-19 non ha determinato impatti rilevanti rispetto ai valori di bilancio al 30 giugno 2022.

Tuttavia si segnala che l'eventuale inasprimento del contagio da COVID-19 oltre ad eventuali ulteriori misure restrittive, nonché il deterioramento del contesto macroeconomico, geopolitico e di mercato provocato dalla guerra tra Russia e Ucraina (i cui effetti hanno ripercussioni dirette e indirette sull'attività economica) 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.

I potenziali effetti del perdurare di questi fenomeni non sono ad oggi completamente determinabili e generano un maggiore grado di incertezza con riferimento alle stime contabili, alle misurazioni di fair value, alla recuperabilità degli attivi e al rischio di liquidità e saranno oggetto di costante monitoraggio nel prosieguo dell'esercizio.

2.12 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Restart al 30 giugno 2022 è composto da 2 dipendenti.

Di seguito si dettaglia la posizione al 30 giugno 2022 e il confronto con il 31 dicembre 2021.

	Totale Gruppo			F					M				
	30/06/2022	31/12/2021	Δ	2022	% su Totale	2021	% su Totale	Δ	2022	% su Totale	2021	% su Totale	Δ
Dirigenti	0	0	0	0	0%	0	0%	0	0	0%	0	0%	0
Quadri	2	2	0	2	100%	2	100%	0	0	0%	0	0%	0
Impiegati	0	0	0	0	0%	0	0%	0	0	0%	0	0%	0
Operai	0	0	0	0	0%	0	0%	0	0	0%	0	0%	0
TOTALE	**2**	**2**	**0**	**2**	**100%**	**2**	**100%**	**0**	**0**	**0%**	**0**	**0%**	**0**

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

Personale per fascia di età			
	2022	2021	Δ
25/29	0	0	0
30/34	0	1	(1)
35/39	1	0	+1
40/44	0	0	0
45/49	0	0	0
50/54	0	0	0
55/59	1	1	0
Totale	**2**	**2**	**0**

Personale per anzianità aziendale			
	2022	2021	Δ
0/5	1	1	0
6/10	0	0	0
11/20	0	0	0
21/30	1	1	0
Totale	**2**	**2**	**0**

Si segnala che, alla data di approvazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato, la Società ha confermato al Dott. Ruggero Bimbati il ruolo di Chief Operating Officer (COO) & Chief Investment Officer (CIO) mediante un accordo di distacco temporaneo al 50% dell'orario di lavoro sottoscritto con Praga RES S.r.l. (società controllata da Aedes SIIQ S.p.A.). Si ricorda che il Dott. Bimbati ricopre in Restart il ruolo di COO&CIO a partire dal mese di luglio 2021.

2.13 Corporate governance e attività di direzione e coordinamento

Le informazioni sul sistema di *corporate governance* di Restart sono riportate nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, approvata dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 22 marzo 2022 per l'approvazione – tra l'altro – del progetto di Bilancio d'esercizio e del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2021. Detta Relazione fornisce una descrizione del sistema di governo societario adottato dalla Società e delle concrete modalità di adesione al Codice di *Corporate Governance* 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.

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. in liquidazione, il cui statuto sociale ne disciplina l'esercizio preservando in ogni caso l'autonomia gestionale e l'indipendenza decisionale dell'organo amministrativo della Società.

• Sistema di Corporate Governance tradizionale o "latino"

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

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

Inoltre, in conformità con le previsioni del Codice di Corporate Governance, in data 18 maggio 2021 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, i quali, in data 18 gennaio 2022, sono confluiti in un comitato unico composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti (il "**Comitato Indipendenti**") con funzioni propositive e consultive in materia di controlli, rischi, nomine, remunerazioni e operatività con parti correlate.

Sistema di Corporate Governance della Società in essere alla data di pubblicazione della presente Relazione:

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

• Gli Organi

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

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

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

Nella riunione del 18 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha istituito i seguenti Comitati:

(i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Claudia Arena (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Giorgio Gabrielli;

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

(iii) Il Comitato Finanza e Investimenti composto da quattro Amministratori non esecutivi e indipendenti: Giorgio Gabrielli (Presidente), Annapaola Negri-Clementi, Claudia Arena e Stella D'Atri.

In data 25 novembre 2021 la Consigliera Arena ha rassegnato le proprie dimissioni dalle cariche di componente dei Comitati endoconsiliari a seguito del venir meno dei requisiti di indipendenza in capo alla stessa, così come comunicato al mercato in pari data.

In data 18 gennaio 2022 il Consiglio di Amministrazione ha proceduto alla riorganizzazione dei Comitati endoconsiliari istituendo il Comitato Indipendenti composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti con funzioni propositive e consultive in materia di controlli, rischi, nomine, remunerazioni e operatività con parti correlate nelle persone di Annapaola Negri-Clementi (Presidente), Stella D'Atri e Giorgio Gabrielli.

COLLEGIO SINDACALE

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

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

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

Il Presidente del Collegio Sindacale Paolo Spadafora e il Sindaco Supplente Pierluigi Acri sono tratti dalla lista presentata dall'Azionista di minoranza Stella D'Atri, mentre gli altri Sindaci sono tratti dalla lista presentata dall'Azionista Augusto S.p.A.

SOCIETÀ DI REVISIONE

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

2.14 Altre informazioni

• Attività di ricerca e sviluppo

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

• Rapporti tra le società del gruppo e le parti correlate

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

Le operazioni con parti correlate sono avvenute e avvengono a condizioni di mercato in conformità alla procedura appositamente adottata dalla Società, aggiornata da ultimo in data 22 marzo 2022.

Nel corso del primo semestre 2022, si registrano costi netti per Euro 107 migliaia derivanti da operazioni con le Altre Parti Correlate, principalmente per i contratti di servizi prestati da Aedes SIIQ S.p.A. (società, al pari di Restart, controllata da Augusto S.p.A. in liquidazione e soggetta all'attività di direzione e coordinamento della medesima) a beneficio di Restart e per il contratto di distacco parziale di un dirigente di Praga RES S.r.l. (società controllata da Aedes SIIQ S.p.A.) che ricopre l'incarico di COO&CIO in Restart S.p.A.; durante il primo semestre 2022 non sono state poste in essere operazioni tra la Società e la controllante Augusto S.p.A. in liquidazione.

Si precisa che la Società, così come comunicato al mercato in data 24 giugno 2022, ha sottoscritto un accordo quadro che ha coinvolto, *inter alia*, la società collegata Aedilia Nord Est S.r.l.; come già rappresentato dalla Società al mercato, la riferita operazione è qualificabile come operazione con parte correlata esente in forza di quanto previsto dall'art. 10, lett. f) della vigente "Procedura sulle Operazioni con Parti Correlate del Gruppo RESTART S.p.A." ("Procedura OPC") in conformità con quanto stabilito dall'art. 14 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 s.m.i. ("Regolamento OPC"), con conseguente inapplicabilità delle previsioni prescritte dalla Procedura OPC e dal Regolamento OPC (anche con riferimento all'assenza dell'obbligo di pubblicazione di un documento informativo).

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

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

• Operazioni atipiche o inusuali

Nel corso del primo semestre 2022 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali[5].

• Trattamento dei dati personali (Regolamento UE 679/2016)

Restart ha adottato un modello documentale predisposto ai sensi del Regolamento Generale sulla

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

Protezione dei Dati (UE) 2016/679 per l'attuazione di tutti gli adempimenti necessari.

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

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

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 una capitalizzazione di mercato inferiore ad Euro 500 milioni.

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

	30/06/2022	
	Risultato netto	Patrimonio netto
SALDI COME DA BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	(88)	10.465
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:		
Patrimonio netto e risultato pro-quota d'esercizio delle imprese consolidate	0	(1)
Eliminazione degli effetti di operazioni compiute fra imprese consolidate al netto degli effetti fiscali:		
Storno adeguamento finanziamenti soci ex IFRS9	0	13
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota del Gruppo	**(88)**	**10.477**
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota di Terzi	0	0
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO	**(88)**	**10.477**

2.16 Evoluzione prevedibile della gestione

La Società nel corso del primo semestre 2022 ha proseguito l'attività volta alla semplificazione della struttura del Gruppo.

