



## Relazione Economico-Finanziaria

Al 31 dicembre 2021

ARC REAL ESTATE S.p.A.

Via Olmetto, 17 – MILANO

Capitale Sociale: Euro 822.223,00 i.v.

Registro delle Imprese di Milano n°2106515

C.F. e P. IVA: n° 00845690700

---

## Indice dei contenuti

1. Organi Sociali	3
2. Struttura del Gruppo	4
3. Azionisti	5
4. Organigramma	6
5. Organico aziendale	6
6. Relazione alla gestione dell'Amministratore Delegato	7
7. Principali dati patrimoniali ed economici al 31 dicembre 2021	15
8. Analisi del fatturato	17
8.1 Analisi del fatturato: comparazione trend dati mensili 2019-2020-2021	17
8.2 Analisi del fatturato: Business Information	17
8.3 Analisi del fatturato: Debt Collection	18
8.4 Analisi del fatturato: Real Estate Valuation	19
9. Conclusioni	20

## 1. Organi Sociali

### Consiglio di Amministrazione

Massimiliano De Castro	<i>Presidente e Amministratore Delegato</i>
Gioele Di Cristofaro	<i>Consigliere</i>
Armando Gianfagna	<i>Consigliere</i>
Claudia Neri	<i>Consigliere</i>
Michele Pignataro	<i>Consigliere</i>
Alessandro Zocco	<i>Consigliere</i>

### Collegio Sindacale

Fabrizio Cappuccilli	<i>Presidente</i>
Mariacarmela Ruscitto	<i>Sindaco Effettivo</i>
Marco Scopetta	<i>Sindaco Effettivo</i>
Silvia Brunelli	<i>Sindaco Supplente</i>
Giovanni Graziano	<i>Sindaco Supplente</i>

## 2. Struttura del gruppo



Arc Real Estate S.p.A. (di seguito Arc) è un info-provider globale e indipendente per Banche e Istituzioni Finanziarie nel mercato italiano del credito e del credito deteriorato.

ARC assiste le Banche e, in particolare Fondi d'Investimento e Special Servicer, nell'analisi e nella valutazione di *asset* immobiliari e nei rischi associati a portafogli crediti "non performing".

L'expertise di ARC risiede nella produzione e la commercializzazione di informazioni e sistemi decisionali per il credito riguardanti, in particolare, le "proprietà immobiliari" e la "collection", che i clienti utilizzano sia nelle fasi di istruttoria e di concessione degli affidamenti, che in quelle di tutela e recupero dei crediti, per gli "scaduti" (*past due*), le "inadempienze probabili" (*unlikely to pay*) e le "sofferenza" (*non performing loan*).

L'esperienza maturata nella valutazione e valorizzazione dei crediti *secured* e *unsecured* e la profonda conoscenza del mercato di riferimento costituiscono un *plus* attenzionato dai più significativi operatori del settore.

ARC svolge l'attività di valutazione immobiliare utilizzando modelli di stima e di reporting basati sulle *best practice* internazionali in particolare, il Codice di Autodisciplina e di Processo adottato dall'ARC è coerente ai seguenti standard di valutazione: IVS, International Valuation Standards, ABI, Linee Guida, è certificato UNI EN ISO 9001:2015, è compliance alla norma UNI 11558:2014 e RICS Red Book.

I servizi ARC sono trasversali, sia "*buy side*" e sia "*sell side*" nelle attività di analisi, valutazione e gestione dei portafogli NPLs.

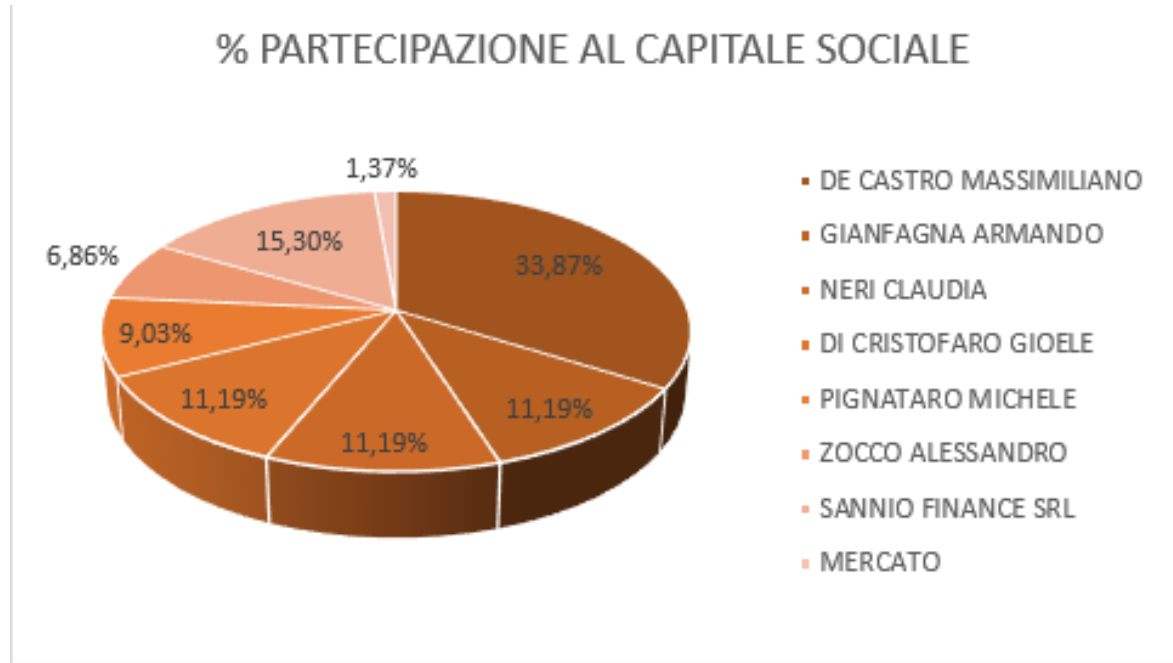
Arc Re è attiva in tre principali linee di business:

LINEE DI BUSINESS		
1	2	3
BUSINESS INFORMATION	DEBT COLLECTION	REAL ESTATE VALUATION
A) Visure Immobiliari B) Visure Fast C) Report Eventi Negativi D) Report Aggregati E) Report Gruppi Societari F) Report Rating G) Informazioni Camerali H) Pregiudizievoli I) ARC Visual	A) Free Value – Due Diligence Desk su redditi e proprietà B) Due Diligence su portafogli NPL Secured e Unsecured C) Recupero Crediti – Secured e Unsecured D) Documentazione art. 567 cpc E) Osservatorio Aste Giudiziarie F) Gestionale MPL (recupero crediti e network avvocati)	A) Perizie, desk, drive-by, full B) <u>AVM (Automated Valuation Model) valutazioni statistiche</u> C) Data Quality Review e Asset Quality Review D) Gestionale Aestimo (valutazioni e network periti)