In particolare, in data 24 giugno 2022 è stato sottoscritto l'accordo quadro con la collegata Aedilia Nord Est S.r.l. ("Aedilia"), con VIBA S.r.l. ("VIBA", la quale detiene a sua volta il 43,48% del capitale sociale di Aedilia) e la relativa collegata Immobiliare Cinque Effe S.r.l. ("IMM5F"), dettagliatamente illustrato nella sezione "Eventi di rilievo" della Relazione sulla Gestione.

Sempre nel corso del primo semestre 2022 sono state concluse ulteriori vendite pari al 5% del portafoglio immobiliare consolidato rispetto al 31 dicembre 2021, a prezzi in linea o superiori al book value.

È proseguita l'attività di recupero dei crediti fiscali iscritti in bilancio; al riguardo si evidenzia l'incasso di 530 migliaia di Euro relativo al rimborso del credito IVA 2021, del residuo credito IVA 2019 e del credito IVA di Aedes Project S.r.l. in liquidazione e cessata nel 2017.

Inoltre, per quanto riguarda le operazioni di investimento, le stesse hanno continuato a subire un rallentamento dovuto anche 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; inoltre, in data 28/07/2021 è stata comunicata al mercato la messa in liquidazione della controllante stessa Augusto.

Ad ogni modo, nonostante il generale contesto di incertezza e le specifiche criticità già delineate nella Relazione sulla Gestione, la Società ritiene di poter proseguire anche nel secondo semestre 2022 l'attività di dismissione del residuo portafoglio immobiliare e, congiuntamente al perfezionarsi delle operazioni oggetto del sopra citato accordo quadro, valuterà, ove si verificassero i presupposti, di reinvestire nel secondo semestre le risorse rivenienti da suddetti disinvestimenti, unitamente a quelle già disponibili, in operazioni immobiliari opportunistiche.

Parallelamente alle attività di cui sopra, la Società ha anche attivato nel corso del primo semestre 2022 un piano di riduzione dei costi di gestione ricorrenti.

3. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO RESTART

3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata[6]

	Note	30/06/2022	di cui parti correlate	31/12/2021	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	570		570	
Altre immobilizzazioni materiali	2	43		48	
Immobilizzazioni immateriali	3	3		0	
Diritti d'uso	4	173		149	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	5	1.620		1.720	
Crediti finanziari non correnti	6	35		35	
Crediti commerciali e altri crediti non correnti	7	262		262	
Totale attività non correnti		**2.706**		**2.784**	
Attività correnti					
Rimanenze	8	901		978	
Crediti commerciali e altri crediti correnti	7	1.566	225	2.070	213
Crediti finanziari correnti	6	1.997	1.997	1.960	1.960
Disponibilità liquide	9	4.238		4.587	
Totale attività correnti		**8.702**		**9.595**	
TOTALE ATTIVO		**11.408**		**12.379**	

	Note	30/06/2022	di cui parti correlate	31/12/2021	di cui parti correlate
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale		5.005		5.005	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		1.000		1.000	
Utili/(Perdite) portate a nuovo		4.560		7.129	
Risultato del periodo		(88)		(2.569)	
Totale patrimonio netto di Gruppo	10	**10.477**		**10.565**	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		**10.477**		**10.565**	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Passività derivante da lease non corrente	11	67		52	
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	12	8		7	
Debiti tributari non correnti	13	22		29	
Totale passività non correnti		**97**		**88**	
Passività correnti					
Passività derivante da lease corrente	11	111		104	
Debiti tributari correnti	13	215		205	
Debiti commerciali e altri debiti correnti	14	508	198	1.417	115
Totale passività correnti		**834**		**1.726**	
TOTALE PASSIVO		**931**		**1.814**	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		**11.408**		**12.379**	

[6] (in migliaia di euro)

3.2 Conto economico consolidato[7]

	Note	30/06/2022	di cui parti correlate	30/06/2021	di cui parti correlate
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	15	105	10	10	10
Altri ricavi	16	953	1	87	
Variazione delle rimanenze	17	(77)		0	
Costi per materie prime e servizi	18	(540)	(41)	(490)	(44)
Costo del personale	19	(144)	(66)	(221)	(4)
Altri costi operativi	20	(96)		(253)	
Ammortamenti e svalutazioni	21	(64)		(96)	
Svalutazioni e accantonamenti	21	(166)		2	
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	22	(100)		(159)	
Risultato operativo		**(129)**		**(1.120)**	
Proventi finanziari	23	45	37	36	36
Oneri finanziari	23	(4)		(24)	
Risultato al lordo delle imposte		**(88)**		**(1.108)**	
Imposte		0		0	
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento		**(88)**		**(1.108)**	
Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività operative cessate	24	0		(4)	(38)
Risultato del periodo		**(88)**		**(1.112)**	
di cui					
Utile netto dell'esercizio di competenza degli azionisti di minoranza	25	0		(15)	
di cui Utile/(Perdita) di competenza del Gruppo		**(88)**		**(1.097)**	

[7] (in migliaia di euro)

3.3 Conto economico complessivo consolidato[8]

	Nota	30/06/2022	30/06/2021
Risultato del periodo		**(88)**	**(1.112)**
Altre componenti rilevate a patrimonio netto che non saranno riclassificate a conto economico in un periodo futuro:			
Utili/(Perdite) attuariali		0	21
Totale Altri Utili/(Perdite)		**0**	**21**
Totale Risultato complessivo		**(88)**	**(1.091)**
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		0	(15)
di cui di competenza del Gruppo		**(88)**	**(1.076)**
Risultato per azione			
Base	26	(0,00)	(0,03)

[8] (in migliaia di euro)

3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato[9]

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

	Capitale sociale	Riserva legale	Utili/(Perdite) a nuovo	Risultato dell'esercizio	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
Saldo al 1/1/2022	**5.005**	**1.000**	**7.129**	**(2.569)**	**10.565**	**0**	**10.565**
Destinazione risultato 2021			(2.569)	2.569	**0**		***0***
Utile/(Perdita) del periodo				***(88)***	***(88)***	***0***	***(88)***
Utili/(Perdite) attuariali			0		**0**	0	**0**
Totale Utile/(Perdita) complessiva			***0***	***(88)***	***(88)***	***0***	***(88)***
Saldo al 30/6/2022	**5.005**	**1.000**	**4.560**	**(88)**	**10.477**	**0**	**10.477**

[9] (in migliaia di euro)

3.5 Rendiconto finanziario consolidato[10]

	30/06/2022	30/06/2021
Risultato di competenza del gruppo	(88)	(1.097)
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	0	(15)
(Plusvalenze)/minusvalenze nette da cessione partecipazioni	0	(45)
Proventi netti da cessioni di immobili	(18)	0
Oneri/(proventi) da partecipazioni	100	159
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	64	96
Svalutazioni / (rilasci) di fondi su crediti e fondi rischi	170	9
Oneri/(proventi) finanziari netti	(41)	(12)
Variazione Fondo TFR	(3)	(80)
Flussi di cassa derivanti dalle rimanenze	95	0
Variazione crediti commerciali e altri crediti	338	69
Variazione debiti commerciali e altri debiti	18	(11)
Altri costi (proventi) non monetari	(927)	204
Debiti per imposte correnti e differite	6	(51)
Imposte pagate al netto dei rimborsi	(6)	(23)
Interessi (pagati)/incassati	8	0
Flusso finanziario dell'attività operativa (Discontinuing)	**0**	**322**
Flusso finanziario dell'attività operativa	**(284)**	**(475)**
Decrementi di investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali	0	5
Incrementi di investimenti immateriali e diritti d'uso	(4)	0
Variazione altre poste finanziarie	0	3
Flusso finanziario dell'attività d'investimento (Discontinuing)	**0**	**(62)**
Flusso finanziario dell'attività d'investimento	**(4)**	**(54)**
Variazioni debiti vs banche a altri finanziatori	0	(116)
Variazioni passività per lease	(61)	(76)
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (Discontinuing)	**0**	**1**
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	**(61)**	**(191)**
Variazione della disponibilità monetaria netta	**(349)**	**(720)**
di cui derivanti dalle attività in dismissione	**0**	**261**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	**4.587**	**5.677**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	**4.238**	**4.957**

[10] (in migliaia di euro)

3.6 Premessa

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

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

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

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

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

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 2 agosto 2022.