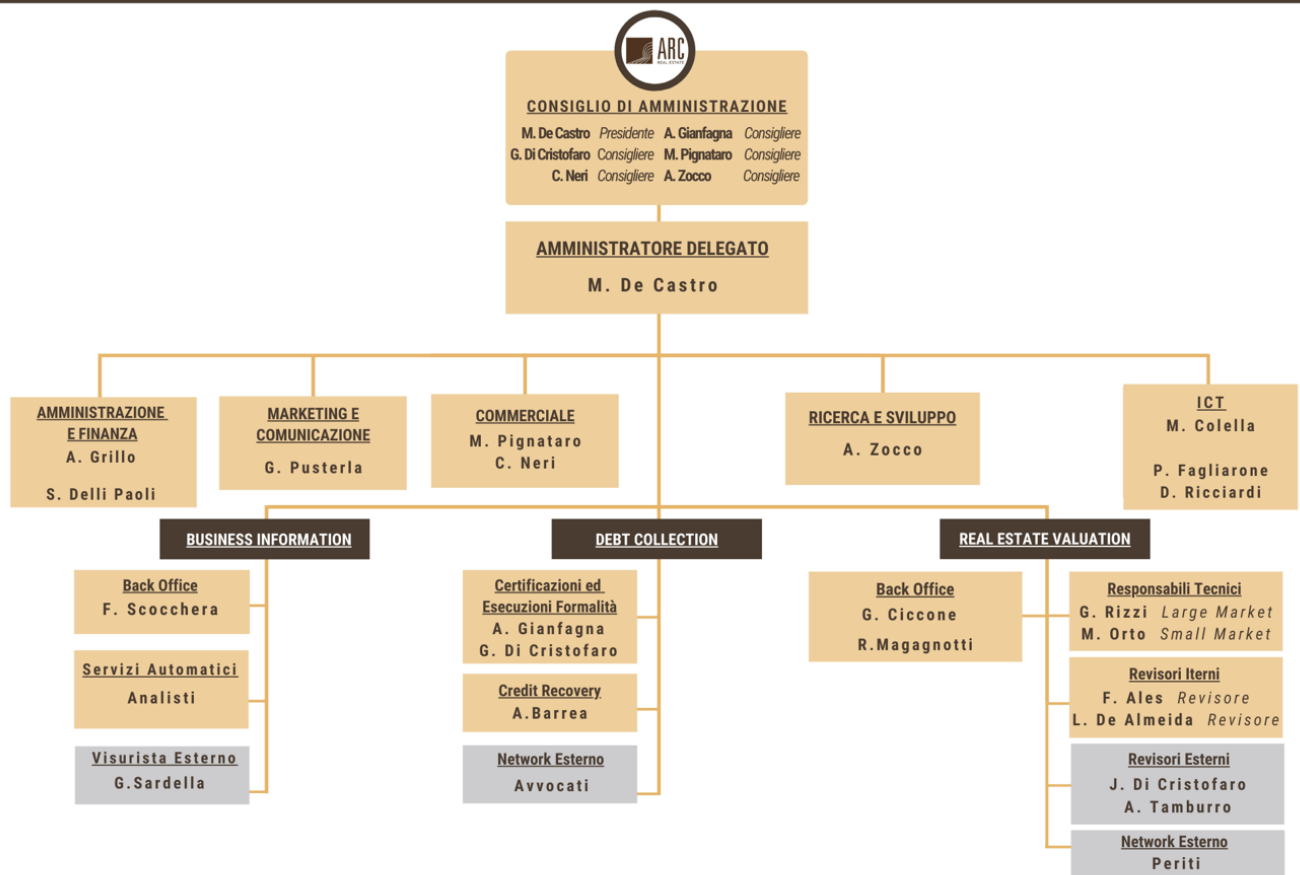
### 3. Azionisti

COGNOME E NOME	NUMERO AZIONI POSSEDUTE	% PARTECIPAZIONE AL CAPITALE SOCIALE
DE CASTRO MASSIMILIANO	278.504	33,87%
GIANFAGNA ARMANDO	92.015	11,19%
NERI CLAUDIA	92.015	11,19%
DI CRISTOFARO GIOELE	92.015	11,19%
PIGNATARO MICHELE	74.226	9,03%
ZOCCO ALESSANDRO	56.436	6,86%
SANNIO FINANCE SRL	125.785	15,30%
MERCATO	11.227	1,37%
	<b>822.223</b>	<b>100%</b>

### % PARTECIPAZIONE AL CAPITALE SOCIALE



## 4. Organigramma



AGGIORNATO AD APRILE 2022

## 5. Organico aziendale

DIPENDENTI E COLLABORATORI	Totali	REPARTO				
		Amministrazione	Commerciale	Produzione	Ced	R&S
CEO, Board members	6	1	2	2		1
Quadri	3	1		2		
Impiegati	10	1		6		3
<b>TOTALI</b>	<b>19</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>1</b>

## 6. Relazione sulla gestione dell'Amministratore Delegato

Le informazioni contenute nella presente Relazione ed i commenti riportati hanno la funzione di fornire una visione globale della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della Società ARC REAL ESTATE SPA, gli aggiornamenti intercorsi, l'evoluzione e ciò che si è verificato influenzando l'anno di attività trascorso.

L'ARC REAL ESTATE SPA è un info-provider globale ed indipendente tra i più rappresentativi in Italia nel settore delle proprietà immobiliari; l'expertise ARC risiede nella valutazione di collateral immobiliari a garanzia delle esposizioni creditizie e nei servizi di collection in particolare a supporto delle procedure esecutive; questi servizi sono particolarmente apprezzati da banche e fondi d'investimento sia nelle fasi di due-diligence (credit analysis) sia in quelle di recupero dei crediti (credit servicing).

I crediti ipotecari, i cosiddetti secured, rappresentano uno degli asset più importanti per le banche e quindi necessitano di competenze specialistiche nel campo tecnico legale, giudiziale e, non meno importante, del mercato immobiliare, tutte competenze che ARC ha sviluppato in quasi 30 anni di esperienza.