• Base di preparazione e nuovi principi contabili

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato del periodo 1 gennaio - 30 giugno 2022 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n° 38/2005.

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

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2022 è stato predisposto in conformità allo IAS 34, concernente l'informativa finanziaria infrannuale, e all'art. 154 ter del Testo Unico sulla Finanza.

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

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2022 è stato redatto in forma "sintetica" e deve pertanto essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso

al 31 dicembre 2021, predisposto in conformità con gli IFRS.

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

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

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

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

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

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

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

Nella redazione del Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2022, sono stati utilizzati i medesimi criteri di valutazione e di consolidamento adottati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2021, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2022.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2022

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2022:

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.

- **Amendments to IAS 16 Property, Plant and Equipment:** le modifiche hanno lo scopo di non consentire la deduzione 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 (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 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*.

L'adozione di tali emendamenti non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA, NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DAL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2022

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

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

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

- In data 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-curren**t". Il documento ha l'obiettivo di chiarire come classificare i debiti e le altre passività a breve o lungo termine. Le modifiche entrano in vigore dal 1° gennaio 2023; è comunque consentita un'applicazione anticipata. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

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

- In data 9 dicembre 2021, lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "**Amendments to IFRS 17 Insurance contracts: Initial Application of IFRS 17 and IFRS 9 – Comparative Information**". L'emendamento è un'opzione di transizione relativa alle informazioni comparative sulle attività finanziarie presentate alla data di applicazione iniziale dell'IFRS 17. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

3.7 Schemi di bilancio

I prospetti contabili utilizzati al 30 giugno 2022 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2021 a cui si rimanda.

3.8 Principi di consolidamento

I principi di consolidamento utilizzati al 30 giugno 2022 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2021 a cui si rimanda.

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2022 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 è riportato nell'Allegato 1.

Nel corso del primo semestre 2022 non si rilevano variazioni del perimetro di consolidamento.

3.9 Criteri di valutazione

I criteri di valutazione utilizzati al 30 giugno 2022 sono omogenei con quelli utilizzati per il bilancio annuale al 31 dicembre 2021 a cui si rimanda.

• Stime ed assunzioni rilevanti

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

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

Con particolare riguardo alla valutazione degli investimenti immobiliari (0,6 milioni di Euro al 30 giugno 2022) e delle rimanenze immobiliari (0,9 milioni di Euro al 30 giugno 2022) 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 (1,6 milioni di Euro al 30 giugno 2022) i cui patrimoni netti riflettono le valutazioni degli investimenti immobiliari e delle rimanenze immobiliari.

Si rimanda alla nota 31 – IFRS 13 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 semestrale abbreviato al 30 giugno 2022, anche in considerazione dell'incerta evoluzione della pandemia da COVID-19 e alla situazione di instabilità internazionale provocata dal conflitto in Ucraina, si possano rendere necessarie rettifiche anche significative ai valori di bilancio oggetto di valutazione, tra i quali si evidenziano, per la rilevanza, le rimanenze immobiliari e gli investimenti immobiliari valutati al *fair value*.

3.10 Rischi finanziari

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

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

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

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

Ai fini della valutazione di tale rischio ed in sede di redazione del presente bilancio consolidato, il Gruppo ha predisposto delle proiezioni economiche finanziarie (le "Proiezioni") che tengono conto dei flussi di cassa operativi e degli impegni finanziari che interessano tutte le società del Gruppo fino al 31 dicembre 2023.

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

- disponibilità liquide presenti al 30 giugno 2022;
- cessione di taluni asset.

Sulla base delle informazioni e delle evidenze documentali disponibili alla data di redazione della presente Relazione 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 all'imprevedibile evoluzione della crisi internazionale provocata dal conflitto in Ucraina (con particolare riguardo ai relativi effetti sull'inflazione e sui costi delle materie prime e dell'energia), ed al fine di valutare gli impatti derivanti da un potenziale rallentamento delle attività di investimento/disinvestimento della Società, gli Amministratori hanno redatto un *worst case* scenario sulle proiezioni economiche e finanziarie, ritenendo che anche in uno scenario peggiorativo non vi siano incertezze circa la capacità della Società e del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie, sia attuali che prospettiche, nel periodo contemplato dalle Proiezioni.

RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

Il Gruppo al 30 giungo 2022 non è soggetto a rischio di tasso di interesse in quanto non sono in essere contratti di finanziamento con istituti di credito.

RISCHIO DI CAMBIO

Il Gruppo al 30 giugno 2022 non è soggetto a rischio di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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.

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 27.

Oltre ai crediti tributari, che sono oggetto di monitoraggio e a procedure di recupero anche mediante consulenti esterni, la quasi totalità delle attività finanziarie sono sostanzialmente crediti in essere verso la società collegata Aedilia Nord Est in relazione alla quale è stato concluso un accordo quadro finalizzato, *inter alia*, alla acquisizione da parte di Restart della residua quota del capitale sociale di Aedilia; come comunicato al mercato in data 24 giugno 2022, il perfezionamento della suddetta operazione è attesa entro la metà del mese di settembre 2022. Tali attività finanziarie sono quindi sostanzialmente rappresentate da crediti il cui incasso è correlato al ciclo di sviluppo/cessione delle attività immobiliari e dalla partecipazione detenuta dalla collegata Aedilia Nord Est. Eventuali svalutazioni delle attività finanziarie avvengono su base individuale e si ritiene che le svalutazioni effettuate siano rappresentative del rischio di effettiva inesigibilità.

3.11 Impatti della pandemia COVID-19 e del contesto geopolitico attuale

Come richiesto dal documento n. 4/21 del 15 marzo 2021 emesso da CONSOB si segnala che nel corso del periodo, il Covid-19 non ha determinato impatti rilevanti rispetto ai valori di bilancio al 30 giugno 2022.

Tuttavia si segnala che l'eventuale inasprimento del contagio da COVID-19 oltre ad eventuali ulteriori misure restrittive, nonché il deterioramento del contesto macroeconomico, geopolitico e di mercato provocato dalla guerra tra Russia e Ucraina (i cui effetti hanno ripercussioni dirette e indirette sull'attività economica) 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.

I potenziali effetti del perdurare di questi fenomeni non sono ad oggi completamente determinabili e generano un maggiore grado di incertezza con riferimento alle stime contabili, alle misurazioni di fair value, alla recuperabilità degli attivi e al rischio di liquidità e saranno oggetto di costante monitoraggio nel prosieguo dell'esercizio.

3.12 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

In data **13 luglio 2022** Restart S.p.A. comunica la composizione aggiornata del capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della Società a seguito dell'esercizio – nel periodo 1 – 7 luglio 2022 (primi cinque giorni lavorativi bancari del mese corrente) – di ulteriori n. 810 warrant "RESTART S.p.A. 2015-2024" e della conseguente sottoscrizione (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 30 Warrant esercitati) e contestuale liberazione di n. 27 nuove azioni ordinarie rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato dall'Assemblea Straordinaria del 30 settembre 2014 (come successivamente modificato da ultimo con delibera dell'Assemblea dei Soci del 26 aprile 2022), al prezzo di Euro 0,55 per azione (comprensivo di sovrapprezzo) per un prezzo complessivo di Euro 14,85.

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

- Attivo

NOTA 1. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

	Immobili di investimento	Immobili in fase di sviluppo	Totale
Saldo al 1/1/2021	**0**	**560**	**560**
Saldo al 31/12/2021			
Valore netto contabile al 1/1/2021	0	560	**560**
Adeguamenti al Fair Value	0	10	**10**
Valore netto contabile al 31/12/2021	**0**	**570**	**570**
Saldo al 30/6/2022			
Valore netto contabile al 1/1/2022	0	570	**570**
Valore netto contabile al 30/6/2022	**0**	**570**	**570**
Valore netto contabile	**0**	**570**	**570**

La voce "investimenti immobiliari" presenta al 30 giugno 2022 un saldo di 570 migliaia di Euro, invariato rispetto all'esercizio precedente. 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.

NOTA 2. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Totale
Costo storico	200	555	139	**894**
Fondo ammortamento	(101)	(363)	(71)	**(535)**
Valore netto contabile al 1/1/2021	**99**	**192**	**68**	**359**
Saldo al 31/12/2021				
Valore netto contabile al 1/1/2021	99	192	68	**359**
Variazione area di consolidamento	(92)	(189)	(8)	**(289)**
Incrementi	0	58	3	**61**
Decrementi	0	0	(5)	**(5)**
Ammortamenti e svalutazioni	(7)	(61)	(10)	**(78)**
Valore netto contabile al 31/12/2021	**0**	**0**	**48**	**48**
Saldo al 1/1/2022				
Costo storico	0	108	73	**181**
Fondo ammortamento	0	(108)	(25)	**(133)**
Valore netto contabile al 1/1/2022	**0**	**0**	**48**	**48**
Saldo al 30/6/2022				
Valore netto contabile al 1/1/2022	0	0	48	**48**
Ammortamenti e svalutazioni	0	0	(5)	**(5)**
Valore netto contabile al 30/6/2022	**0**	**0**	**43**	**43**
Saldo al 30/6/2022				
Costo storico	0	108	73	**181**
Fondo ammortamento	0	(108)	(30)	**(138)**
Valore netto contabile	**0**	**0**	**43**	**43**

Le altre immobilizzazioni materiali sono pari a 43 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, rispetto ad un valore di 48 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021.

La variazione è interamente riconducibile agli ammortamenti del periodo.

Il saldo residuo si riferisce principalmente a mobili e arredi (37 migliaia di Euro) e macchine elettroniche per l'ufficio (6 migliaia di Euro).

NOTA 3. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Altre	Totale
Saldo al 1/1/2021		
Costo storico	13	**13**
Valore netto contabile al 1/1/2021	**13**	**13**
Saldo al 31/12/2021		
Valore netto contabile al 1/1/2021	13	**13**
Variazione area di consolidamento	(12)	**(12)**
Ammortamenti e svalutazioni	(1)	**(1)**
Valore netto contabile al 31/12/2021	**0**	**0**
Saldo al 1/1/2022		
Costo storico	2	**2**
Fondo ammortamento	(2)	**(2)**
Valore netto contabile al 1/1/2022	**0**	**0**
Saldo al 30/6/2022		
Valore netto contabile al 1/1/2022	0	**0**
Incrementi	4	**4**
Ammortamenti e svalutazioni	(1)	**(1)**
Valore netto contabile al 30/6/2022	**3**	**3**
Saldo al 30/6/2022		
Costo storico	5	**5**
Fondo ammortamento	(2)	**(2)**
Valore netto contabile	**3**	**3**

Le altre immobilizzazioni immateriali presentano un saldo di 3 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, rispetto ad un saldo nullo al 31 dicembre 2021. L'incremento è riconducibile all'acquisto di licenze per l'utilizzo del sistema contabile.

NOTA 4. DIRITTI D'USO

	Diritti d'uso - Terreni e fabbricati	Diritti d'uso - Impianti e macchinari	Diritti d'uso - altri beni	Totale
Costo storico	1.202	59	129	1.390
Fondo ammortamento	(350)	(20)	(46)	(416)
Valore netto contabile al 1/1/2021	**852**	**39**	**83**	**974**
Saldo al 31/12/2021				
Valore netto contabile al 1/1/2021	852	39	83	974
Variazione area di consolidamento	(662)	(36)	(4)	(702)
Incrementi	143	0	0	143
Decrementi	(42)	0	(43)	(85)
Ammortamenti e svalutazioni	(153)	(3)	(25)	(181)
Valore netto contabile al 31/12/2021	**138**	**0**	**11**	**149**
Saldo al 1/1/2022				
Costo storico	376	0	55	431
Fondo ammortamento	(238)	0	(44)	(282)
Valore netto contabile al 1/1/2022	**138**	**0**	**11**	**149**
Saldo al 30/6/2022				
Valore netto contabile al 1/1/2022	138	0	11	149
Incrementi	56	0	26	82
Ammortamenti e svalutazioni	(47)	0	(11)	(58)
Valore netto contabile al 30/6/2022	**147**	**0**	**26**	**173**
Saldo al 30/6/2022				
Costo storico	432	0	81	513
Fondo ammortamento	(285)	0	(55)	(340)
Valore netto contabile	**147**	**0**	**26**	**173**

Al 30 giugno 2022 la voce presenta un saldo di 173 migliaia di Euro, rispetto a 149 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021.

Gli incrementi si riferiscono principalmente all'estensione dei diritti d'uso per l'utilizzo della sede sociale di ulteriori 6 mesi e all'acquisto di licenze per l'utilizzo dei sistemi contabili.

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:

	31/12/2021	Rivalutazioni (+) Svalutazioni (-)	30/06/2022	% di partecipazione
Aedilia Nord Est S.r.l.	1.720	(100)	1.620	56,52%
Totale	**1.720**	**(100)**	**1.620**	

Si segnala che, come già comunicato al mercato in data 24 giugno 2022, Restart S.p.A. ha concluso in pari data un accordo quadro avente come controparti la collegata Aedilia Nord Est S.r.l., di cui detiene il 56,52% del capitale sociale, VIBA S.r.l., la quale detiene a sua volta il 43,48% del capitale sociale di Aedilia e Immobiliare Cinque Effe S.r.l., società collegata a VIBA, con riguardo alle seguenti operazioni:

(i) la vendita da Aedilia nei confronti di IMM5F delle porzioni dell'immobile denominato "Palazzo Mora" sito nel Comune di Venezia, Località Cannaregio, Strada Nova n. 3659 di proprietà di Aedilia ad un corrispettivo in linea con i relativi valori di bilancio e pari ad Euro 5.200.000 (IVA esclusa), contestualmente alla cessione pro soluto del credito commerciale che la stessa Aedilia vanta nei confronti del conduttore dell'Immobile; le riferite vendite sono sospensivamente condizionate al mancato esercizio della prelazione (a) da parte del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo e/o della Regione Veneto e/o degli altri enti pubblici territoriali legittimati ai sensi di legge e (b) da parte del conduttore ai sensi di legge, nei termini di 60 giorni previsti rispettivamente dal D. Lgs. n. 42/2004 e dalla L. n. 392/78;

(ii) l'acquisto da parte di Restart della partecipazione detenuta da VIBA in Aedilia per un corrispettivo di Euro 1.244.908 sostanzialmente pari al valore pro quota del patrimonio netto di Aedilia rapportato alla Partecipazione VIBA risultante dalla situazione patrimoniale aggiornata di Aedilia, decurtato di un

importo di Euro 4.950 per ciascun mese di durata del periodo interinale intercorrente tra la data di conclusione dell'accordo quadro e la data di stipula dell'atto di cessione della Partecipazione VIBA; il perfezionamento di tale acquisto comporterà il consolidamento integrale di Aedilia e della relativa controllata totalitaria Pival S.r.l..