Le attività sono riepilogate in quattro principali linee di business:

1. *Business Information*
2. *Debt Collection*
3. *Real Estate Valuation*
4. *NPL Purchase*

### Business information

La "Business Information" è riferita all'erogazione di visure immobiliari, visure camerali, report aggregati su privati e imprese, informazioni pregiudizievoli, rating e scoring. Tali prodotti consentono di valutare l'affidabilità e il merito creditizio principalmente a banche e istituzioni finanziarie. I ricavi

relativi passano da Euro 1.372.593 nel 2020 a Euro 1.341.504 nel 2021 restando in linea con l'esercizio precedente.

### **Debt Collection**

La Debt Collection è riferita all'erogazione di servizi per il recupero coattivo dei crediti, in particolare la predisposizione delle relazioni ventennali funzionali ai processi di esecuzione immobiliare. I ricavi relativi passano da Euro 721.726 del 2020 a Euro 1.386.854 nel 2021 registrando un incremento del 92% dovuto alla ripresa dopo il periodo di pandemia e quindi all'incremento di richieste di Servizi Legali dai principali clienti bancari.

### **Real Estate Valuations**

La Real Estate Valuations è riferita alle valutazioni statistiche, in particolare le valutazioni di collateral a garanzia delle esposizioni creditizie (monitoraggio e sorveglianza valori - AQR) e alle valutazioni tradizionali, perizie desk, drive-by e full richieste dalle banche clienti. I ricavi relativi passano da Euro 1.162.383 del 2020 a Euro 1.295.535 nel 2021 registrando un sensibile incremento rispetto all'esercizio precedente.

### **NPL Purchase**

L'NPL Purchase rappresenta in ottica di crescita e diversificazione, l'opportunità di investire in portafogli di crediti non-performing (NPL) in modo diretto. In particolare, la società si è affermata nel mercato come partner professionale in grado di proporre un'offerta end-to-end, ricoprendo diversi ruoli, quello di originator con l'attività di ricerca e selezione dei portafogli, di Advisor per la valutazione dei crediti e individuazione del miglior prezzo di acquisto, infine quello di Servicer per l'attività di gestione e recupero dei crediti. La combinazione di know-how in abito "real estate" e "legal" ci ha permesso di consolidare il nostro posizionamento come "one-stop shop", un punto di riferimento per piccoli player del mercato con un'offerta comprensiva di tutti i servizi necessari ad accompagnare i clienti durante l'intero processo.

### **Contesto generale, politico, economico, di mercato.**

In un contesto generale a dir poco sfidante, un'economia in ripresa nel post pandemia, ma con impatto e conseguenti effetti di guerra e sanzioni, ARC ha chiuso l'anno 2021 generando redditività e sostenibilità e mette a terra un piano industriale per il biennio 2022-2023 di crescita e sviluppo.

Al fine di ripristinare un percorso di crescita sostenibile, ARC adotta le misure necessarie per affrontare i problemi urgenti creati dalla crisi pandemica e gli attuali «venti di guerra» che devono essere accompagnate da interventi volti a superare gli ostacoli che frenano innovazione e crescita.

Innanzitutto cresce la stima sull'andamento dei prezzi dal +1,3% indicato qualche mese addietro. Pesano pandemia e caro energia. Pil 2021 confermato al +6,2% ma ridimensionato al 4% (dal 4,4%) per il prossimo.



Allarme inflazione per il prossimo anno: le stime di Banca d'Italia per il 2022 indicano una crescita dei prezzi al consumo del 2,8% contro l'1,3% indicato solo sei mesi fa: per l'eurozona la stima Bce per il 2022 è del 3,2 per cento. Per l'anno in corso le nuove previsioni passano dall'1,5% all'1,9%, per il 2023 e 2024 è previsto un rallentamento a 1,5 e 1,7% rispettivamente. Nelle proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel quadriennio 2021-24 elaborate dagli esperti della Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema la crescita del Pil italiano è confermata al 6,2% quest'anno, e ridimensionata al 4% (dal 4,4% indicato lo scorso luglio) per il 2022. Dati meno positivi di quanto immaginato solo poche settimane fa: effetto della recrudescenza della pandemia e delle tensioni nelle catene di fornitura globali che stanno pesando nel trimestre in corso e impatteranno anche sui primi mesi del prossimo anno.

Questo scenario è fortemente dipendente dalle ipotesi sull'evoluzione della pandemia e sugli effetti delle misure di sostegno, tra cui quelle incluse nel Recovery Plan. Un deterioramento del quadro epidemiologico rispetto a quello ipotizzato potrebbe determinare maggiori limitazioni alla mobilità e incidere negativamente sulla fiducia dei consumatori e delle imprese, ostacolando la ripresa dell'attività economica. Le proiezioni, inoltre, rimangono condizionate alla piena ed efficace attuazione degli interventi previsti dal Pnrr» scrive Bankitalia nelle proiezioni. Ulteriori fattori di rischio sono connessi con l'intensità e la durata delle tensioni dal lato dell'offerta e con la possibilità di un andamento meno favorevole della crescita e del commercio mondiale. «L'inflazione potrebbe risultare più elevata di quanto previsto se le quotazioni energetiche dovessero mantenersi su livelli elevati più a lungo di quanto ipotizzato e se fosse maggiore la trasmissione alla dinamica salariale del recente forte incremento dei prezzi al consumo».

Più avanti la crescita economica in Italia, dopo l'attuale fase di rallentamento, «tornerebbe ad essere sostenuta a partire dalla prossima primavera, in concomitanza con il miglioramento del quadro sanitario, e recupererebbe i livelli precedenti lo scoppio della pandemia entro la metà del 2022». Il recupero dei livelli di prodotto pre-pandemici slitta rispetto alle previsioni fin qui indicate nel primo trimestre, come del resto accade per l'area euro: la Bce ha indicato ieri che tale soglia sarà raggiunta nel primo trimestre 2022 e non più a fine 2021.

Bankitalia prevede poi che «successivamente la crescita rimarrebbe robusta, seppure non così intensa come quella che ha caratterizzato il rimbalzo produttivo che ha fatto seguito alla riapertura dell'economia nel 2021». E valuta che le misure di sostegno all'economia introdotte nel corso di quest'anno, quelle inserite nel disegno di legge di bilancio e gli interventi del Pnrr «possano innalzare il livello del Pil complessivamente di circa cinque punti percentuali nell'arco del quadriennio 2021-24, di cui oltre due punti riconducibili alle misure delineate nel Pnrr». Tuttavia, dai livelli del 2021 e 2022, la crescita rallenterebbe a 2,5% nel 2023 e 1,7% nel 2024.

La crescita dei consumi delle famiglie, elevata nel 2022, rimarrebbe robusta anche nel biennio successivo, grazie alle misure di stimolo, al miglioramento della situazione occupazionale e alla graduale riduzione dell'incertezza connessa all'evoluzione della pandemia, che determinerebbe un ritorno della propensione al risparmio verso i più contenuti livelli precedenti la crisi pandemica. Gli

investimenti, dopo il forte rialzo di quest'anno, continuerebbero a espandersi in misura sostenuta, sospinti dagli interventi delineati nel Pnrr e dalle favorevoli condizioni di finanziamento.

Le esportazioni - scrive ancora Via Nazionale - aumenterebbero a ritmi lievemente superiori a quelli della domanda estera, sostenute dai guadagni di competitività e dal recupero degli scambi di servizi, che rifletterebbe la graduale normalizzazione dei flussi turistici internazionali. Sul mercato del lavoro si valuta che il numero di ore lavorate sia aumentato quest'anno di quasi il 7 per cento e continui a espandersi nel prossimo triennio a ritmi di poco inferiori a quelli del prodotto, riportandosi sui livelli precedenti la crisi pandemica alla fine del 2022. La crescita del numero di occupati, ancora contenuta quest'anno, si rafforzerebbe gradualmente nel prossimo triennio.

Un capitolo a parte meritano i tassi d'interesse e la spia dei salari. Quando e come i tassi saliranno? Tutto dipende dalla spia rossa che le banche centrali guardano: i salari appunto. Ma i salari dipendono a loro volta anche da quello che i banchieri centrali dicono e fanno. Il sentiero sarà molto stretto.

Sul manuale del buon banchiere centrale le indicazioni sul cosa fare quando i prezzi salgono sembrano semplici e chiare. Se un aumento indesiderato dell'inflazione è sospinto da spesa, privata o pubblica, troppo esuberante, la politica monetaria deve diventare restrittiva. I tassi di interesse nominali, e possibilmente anche quelli reali, devono diventare più alti, per raffreddare la domanda aggregata. Se invece la crescita dei prezzi dipende da aumento di costi che colpiscono il sistema produttivo, due sono gli errori che la politica monetaria non deve fare. Primo: evitare una azione isolata e prematura sui tassi di interesse, perché l'effetto netto può essere quello di non evitare l'inflazione, ma aumentare la probabilità di una recessione. Secondo: ridurre il rischio che decisioni, o semplicemente dichiarazioni, abbiano un effetto destabilizzante sulle aspettative di inflazione, che si rifletterebbe sui salari, accentuando così gli effetti negativi sia sui prezzi che sulla produzione.

Ecco perché sia la Fed che la Bce stanno cercando di comprendere la natura dell'aumento dei prezzi, prima di iniziare la cosiddetta normalizzazione monetaria. La normalizzazione monetaria implica due cambiamenti: i tassi di interesse devono aumentare; la liquidità deve diminuire, cioè deve ridursi la dimensione del bilancio della banca centrale.

Il timore? La tempesta perfetta». Era questa la battuta che circola tra gli esperti di Borsa. Cioè, a fronte di: più inflazione, stretta di politica monetaria da parte (soprattutto) della Fed, continui problemi sulle filiere di approvvigionamento, rischio di frenata dell'economia e pandemia che non molla la presa, il conflitto in Ucraina (una tragedia umanitaria) quale ultimo tassello di una possibile "perfect storm".

L'impatto comunque ci sarà. Soprattutto in Russia, ma anche in Europa e negli Stati Uniti.

Per la Russia Capital Economics stima che questa situazione possa togliere dalle precedenti stime sul Pil uno o due punti percentuali. L'Ispi ricorda che con le precedenti sanzioni del 2014 (che

furono ancora più blande di quelle attuali), fu calcolato che nel 2017 (tre anni dopo) il Pil fosse più basso di 2,3 punti percentuali rispetto a quanto non sarebbe stato senza sanzioni.

Ma i mercati guardano più all'Europa e agli Usa. E anche qui l'impatto ci sarà: sia sull'inflazione (che sarà più elevata) sia sulla crescita. Gli economisti censiti da Bloomberg hanno abbassato le previsioni medie di crescita dell'Eurozona nel 2022 dal 4,2% stimato a inizio anno al 4% attuale. Per gli Usa la media è scesa dal 3,9% al 3,7%. Tanto basta per sperare che la Bce (più difficilmente la Fed) allontani l'intenzione di terminare gli acquisti di titoli di Stato prematuramente e di alzare i tassi già nel 2022. E, come visto, questo è ciò che i mercati vogliono sentirsi dire. Fino a rimbalzare con vigore mentre in Europa scoppiano le bombe.

Il mercato è tornato a scommettere sul fatto che guerra e sanzioni colpiranno l'economia europea e statunitense quel tanto che basta per non fare troppo male ma contemporaneamente per indurre le banche centrali (la Bce innanzitutto) a fare marcia indietro sui rialzi di tassi. Ieri pomeriggio, quando le Borse europee chiudevano, le informazioni erano ancora vaghe, incomplete e imprecise. Eppure i mercati scommettevano su questo: economia colpita ma non troppo e Banche centrali più accomodanti del previsto. E le parole del numero uno Bce Christine Lagarde, che ha fatto capire che la Bce terrà conto di questa situazione nelle sue decisioni, hanno avvalorato la tesi.

La sfida è impegnativa ma, citando W.Churchill , «chi pensa positivo vede l'invisibile, sente l'intangibile e raggiunge l'impossibile».

### **Focus mercato immobiliare e mutui: 2021 e outlook 2022.**

Il successo dell'immobiliare oggi passa da Big Data e AI, ne è convinto il management di ARC. Il vero petrolio dell'immobiliare, oggi, non sono più i muri e i metri quadri. Il vero petrolio sono i dati, che la tecnologia ci consente di raccogliere, selezionare, per trasformarli in efficienza nella gestione del building, che sia residenziale, un ufficio un magazzino, uno spazio pubblico. Oggi l'immobiliare deve ragionare prima di tutto in ottica di servizi. Il Real Estate è davvero, oggi, sotto tutti i punti di vista, a una svolta, per gli operatori che sapranno intercettarla e avranno la lungimiranza di investirvi.