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

NOTA 6. CREDITI FINANZIARI

	30/06/2022	31/12/2021
Crediti finanziari non correnti		
Crediti finanziari verso collegate e joint ventures	*0*	*0*
Fondo svalutazione crediti finanziari verso collegate e joint ventures	*0*	*0*
Crediti finanziari netti verso collegate e joint ventures	0	0
Crediti finanziari verso altri	35	35
Totale	**35**	**35**

	30/06/2022	31/12/2021
Crediti finanziari correnti		
Crediti finanziari verso collegate e joint ventures	*1.997*	*1.960*
Fondo svalutazione crediti finanziari verso collegate e joint ventures	*0*	*0*
Crediti finanziari netti verso collegate e joint ventures	1.997	1.960
Totale	**1.997**	**1.960**

I crediti finanziari non correnti sono pari a 35 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, invariati rispetto al 31 dicembre 2021, e includono il deposito cauzionale sulla locazione della sede sociale. I crediti finanziari correnti, presentano un saldo di 1.997 migliaia di Euro, rispetto a 1.960 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021 e sono interamente riconducibili al valore nominale dei crediti finanziari vantati nei confronti della collegata Aedilia Nord Est S.r.l.. La variazione in aumento è riconducibile agli interessi maturati nel periodo.

Per il dettaglio dei crediti verso collegate si rimanda a quanto riportato nell'allegato 2.

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

NOTA 7. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

	30/06/2022	31/12/2021
Crediti commerciali e altri crediti non correnti		
Crediti tributari	262	262
	262	**262**
Crediti commerciali e altri crediti correnti		
Crediti verso clienti	2	2
Crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate	225	213
Crediti verso altri	5	0
Crediti tributari	1.204	1.811
Ratei e risconti attivi	130	44
	1.566	**2.070**
Totale	**1.828**	**2.332**

Si riporta di seguito il dettaglio di movimentazione dei fondi svalutazione crediti, diversi dai crediti tributari:

	Crediti verso clienti	Crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate	Crediti verso altri
Credito lordo	5	227	235
Fondo svalutazione crediti	(3)	(2)	(230)
Crediti netti	**2**	**225**	**5**
Saldo al 31/12/2021	**3**	**2**	**230**
Accantonamenti	0	0	0
Utilizzo	0	0	0
Rilascio	0	0	0
Variazione perimetro di consolidamento	0	0	0
Riclassifica	0	0	0
Saldo al 30/06/2022	**3**	**2**	**230**

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

	A scadere	Scaduti da						Totale
		Meno di 30 giorni	Tra 30 e 60 giorni	Tra 61 e 90 giorni	Tra 91 e 180 giorni	Tra 181 e 360 giorni	Oltre 360 giorni	
Valore Lordo	0	5	0	7	0	13	207	**232**
Fondo Svalutazione Crediti	0	0	0	0	0	0	(5)	**(5)**
Crediti commerciali Netti	**0**	**5**	**0**	**7**	**0**	**13**	**202**	**227**

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti netti risultano pari 2 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, invariati rispetto al 31 dicembre 2021.

Crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate

I crediti verso collegate, joint ventures e altre parti correlate sono pari a 225 migliaia di Euro, rispetto a 213 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.

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

Crediti verso altri

La voce "Crediti verso altri correnti", è pari a 5 migliaia di Euro, nulla al 31 dicembre 2021. Il saldo include 230 migliaia di Euro, completamente svalutati, relativi a riaddebiti di costi su progetti immobiliari posti in essere in anni precedenti.

Il fondo complessivo di 230 migliaia di Euro è stato stanziato per allineare i crediti verso altri al loro valore di realizzo. Nessuna variazione del fondo svalutazione crediti verso altri è stata iscritta al 30 giugno 2022.

Crediti tributari

	30/06/2022	31/12/2021
Crediti tributari non correnti		
Crediti verso erario per IVA	145	145
Crediti verso erario per imposte	509	509
Fondo svalutazione crediti verso Erario	(392)	(392)
	262	**262**
Crediti tributari correnti		
Crediti verso erario per imposte	1.015	1.021
Crediti verso erario per IVA	355	790
Fondo svalutazione crediti verso Erario	(166)	0
	1.204	**1.811**
Totale	**1.466**	**2.073**

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

I crediti verso erario per IVA, pari a 145 migliaia di Euro, si riferiscono al credito residuo per IVA chiesta a rimborso dalla ex controllata Pragatre SIINQ S.p.A. (fusa in Restart). Sono in atto, tramite i consulenti fiscali, 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 non correnti sono pari a 509 migliaia di Euro (svalutati per 392 migliaia di Euro).

La voce si compone principalmente per:

- 392 migliaia di Euro relativi ad imposte estere evidenziate nel modello CNM ex Praga Holding S.p.A., riportabili per un massimo di otto esercizi, interamente svalutati dal 2017 per adeguarli al relativo presumibile valore di realizzo;
- 90 migliaia di Euro per crediti per IVA 2007 versata da Praga Holding S.p.A. a seguito di riscossione frazionata in pendenza di giudizio.
- 27 migliaia di Euro relativi ai crediti verso Erario per IVA delle società Parco Grande e Ravizza S.c.a.r.l., consortili di Aedes Project S.r.l. liquidata nel mese di luglio 2017.

I crediti tributari correnti pari a 1.204 migliaia di Euro (1.811 migliaia di Euro dell'esercizio precedente) si riferiscono per 1.015 migliaia di Euro ai crediti per imposte (1.021 migliaia di Euro dell'esercizio precedente) e per 355 migliaia di Euro ai crediti verso Erario per IVA (790 migliaia di Euro nell'esercizio precedente) ed includono un fondo svalutazione crediti verso l'erario per 166 migliaia di Euro.

I crediti verso erario per IVA correnti includono principalmente i crediti per la liquidazione IVA di Gruppo e l'IVA propria delle controllate già richiesti a rimborso. La variazione dei crediti verso erario per IVA è principalmente imputabile per 530 migliaia di Euro all'incasso, nel corso del semestre, dei crediti IVA richiesti a rimborso.

I crediti verso erario per imposte correnti includono principalmente:

- 663 migliaia di Euro per crediti IRES sorti nell'ambito del consolidato fiscale di Restart S.p.A.;
- 154 migliaia di Euro per crediti IRES propri di Restart S.p.A.;
- 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;

Nel corso del periodo è stata iscritta una svalutazione sui crediti verso l'erario per 166 migliaia di Euro per allineare il loro valore al possibile valore di recupero.

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

Ratei e risconti attivi

	30/06/2022	31/12/2021
Ratei e risconti correnti		
Risconti attivi per fidejussioni	19	16
Altri ratei e risconti attivi	111	28
Totale	**130**	**44**

La voce ratei e risconti attivi presenta un saldo pari a 130 migliaia di Euro, rispetto a 44 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.

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

NOTA 8. RIMANENZE

	30/06/2022	31/12/2021
Immobili e licenze	901	978
Totale	**901**	**978**

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

	Immobili e licenze	Totale
Saldo al 31/12/2021	**978**	**978**
Incrementi	0	**0**
Decrementi	(77)	**(77)**
Riclassifiche	0	**0**
Variazioni di perimetro	0	**0**
(Svalutazioni)/Ripristini di valore	0	**0**
Saldo al 30/06/2022	**901**	**901**

Le rimanenze complessive presentano un saldo pari a 901 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, 978 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021. La voce si riferisce interamente ad immobili e licenze.

Le rimanenze di immobili e licenze si sono ridotte per 77 migliaia di Euro per effetto della cessione di box, cantine, posti auto e moto del complesso di Via Pompeo Leoni/De Angeli.

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.

NOTA 9. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

	30/06/2022	31/12/2021
Depositi bancari e postali	4.238	4.587
Totale	**4.238**	**4.587**

Le disponibilità liquide presentano un saldo pari a 4.238 migliaia di Euro, rispetto a 4.587 migliaia di Euro del periodo precedente.

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

• Patrimonio Netto

NOTA 10. PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO

Al 30 giugno 2022 il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è pari a 5.004.740,16 Euro, suddiviso in n. 32.009.591 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.

• Passivo

NOTA 11. PASSIVITÀ DERIVANTE DA LEASE

	30/06/2022	31/12/2021
Non correnti		
Passività derivante da lease	67	52
	67	**52**
Correnti		
Passività derivante da lease	111	104
	111	**104**
Totale	**178**	**156**

Le passività derivanti da lease presentano un saldo di 178 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, 156 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021. Al 30 giugno 2022 le passività per lease si riferiscono principalmente alla locazione della sede sociale e al noleggio delle macchine elettroniche per la sede.