Le misure di contenimento della pandemia da Covid-19 hanno accelerato la digitalizzazione del nostro Paese e anche il modo in cui si costruisce, si finanzia, si intermedia, si gestisce, si acquisisce, si pubblicizza e si vende un immobile. Eppure, ad esempio, su un campione di 200 agenti immobiliari, solo 16 hanno dichiarato di aver intrapreso un reale percorso di digitalizzazione.

Oggi le soluzioni tecnologiche sono moltissime e coprono un amplissimo range di bisogni. Dai sensori intelligenti alle tecnologie per la sicurezza, per il risparmio energetico, per la manutenzione predittiva, non c'è ambito che non sia coperto.

Le modalità di utilizzo della tecnologia, del come questa si adatta ai processi aziendali e si integra con l'infrastruttura esistente a fare, spesso, la differenza tra un progetto di successo in grado di garantire adeguati ritorni dall' investimento.

Lo sviluppo di prodotti e servizi e il marketing e le vendite sono le più recettive, e nel caso di quest'ultima è l'automazione dei canali di contatto con i clienti finali il punto di rottura principale rispetto al recente passato. Laddove c'erano gli operatori in carne e ossa a rispondere al telefono, insomma, oggi troviamo chatbot e assistenti virtuali che provano a interpretare le esigenze del cliente/consumatore e a guidarlo digitalmente verso l'informazione che sta cercando. E, a proposito di informazioni, a determinare il successo o meno di un progetto di intelligenza artificiale in ambito aziendale sono essenzialmente i dati, e più precisamente la loro usabilità e la loro interoperabilità. La capacità di aggregare i dati disponibili, e di elaborarli in modo efficace per poter generare valore (di business) dalle informazioni, è la sfida più importante da affrontare se si vuole fare innovazione a cavallo degli algoritmi.

I dati sono la linfa vitale dell'intelligenza artificiale e possono essere definiti come veri e propri asset solo se resi strutturati e conformi secondo i principi Fair (findable, accesible, interoperable, reusable) suggeriti dalla Commissione europea. In caso contrario, difficilmente possono costituire un'effettiva risorsa da impiegare in attività analitiche pilotate dagli algoritmi. Per vincere con l'AI alle aziende serve quindi una vera e propria data strategy, oltre a un'infrastruttura It che soddisfi i requisiti tecnici per l'addestramento dei modelli di intelligenza artificiale e che trovi sponda in una necessaria consapevolezza (non sempre così diffusa) in tema di cybersecurity e di risk management.

#### **Focus sul mercato dei crediti deteriorati: 2021 e outlook 2022.**

Attesi 70-90 miliardi di nuovi Npl. Le banche italiane continuano a vendere crediti deteriorati e a pulire i bilanci. Ma, dopo il grande deleveraging degli anni scorsi, nel 2021 le cessioni di Npl e Utp ha registrato i livelli minimi dal 2008: da 341 miliardi di euro nel 2015 a 96 miliardi a giugno 2021. Da fine 2020 c'è stato un «sorpasso» degli Utp (i crediti semi-deteriorati) sulle sofferenze: a giugno 2021 49 miliardi di Utp ceduti dalle banche contro 45 di sofferenze.

Le misure governative hanno permesso di frenare il processo di deterioramento dei crediti. Ma, guardando avanti, l'incertezza è elevata: iniziano infatti a osservarsi alcuni primi segnali di possibile deterioramento del credito. Da un lato a giugno 2021 si osservano 219 miliardi di crediti classificati Stage 2, pari a 14% del totale crediti (valore che era ben inferiore al 10% a fine 2019). Per questo il mercato si aspetta tra 70 e 90 miliardi di nuovi crediti deteriorati in arrivo nei prossimi 24-36 mesi.

Banche più attente a Npl e fondamentali per aiutare la ripresa. Verosimilmente, rebus sic stantibus, con gli attuali criteri di valutazione delle imprese, dei loro piani industriali, dei loro piani di ristrutturazione e, in definitiva, del loro rischio di credito non si potrebbe che aspettarsi un razionamento del credito che a sua volta rallenterebbe le prospettive di ripresa alimentando, dunque un circolo vizioso.

Gli stringenti vincoli connessi al calendar provising (che obbliga le banche a rivedere strategie e modalità di gestione delle non-performing exposures a fronte degli accantonamenti predefiniti sui nuovi flussi) e più nel particolare al minimum loss coverage introdotto dal Regolamento Ue 630/2019 (in cui si fornisce una definizione specifica di Npl, degli importi minimi di copertura, e le componenti

per il calcolo del provisioning, adottando il principio di prudential backstop), potranno essere assolti dagli esiti positivi che possano derivare dalla miglior gestione a monte degli stessi crediti rispetto all'accantonamento di perdite presunte.

In conclusione, se vogliamo credere che comparto bancario (non sistema, dopo la legge bancaria del 1992) possa sostenere la ripresa occorre anche credere che, da un primo lato sappia adeguare i criteri di valutazione del merito creditizio attraverso l'analisi dei fondamentali delle imprese, da un secondo lato, ancora partendo dall'analisi fondamentale, sia capace di procedere nella gestione futura degli Npl (quelli che si genereranno dalla attuale crisi da pandemia) in senso assai più "chirurgico" rispetto alle massive "amputazioni" effettuate nel periodo 2012-2017.

Il management ritiene che a seguito del ritiro delle misure di sostegno e quindi l'apertura del focus sulla gestione degli stock insieme alle scadenze regolamentari, arriveranno sul mercato importanti flussi di smaltimento per differenti cluster di portafoglio a partire dalla più classica distinzione tra chirografario e ipotecario.

**Il dettaglio delle Operazioni di cessione del 2021 evidenziano un import medio più basso del 2020 perché non presenti jumbo deal di sistema.**

Investitore	Mld€ GBV	Servicer	Venditore (Originator)
Banca Ifis	2,8	Banca Ifis	Cerberus
MBCredit Solution	2,6	MBCredit Solution	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	2,2	DoValue	Unicredit
Investitori vari	2,0	Intrum Italy	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	1,8	DoValue/Cerved	Credit Agricole
Intrum, Deva Capital	1,7	Intrum	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	1,5	CF Liberty Servicing	Banco BPM
Investitori vari	1,1	DoValue	Iccrea Banca
Investitori vari	1,0	Prelios	BPER
Exacta, Banco Azzoaglio	1,0	Confidential	Arrow Global
Investitori vari	0,9	Gardant (ex Credito Fondiario)	Gardant (ex Credito Fondiario)
Investitori vari	0,6	Prelios	Cassa Centrale Banca
ISCC Fintech	0,5	ISCC Fintech	Confidential
Kruk Group	0,5	Kruk Group	Unicredit
Investitori vari	0,4	DoValue	Banca Popolare di Sondrio
Hoist Finance	0,4	Hoist Finance	York Capital
Investitori vari	0,4	DoValue	Pop Luigi Luzzatti
Investitori vari	0,4	Prelios	Aporti Srl (Illimity)
AMCO	0,3	AMCO	Iccrea Banca
Banca Ifis	0,3	Banca Ifis	Findomestic Banca
Confidential e altre minori	8,9	n.a.	n.a.
<b>Totale</b>	<b>31,1</b>		



FONTE: Npl Market Database di Banca Ifis – Notizie e comunicati stampa – Analisi interne Banca Ifis.

Il dettaglio delle Operazioni di cessione del 2021 evidenziano un import medio più basso del 2020 perché non presenti jumbo deal di sistema.

Investitore	Mld€ GBV	Servicer	Venditore (Originator)
Banca Ifis	2,8	Banca Ifis	Cerberus
MBCredit Solution	2,6	MBCredit Solution	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	2,2	DoValue	Unicredit
Investitori vari	2,0	Intrum Italy	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	1,8	DoValue/Cerved	Credit Agricole
Intrum, Deva Capital	1,7	Intrum	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	1,5	CF Liberty Servicing	Banco BPM
Investitori vari	1,1	DoValue	Iccrea Banca
Investitori vari	1,0	Prelios	BPER
Exacta, Banco Azzoaglio	1,0	Confidential	Arrow Global
Investitori vari	0,9	Gardant (ex Credito Fondiario)	Gardant (ex Credito Fondiario)
Investitori vari	0,6	Prelios	Cassa Centrale Banca
ISCC Fintech	0,5	ISCC Fintech	Confidential
Kruk Group	0,5	Kruk Group	Unicredit
Investitori vari	0,4	DoValue	Banca Popolare di Sondrio
Hoist Finance	0,4	Hoist Finance	York Capital
Investitori vari	0,4	DoValue	Pop Luigi Luzzatti
Investitori vari	0,4	Prelios	Aporti Srl (Illimity)
AMCO	0,3	AMCO	Iccrea Banca
Banca Ifis	0,3	Banca Ifis	Findomestic Banca
Confidential e altre minori	8,9	n.a.	n.a.
<b>Totale</b>	<b>31,1</b>		

FONTE: Npl Market Database di Banca Ifis - Notizie e comunicati stampa - Analisi interne Banca Ifis.

Il dettaglio delle Operazioni di cessione del 2021 evidenziano un import medio più basso del 2020 perché non presenti jumbo deal di sistema.

Investitore	Mld€ GBV	Servicer	Venditore (Originator)
Banca Ifis	2,8	Banca Ifis	Cerberus
MBCredit Solution	2,6	MBCredit Solution	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	2,2	DoValue	Unicredit
Investitori vari	2,0	Intrum Italy	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	1,8	DoValue/Cerved	Credit Agricole
Intrum, Deva Capital	1,7	Intrum	Intesa Sanpaolo
Investitori vari	1,5	CF Liberty Servicing	Banco BPM
Investitori vari	1,1	DoValue	Iccrea Banca
Investitori vari	1,0	Prelios	BPER
Exacta, Banco Azzoaglio	1,0	Confidential	Arrow Global
Investitori vari	0,9	Gardant (ex Credito Fondiario)	Gardant (ex Credito Fondiario)
Investitori vari	0,6	Prelios	Cassa Centrale Banca
ISCC Fintech	0,5	ISCC Fintech	Confidential
Kruk Group	0,5	Kruk Group	Unicredit
Investitori vari	0,4	DoValue	Banca Popolare di Sondrio
Hoist Finance	0,4	Hoist Finance	York Capital
Investitori vari	0,4	DoValue	Pop Luigi Luzzatti
Investitori vari	0,4	Prelios	Aporti Srl (Illimity)
AMCO	0,3	AMCO	Iccrea Banca
Banca Ifis	0,3	Banca Ifis	Findomestic Banca
Confidential e altre minori	8,9	n.a.	n.a.
<b>Totale</b>	<b>31,1</b>		

FONTE: Npl Market Database di Banca Ifis - Notizie e comunicati stampa - Analisi interne Banca Ifis.

## 7. Principali dati economici e patrimoniali al 31 Dicembre 2021

Valori in euro senza decimali

PRINCIPALI DATI PATRIMONIALI	31/12/2021	31/12/2020
Immobilizzazioni immateriali	1.803.751	1.628.751
Immobilizzazioni materiali	160.944	156.770
Immobilizzazioni finanziarie	173.187	184.317
<b>Immobilizzazioni Nette</b>	<b>2.137.882</b>	<b>1.969.838</b>
Crediti verso clienti	1.741.395	1.947.732
Attività portafogli NPL	1.558.975	1.431.648
<i>di cui del Patrimonio Destinato "Saturno"</i>	252.597	0
Debiti verso fornitori	(555.190)	(665.300)
<i>di cui del Patrimonio Destinato "Saturno"</i>	(4.836)	0
<b>Capitale Circolante Commerciale</b>	<b>2.745.180</b>	<b>2.714.081</b>
Crediti tributari	9.457	9.112
Altri crediti	181.727	506.993
Crediti per imposte anticipate	16.853	3.954
Debiti tributari	(868.094)	(980.559)
Obbligazioni - Emissione MiniBond	(940.000)	(220.000)
Debiti previdenziali	(135.077)	(178.684)
Altri debiti	(38.455)	(254.666)
F.do Rischi e Oneri	(108.160)	(49.242)
Fondo TFR	(171.566)	(139.956)
Ratei e risconti attivi	305.358	82.096
Ratei e risconti passivi	(39.269)	(43.870)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>957.953</b>	<b>1.449.259</b>
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>3.095.835</b>	<b>3.419.098</b>
Capitale Sociale	822.223	822.223
Riserva sovrapprezzo azioni	177.784	177.784
Riserva legale	81.933	81.043
Altre riserve	834.702	517.801
<i>di cui Riserva da apporti di terzi al Patrimonio Destinato "Saturno"</i>	300.000	0
Utili/(Perdite) dell'esercizio	22.388	17.790
<i>di cui Utile (Perdita) del Patrimonio Destinato "Saturno"</i>	20.880	0
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>1.939.030</b>	<b>1.616.641</b>
Debiti finanziari	1.643.868	1.935.280
Liquidità (Cassa e conti correnti)	(487.063)	(132.824)
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>1.156.805</b>	<b>1.802.456</b>
<b>Totale Fonti</b>	<b>3.095.835</b>	<b>3.419.098</b>