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

Anno di scadenza	30/06/2022
2022	56
2023	112
2024	10
Totale	**178**

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

		30/06/2022	31/12/2021
A.	Disonibilità liquide	4.238	4.587
B.	Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0
C.	Altre attività finanziare correnti	0	0
D.	**Liquidità (A) + (B) + (C)**	**4.238**	**4.587**
E.	Debito finanziario corrente	(111)	(104)
F.	Parte corrente del debito finanziario non corrente	0	0
G.	**Indebitamento finanziario corrente (E) + (F)**	**(111)**	**(104)**
H.	**Indebitamento finanziario corrente netto (G) + (D)**	**4.127**	**4.483**
I.	Debito finanziario non corrente	(67)	(52)
J.	Strumenti di debito	0	0
K.	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	(22)	(29)
L.	**Indebitamento finanziario non corrente (I) + (J) + (K)**	**(89)**	**(81)**
M.	**Totale indebitamento finanziario (H) + (L)**	**4.038**	**4.402**

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

	30/06/2022	31/12/2021
Indebitamento finanziario netto (Relazione sulla Gestione)	**4.238**	**4.587**
Passività derivante da lease corrente	(111)	(104)
Passività derivante da lease non corrente	(67)	(52)
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	(22)	(29)
Totale indebitamento finanziario	**4.038**	**4.402**

NOTA 12. DEBITI PER TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DIPENDENTI

	30/06/2022	31/12/2021
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti		
Trattamento di fine rapporto	8	7
Altri benefici a dipendenti	0	0
Totale	**8**	**7**

L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato, quanto ai *service cost,* tra i costi del personale di cui alla Nota 19 e quanto agli *interest cost* tra gli oneri finanziari.

La movimentazione è di seguito riportata:

Saldo al 31/12/2021	**7**
Service cost	4
Interest cost	0
(Utili)/Perdite attuariali a patrimonio netto	0
Indennità liquidate nell'esercizio	0
Trasferimenti ad altre forme pensionistiche	(3)
Variazione area di consolidamento	0
Saldo al 30/6/2022	**8**

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

N° dipendenti	30/06/2022	31/12/2021	Variazione
Dirigenti	0	0	0
Quadri	2	2	0
Impiegati	0	0	0
Operai/Portieri	0	0	0
Puntuale	**2**	**2**	**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 del carattere evolutivo delle fondamentali grandezze economiche, le valutazioni attuariali sono state eseguite in condizioni economiche "dinamiche"; una siffatta impostazione richiede la formulazione di ipotesi economico-finanziarie capaci di riassumere nel medio - lungo periodo:

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

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

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

- dimissioni;
- richieste di anticipi di TFR.

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

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

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

Per la scelta del tasso annuo di inflazione si è fatto riferimento al documento al DEF 2022 pubblicato il 6 aprile 2022 e che riporta per gli anni 2023, 2024 e 2025 rispettivamente i tassi previsionali pari a 2,0%, 1,7% e 1,8%. Sulla base di quanto indicato e dell'attuale tendenza inflazionistica si è ritenuto opportuno, per via prudenziale, utilizzare un tasso costante pari al 2,0%.

ANALISI DI SENSITIVITA'

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

	Tasso annuo di attualizzazione		Tasso annuo di inflazione		Taasso annuo di turn over	
	0,50%	-0,50%	0,25%	-0,25%	2,00%	-2,00%
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	**8**	**9**	**8**	**8**	**8**	**8**

NOTA 13. DEBITI TRIBUTARI

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti tributari:

	30/06/2022	31/12/2021
Debiti tributari non correnti		
Debiti verso Erario per IVA	0	0
Debiti tributari	22	29
Totale	**22**	**29**

	30/06/2022	31/12/2021
Debiti tributari correnti		
Debiti verso Erario per IVA	0	0
Debiti tributari	215	205
Totale	**215**	**205**

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	26	22	48
Ipotecaria, catastale per definizione accertamenti	2016		155	0	155
Ritenute dipendenti			19	0	19
Ritenute autonomi			15	0	15
Totale			**215**	**22**	**237**

I debiti tributari non correnti sono pari a 22 migliaia di Euro, rispetto a 29 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.

I debiti tributari correnti risultano pari a 215 migliaia di Euro, 205 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021.

I debiti tributari correnti includono 155 migliaia di Euro relativi a quanto dovuto all'Agenzia delle Entrate per l'accertamento ricevuto in data 27 giugno 2018 in riferimento all'acquisto del complesso Parco de' Medici di via Veneziani a Roma. La Società aveva già provveduto nel corso del 2021 ad iscrivere in bilancio un debito complessivo di 207 migliaia di Euro (aggiornato al 30 giugno 2022 per l'importo dei maggiori interessi e spese legali a 220 migliaia di Euro) a fronte del suddetto accertamento, parzialmente ridotto da 65 migliaia di Euro versati in pendenza di giudizio. Il pagamento dell'importo residuo è già stato notificato da parte dell'Agenzia delle Entrate nel corso del I semestre 2022, sul quale però sono state conteggiate anche le sanzioni, ritenute dalla Società non dovute; sono state pertanto presentate opportune istanze e ricorsi per la rideterminazione degli importi.

Si rimanda alla sezione "Principali verifiche e contenziosi fiscali" per maggiori dettagli.

Al 30 giugno 2022 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura tributaria.

NOTA 14. DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

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

	30/06/2022	31/12/2021
Debiti commerciali e altri debiti correnti		
Debiti verso fornitori	185	247
Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate	198	115
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	10	10
Altri debiti	115	1.045
Ratei e risconti passivi	0	0
Totale	**508**	**1.417**

Al 30 giugno 2022 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura previdenziale e verso dipendenti.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori presentano un saldo pari a 185 migliaia di Euro, 247 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021.

Al 30 giugno 2022 si registravano debiti scaduti per 5 migliaia di Euro.

Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate

I debiti verso collegate e altre parti correlate ammontano a 198 migliaia di Euro, 115 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021.

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

Altri debiti

Gli altri debiti correnti sono pari a 115 migliaia di Euro, 1.045 migliaia di Euro al 31 dicembre 2021. La variazione è riconducibile principalmente al rilascio per 952 migliaia di Euro dell'intero ammontare del debito che era stato stanziato verso gli altri quotisti del Fondo Leopardi, a seguito del mancato esercizio da parte degli stessi di un diritto di opzione, scaduto al 30 giugno 2022.

Gli altri debiti includono principalmente debiti verso il personale (19 migliaia di euro) debiti per emolumenti amministratori (15 migliaia di Euro) e per compensi al collegio sindacale (16 migliaia di Euro).

Al 30 giugno 2022 non si registravano debiti scaduti.

• Conto Economico

NOTA 15. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

I ricavi delle vendite e delle prestazioni ammontano al 30 giugno 2022 a complessivi 105 migliaia di Euro, 10 migliaia di Euro al 30 giugno 2021.

	30/06/2022	30/06/2021
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	95	0
Prestazioni di servizi	10	10
Totale	**105**	**10**

La voce "Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante", è pari a 95 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, nulla al 30 giugno 2021. Tale voce include i proventi derivanti dalle cessioni di box, cantine, posti auto e moto del complesso con sede a Milano – Via Pompeo Leoni/Via De Angeli.

Le "Prestazioni di servizi", pari a 10 migliaia di Euro, si riferiscono al riaddebito del costo dei servizi amministrativi alle società collegate ed è invariato rispetto al periodo precedente.

NOTA 16. ALTRI RICAVI

La voce "Altri ricavi" al 30 giugno 2022 presenta un saldo di 953 migliaia di Euro, 87 migliaia di Euro al 30 giugno 2021.

	30/06/2022	30/06/2021
Plusvalenze da alienazione partecipazioni	0	23
Altri proventi minori	953	64
Totale	**953**	**87**

Le "Plusvalenze da alienazione partecipazioni", nulle al 30 giugno 2022, includevano nel periodo comparativo 23 migliaia di Euro riferiti alla cessione delle quote detenute da Restart in Fondo Leopardi, avvenuta nel mese di marzo 2021.