PRINCIPALI DATI ECONOMICI	31/12/2021	31/12/2020
Ricavi delle vendite	4.446.056	3.545.076
<i>di cui del Patrimonio Destinato "Saturno"</i>	25.716	0
Incrementi Immobilizzaz. Per lavori interni	0	0
Altri ricavi	55.927	190.502
<b>Valore della Produzione</b>	<b>4.501.984</b>	<b>3.735.578</b>
Costi per servizi	3.288.553	2.691.394
<i>di cui del Patrimonio Destinato "Saturno"</i>	4.836	0
Costi per godimento beni di terzi	366.447	256.646
Costi per il personale	580.277	542.018
Oneri diversi di gestione	50.542	73.007
<b>Totale costi</b>	<b>4.285.820</b>	<b>3.563.065</b>
<b>EBITDA</b>	<b>216.164</b>	<b>172.513</b>
Ammortamenti immateriali	0	0
Ammortamenti materiali	0	0
Svalutazione crediti	0	80.000
<b>EBIT</b>	<b>216.164</b>	<b>92.513</b>
Proventi / (oneri) finanziari	(109.691)	(29.435)
Proventi / (oneri) straordinari	(27.909)	
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>78.565</b>	<b>63.078</b>
Imposte	69.075	49.242
Imposte esercizi precedenti	(12.899)	(3.954)
<b>Risultato post imposte</b>	<b>22.388</b>	<b>17.790</b>

(\*) in accordo con l'art. 1 comma 711 della Legge di Bilancio 2021 numero 234, la società si avvarrà della sospensione degli ammortamenti per l'esercizio 2021.



## 8. Analisi del fatturato

I ricavi possono essere analizzati prendendo in considerazione:

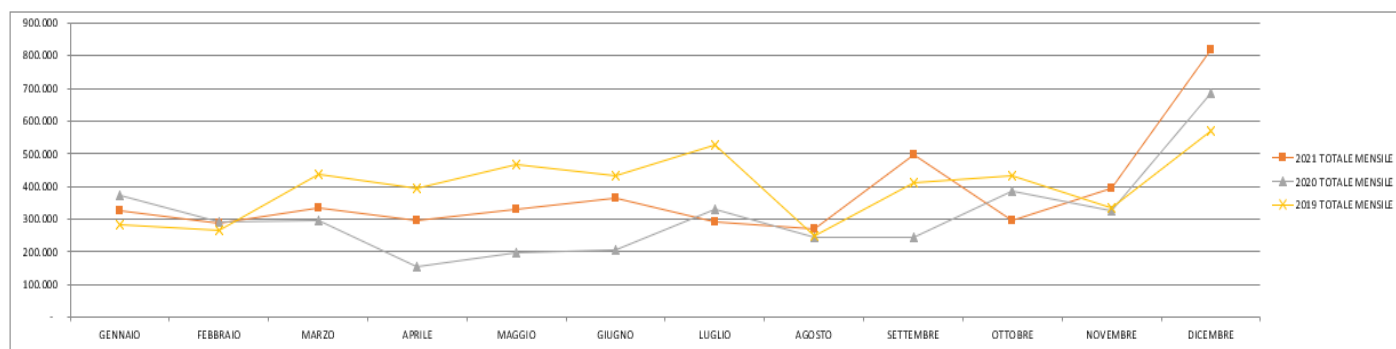
- Linee di business (famiglie di articoli);
- Macrocategorie di clienti.

SERVIZI	RICAVI 2021	Ricavi in % per Servizio	LINEE DI BUSINESS
VISURE IMMOBILIARI	1.051.074	23,35%	BUSINESS INFORMATION
SERVIZI CAMERALI	180.512	4,01%	
SERVIZI PREGIUDIZIEVOLI	109.917	2,44%	
PERIZIE IMMOBILIARI	1.295.535	28,78%	REAL ESTATE VALUATIONS
SERVIZI LEGALI	1.386.854	30,81%	DEBT COLLECTION
GESTIONE PORTAFOGLI NPLS	422.160	9,38%	NPL PURCHASE & ACQUISITION ANALYSIS
ALTRI RICAVI	55.931	1,24%	ALTRI RICAVI
<b>Totale</b>	<b>4.501.984</b>	<b>100%</b>	

Nel 2021 cresce sensibilmente la Business Line della “Debt Collection” che copre il 31% del Fatturato; si pone l’attenzione sulla nuova Business Line “NPL Purchase” che nell’esercizio in esame copre il circa il 10% del fatturato.

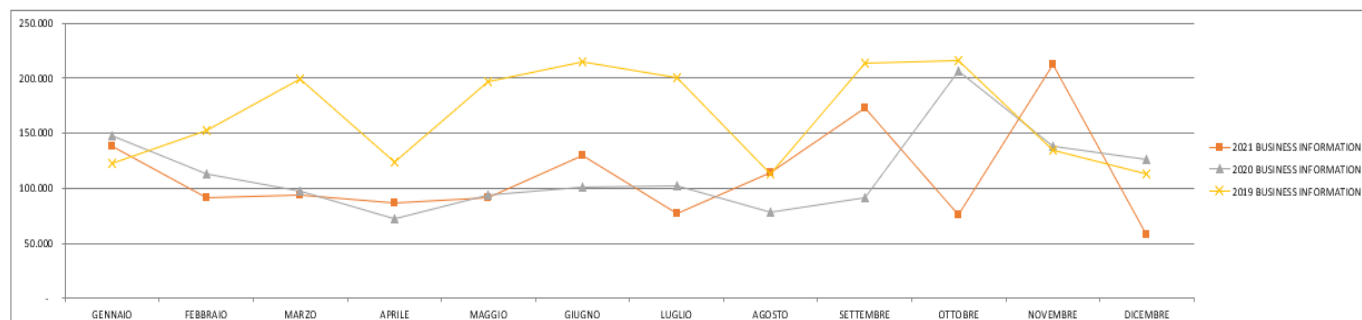
### 8.1. Analisi del fatturato: comparazione trend dati mensili 2019-2020-2021