Gli "Altri proventi minori" si riferiscono per 952 migliaia di Euro al provento generato a seguito del mancato esercizio da parte degli altri quotisti del Fondo Leopardi di un diritto di opzione per la vendita delle quote del Fondo. Si segnala a tal riguardo che il termine ultimo per l'esercizio di tale opzione era il 30 giugno 2022. Al 30 giugno 2021 la voce includeva 63 migliaia di Euro di contributi a fondo perduto ricevuti nel primo semestre 2021, previsti dal decreto-legge 22 marzo 2021 n. 41 (c.d. decreto Sostegni).

NOTA 17. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE

La voce risulta così dettagliata:

	30/06/2022	30/06/2021
Costo del venduto	(77)	0
Totale	**(77)**	**0**

Il costo del venduto, pari a 77 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, nullo al 30 giugno 2021, si riferisce alla cessione di box, cantine, posti auto e moto del complesso con sede a Milano – Via Pompeo Leoni/Via De Angeli.

NOTA 18. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

I "costi per materie prime e servizi" risultano così composti:

	30/06/2022	30/06/2021
Costi per acquisto materie prime e altri beni	(1)	(2)
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	(2)	0
Altri costi per servizi	(537)	(488)
Totale	**(540)**	**(490)**

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

	30/06/2022	30/06/2021
Altri costi generali	(1)	(1)
Costi di gestione immobiliare	0	(1)
Sub a) Costi per acquisto materie prime e altri beni	**(1)**	**(2)**
Spese Condominiali	(2)	0
Sub b) Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	**(2)**	**0**
Emolumenti Amministratori	(140)	(121)
Emolumenti Collegio Sindacale	(34)	(34)
Prestazioni professionali	(281)	(247)
Commissioni e spese bancarie	(6)	(6)
Spese viaggio e convegni	(2)	(1)
Pulizie, telefoniche e manutenzione	(16)	(11)
Energia	(7)	(5)
Diversi	(43)	(58)
Spese generali	**(529)**	**(483)**
Oneri per affitti	0	(1)
Canoni di leasing	(8)	(4)
Costi per godimento beni di terzi	**(8)**	**(5)**
Sub c) Altri costi per servizi	**(537)**	**(488)**
Totale	**(540)**	**(490)**

La voce "spese generali" presenta un saldo pari a 529 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, rispetto a 483 migliaia di Euro al 30 giugno 2021. La voce si è incrementata principalmente per i maggiori compensi agli amministratori e per maggiori costi per prestazioni professionali.

Le prestazioni professionali, in particolare, includono al 30 giugno 2022 maggiori compensi ai fiscalisti per l'incasso dei crediti IVA chiesti a rimborso oltre ai compensi riconosciuti al Dirigente preposto alla redazione dei documenti societari conferito con effetto dal 1° giugno 2021 allo Studio Magnotta a.p., nella persona del Dott. Gianluca Magnotta.

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 19. COSTO DEL PERSONALE

Si riporta di seguito la composizione della voce "Costo del personale":

	30/06/2022	30/06/2021
Salari e stipendi	(55)	(166)
Oneri sociali	(19)	(41)
Trattamento di fine rapporto	(4)	(11)
Altri costi del personale	(66)	(3)
Totale	**(144)**	**(221)**

Il costo del personale, pari a 144 migliaia di Euro, si è ridotto rispetto al periodo precedente per l'effetto netto di a) minori costi a seguito delle dimissioni di un dirigente, b) maggiori costi per un accordo di distacco temporaneo al 50% di un dirigente di Praga RES S.r.l. che ricopre in Restart il ruolo di COO&CIO.

Si segnala che, alla data di approvazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato, la Società ha confermato al Dott. Ruggero Bimbati il ruolo di Chief Operating Officer (COO) & Chief Investment Officer (CIO) mediante un accordo di distacco temporaneo al 50% dell'orario di lavoro sottoscritto con Praga RES S.r.l. (società controllata da Aedes SIIQ S.p.A.). Si ricorda che il Dott. Bimbati ricopre in Restart il ruolo di COO&CIO a partire dal mese di luglio 2021.

Di seguito si riporta il numero medio dei dipendenti:

N° dipendenti	30/06/2022	30/06/2021	Variazione
Dirigenti	0	1	(1)
Quadri	2	2	0
Impiegati	0	0	0
Operai/Portieri	0	0	0
Medio	**2**	**3**	**(1)**

NOTA 20. ALTRI COSTI OPERATIVI

La voce "Altri costi operativi" presenta un saldo di 96 migliaia di Euro, in diminuzione rispetto ai 253 migliaia di Euro del 30 giugno 2021.

	30/06/2022	30/06/2021
Imu	(12)	(14)
Oneri societari generali	(6)	(3)
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	(49)	(57)
Altri oneri minori	(29)	(179)
Totale	**(96)**	**(253)**

La voce al 30 giugno 2021 includeva 185 migliaia di Euro di oneri per l'accertamento di Via Veneziani per il quale la Società aveva ricevuto, nel primo semestre 2021, una sentenza di secondo grado con esito negativo. Si rimanda alla sezione "Principali verifiche e contenziosi fiscali" per maggiori dettagli.

NOTA 21. AMMORTAMENTI, ADEGUAMENTO AL FAIR VALUE, SVALUTAZIONI E ACCANTONAMENTI

La voce presenta un saldo negativo di 230 migliaia di Euro, rispetto a 94 migliaia di Euro negativi al 30 giugno 2021 e risulta così composta:

	30/06/2022	30/06/2021
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	***(1)***	***(1)***
Ammortamenti attrezzatura	*0*	*(22)*
Ammortamenti altri beni	*(5)*	*(5)*
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	***(5)***	***(27)***
Ammortamenti Diritti d'uso	***(58)***	***(68)***
Svalutazioni delle immobilizzazioni materiali	*0*	*0*
Ammortamenti e svalutazioni	**(64)**	**(96)**
(Svalutazioni)/Ripristino di valore dei crediti verso collegate dell'attivo	0	2
Svalutazioni degli altri crediti dell'attivo circolante	(166)	0
Svalutazioni e accantonamenti	**(166)**	**2**
Totale	**(230)**	**(94)**

Nel corso del primo semestre 2022 è stata iscritta una svalutazione dei crediti tributari di 166 migliaia di Euro per allinearli al loro presunto valore di recupero.

NOTA 22. QUOTA DEL RISULTATO DI SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

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

	30/06/2022	30/06/2021
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(100)	(125)
Totale rivalutazioni/svalutazioni partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	**(100)**	**(125)**
Altri oneri e proventi da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	(34)
Totale	**(100)**	**(159)**

NOTA 23. PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI

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

	30/06/2022	30/06/2021
Proventi		
Interessi su finanziamenti a collegate, joint ventures e altre parti correlate	37	36
Altri proventi finanziari	8	0
	45	**36**
Oneri		
Interessi passivi su altri debiti	(3)	(20)
Interessi passivi su diritti d'uso	(1)	(4)
	(4)	**(24)**
Totale	**41**	**12**

I proventi finanziari netti sono pari a 41 migliaia di Euro al 30 giugno 2022, 12 migliaia di Euro di proventi finanziari netti al 30 giugno 2021.

Gli altri proventi finanziari includono gli interessi maturati sui crediti IVA rimborsati dall'Agenzia delle Entrate nel corso del primo semestre 2022.

Gli interessi passivi su altri debiti al 30 giugno 2021 si riferivano agli interessi maturati sull'importo richiesto dall'Agenzia delle Entrate a seguito dell'esito negativo della sentenza di secondo grado sull'accertamento di Via Veneziani.

NOTA 24. UTILI/(PERDITE) DOPO LE IMPOSTE DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE

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

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

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

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

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

NOTA 25. UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO DI COMPETENZA DEGLI AZIONISTI DI MINORANZA

La voce si riferisce al risultato di periodo di pertinenza di terzi in relazione alle società consolidate integralmente. La voce presenta un saldo nullo al 30 giugno 2022, 15 migliaia di Euro nel periodo precedente e si riferiva al risultato di terzi generato dalle società Bollina S.r.l. e Società Agricola la Bollina S.r.l. fino alla data di cessione avvenuta il 24 maggio 2021.

NOTA 26. RISULTATO PER AZIONE

	30/06/2022	**30/06/2021**
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro)	(88)	(1.112)
Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno	32.009.591	32.009.378
Utile/(Perdita) base per azione (Euro)	**(0,00)**	**(0,03)**

NOTA 27. IMPEGNI E GARANZIE

Impegni derivanti dagli accordi di ristrutturazione del 2014

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

Si segnala inoltre che, nell'ambito della manovra finanziaria del 2014 nonché in relazione agli accordi sottoscritti in data 23 dicembre 2014 con riferimento all'avvio del Fondo Leopardi, Restart aveva rilasciato talune garanzie nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. in liquidazione e Galileo Ferraris 160 S.r.l. in liquidazione (già Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione) a garanzia del credito di regresso di, rispettivamente, Generali S.p.A., Reale Mutua Assicurazioni S.p.A., Meliorbanca S.p.A. e Unicredit S.p.A. relativamente alle fideiussioni 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 Meliorbanca S.p.A., in relazione alla quale – come detto – Blue SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo Leopardi si è impegnata a manlevare e tenere indenne Restart da ogni e qualsiasi onere e passività derivante dalla medesima.

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

Le garanzie rilasciate sono riepilogate di seguito:

- 1.025 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata da un primario istituto assicurativo nell'interessi di Pival S.r.l. a favore del Comune di Piove di Sacco a garanzia della realizzazione delle opere di urbanizzazione;
- 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 nel 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 nel 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 nel 2024.
- 470 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata al fine di garantire il credito IVA di Restart oggetto di rimborso nel mese di agosto 2021, scadente nel 2024.
- 149 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata al fine di garantire il credito IVA della controllata Aedes Project S.r.l. in liquidazione relativo all'anno 2017; la suddetta società controllata è stata cancellata dal registro delle imprese a febbraio 2018 e il credito IVA è destinato al pagamento dei debiti verso il socio Aedes SIIQ S.p.A. ora Restart S.p.A.
- 278 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata al fine di garantire il credito IVA di Restart oggetto di rimborso nel mese di aprile 2022, scadente nel 2025.

Nel corso del I semestre è giunta a naturale scadenza la seguente garanzia:

- 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.

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

NOTA 28. FAIR VALUE

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

L' IFRS 13 dispone che:

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

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

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

- Il metodo della valutazione di mercato si basa sui prezzi e altre informazioni rilevanti per gli operatori di mercato di attività e passività identiche o comparabili. I modelli utilizzati sono il metodo dei multipli e il metodo dei prezzi a matrice;
- Il metodo reddituale si ottiene dalla sommatoria attualizzata degli importi futuri che verranno generati dall'attività. Questa metodologia consente di ottenere un *fair value* che rifletta le attuali aspettative del mercato su tali importi futuri;
- Il metodo del costo riflette l'ammontare che sarebbe richiesto alla data di valutazione per sostituire la capacità di servizio dell'attività oggetto di valutazione. Il *fair value* sarà pari al costo che un operatore di mercato dovrebbe sostenere per acquisire o costruire un'attività di utilità comparabile rettificata (tenendo conto del livello di obsolescenza dell'attività in oggetto). Ricordiamo che questo metodo può essere usato solo qualora gli altri metodi non siano utilizzabili.

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

Le attività immobiliari del Gruppo Restart sono state classificate nel 3° livello gerarchico; tutti gli

immobili facenti capo a società del Gruppo sono stati aggregati nelle seguenti categorie, in funzione della destinazione d'uso specifica:

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

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

Descrizione (Euro/000)	Metodo finanziario (Trasformazione)		Comparativo		Metodo finanziario (DCF)		Totale	
	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value
Residential	0	0	0	0	0	0	0	0
Other (Not residential)	0	0	0	0	0	0	0	0
Logistic	570	570	0	0	0	0	570	570
Totale	**570**	**570**	**0**	**0**	**0**	**0**	**570**	**570**

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

NOTA 29. EVENTI E OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

Nel corso del I semestre 2022, ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, non sono state poste in essere da parte del Gruppo operazioni significative non ricorrenti.

NOTA 30. TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Nel corso del I semestre 2022, il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali[11].

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

3.14 Allegato 1 – Informazioni societarie

SOCIETÀ CONTROLLATE CONSOLIDATE INTEGRALMENTE

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

Pragaotto S.r.l.

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

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

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.

Aedilia Nord Est S.r.l.

Società posseduta al 56,52% da Restart S.p.A., che a sua volta detiene il 100% del capitale sociale di Pival S.r.l., proprietaria di un'area edificabile a Piove di Sacco.

3.15 Allegato 2 - Rapporti con parti correlate

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

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

Controparte	Crediti finanziari correnti	Crediti commerciali e altri crediti correnti	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Altri ricavi	Costi per materie prime e servizi	Costo del personale	Proventi finanziari
Società collegate e Joint Ventures								
Aedilia Nord Est S.r.l.	1.997	44	0	5	1	0	0	37
Pival S.r.l.	0	43	0	5	0	0	0	0
Totale Società Collegate e Joint Ventures	**1.997**	**87**	**0**	**10**	**1**	**0**	**0**	**37**
Aedes SIIQ S.p.A.	0	138	122	0	0	(41)	0	0
Praga RES S.r.l.	0	0	66	0	0	0	(66)	0
Sator S.p.A.	0	0	10	0	0	0	0	0
Totale Altre Parti Correlate	**0**	**138**	**198**	**0**	**0**	**(41)**	**(66)**	**0**
TOTALE PARTI CORRELATE	**1.997**	**225**	**198**	**10**	**1**	**(41)**	**(66)**	**37**

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

Partecipazione	Attività non correnti	Attività correnti	Passività non correnti	Passività correnti
Società collegate e joint ventures				
Aedilia Nord Est S.r.l.	0	6.257	0	3.391
Totale	**0**	**6.257**	**0**	**3.391**

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.	183	0	0	(33)	0	(6)
Totale	**183**	**0**	**0**	**(33)**	**0**	**(6)**

Partecipazione	Ammortamenti	Svalutazioni e accantonamenti	Proventi/(Oneri) finanz. Netti	Proventi/(Oneri) da partecipazione	Imposte	Utile/(Perdita) del periodo
Società collegate e joint ventures						
Aedilia Nord Est S.r.l.	0	(186)	(44)	(50)	(40)	(176)
Totale	**0**	**(186)**	**(44)**	**(50)**	**(40)**	**(176)**

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%	24	14
Totale		**24**	**14**

A fronte dell'indebitamento elencato si evidenzia che lo stesso è contro garantito principalmente da garanzie immobiliari. Si rimanda alla Nota 2 per eventuali impegni del Gruppo.

3.17 Attestazione sul bilancio consolidato Semestrale Abbreviato[12]

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

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche del Gruppo Restart, e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2022.

Si attesta, inoltre, che

1) il Bilancio consolidato Semestrale Abbreviato:
   a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
   b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
   c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento del Gruppo Restart.

2) la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 2 agosto 2022

La Presidente del Consiglio di Amministrazione

Francesca Romana Sabatini

L'Amministratore Delegato

Giuseppe Roveda

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Gianluca Magnotta

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

3.18 Relazione della Società di Revisione

Deloitte.

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

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

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA
SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti della
Restart S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative della Restart S.p.A. e controllate (il "Gruppo Restart") al 30 giugno 2022. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

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

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Restart al 30 giugno 2022 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Marco Ricci
Socio

Milano, 3 agosto 2022

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 di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

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

© Deloitte & Touche S.p.A.

RESTART

REAL ESTATE INVESTMENTS

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

www.restart-group.com

hiips://www.linkedin.com/company/restartgroup