ANNO		GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	TOTALE
2021	TOTALE MENSILE	325.262	287.931	333.839	297.392	331.931	364.713	291.909	269.584	494.714	294.590	393.531	816.588	4.501.984
2020	TOTALE MENSILE	372.681	292.891	296.392	153.431	199.325	206.105	329.532	245.251	243.109	384.486	326.049	686.325	3.735.578
2019	TOTALE MENSILE	282.520	267.077	437.811	393.857	467.981	430.524	527.799	247.295	409.597	431.027	332.595	571.343	4.799.425
	VAR 2021-2020	-47.420	-4.959	37.446	143.961	132.606	158.608	-37.623	24.333	251.605	-89.896	67.482	130.263	766.406
	VAR % 2021-2020	-13%	-2%	13%	94%	67%	77%	-11%	10%	103%	-23%	21%	19%	21%
	VAR 2020-2019	90.162	25.814	-141.418	-240.426	-268.656	-224.419	-198.267	-2.044	-166.488	-46.541	-6.546	114.982	-1.063.847
	VAR % 2020-2019	32%	10%	-32%	-61%	-57%	-52%	-38%	-1%	-41%	-11%	-2%	20%	-22%



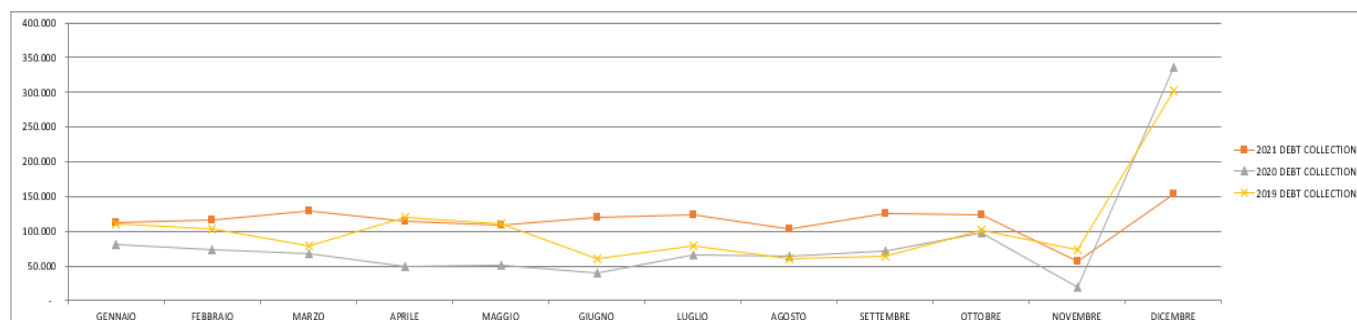
## 8.2 Analisi del fatturato: Business Information (visure immobiliari, camerali, pregiudizievoli, report aggregati)

ANNO		GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	TOTALE
2021	BUSINESS INFORMATION	138.488	91.517	93.962	86.187	91.045	129.312	77.622	114.503	172.788	75.997	211.914	58.168	<b>1.341.504</b>
2020	BUSINESS INFORMATION	147.317	113.447	97.820	72.033	93.420	100.980	102.770	78.635	90.977	205.801	137.875	125.718	<b>1.366.792</b>
2019	BUSINESS INFORMATION	122.036	152.384	199.379	123.569	196.923	214.738	199.808	112.697	213.505	215.688	135.076	113.569	<b>1.999.370</b>
	<b>VAR 2021-2020</b>	<b>-8.829</b>	<b>-21.930</b>	<b>-3.858</b>	<b>14.154</b>	<b>-2.375</b>	<b>28.332</b>	<b>-25.148</b>	<b>35.868</b>	<b>81.811</b>	<b>-129.804</b>	<b>74.039</b>	<b>-67.549</b>	<b>-25.288</b>
	<b>VAR % 2021-2020</b>	<b>-6%</b>	<b>-19%</b>	<b>-4%</b>	<b>20%</b>	<b>-3%</b>	<b>28%</b>	<b>-24%</b>	<b>46%</b>	<b>90%</b>	<b>-63%</b>	<b>54%</b>	<b>-54%</b>	<b>-2%</b>
	<b>VAR 2020-2019</b>	<b>25.282</b>	<b>-38.937</b>	<b>-101.559</b>	<b>-51.536</b>	<b>-103.503</b>	<b>-113.758</b>	<b>-97.038</b>	<b>-34.062</b>	<b>-122.528</b>	<b>-9.887</b>	<b>2.799</b>	<b>12.149</b>	<b>-632.578</b>
	<b>VAR % 2020-2019</b>	<b>21%</b>	<b>-26%</b>	<b>-51%</b>	<b>-42%</b>	<b>-53%</b>	<b>-53%</b>	<b>-49%</b>	<b>-30%</b>	<b>-57%</b>	<b>-5%</b>	<b>2%</b>	<b>11%</b>	<b>-32%</b>



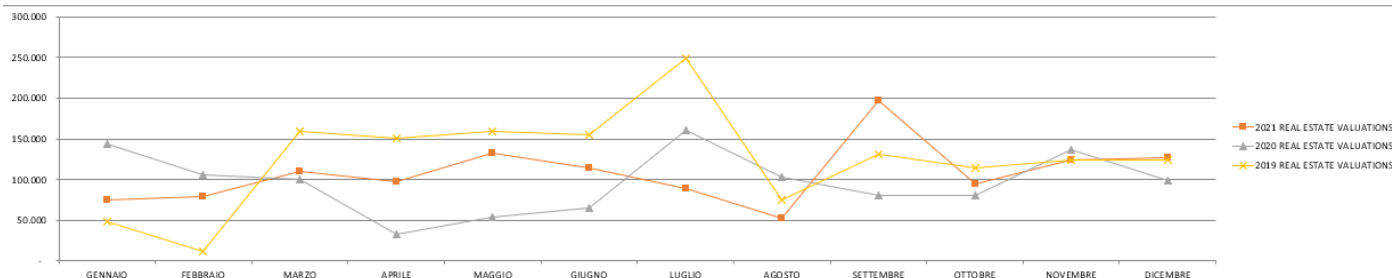
## 8.3 Analisi del fatturato: Debt Collection (recupero crediti)

ANNO		GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	TOTALE
2021	DEBT COLLECTION	111.783	118.535	129.087	114.020	108.258	120.714	124.476	102.508	124.612	124.135	57.077	153.855	<b>1.386.854</b>
2020	DEBT COLLECTION	81.292	73.082	68.350	48.847	51.849	39.809	66.104	63.124	70.988	97.666	18.602	336.209	<b>1.015.902</b>
2019	DEBT COLLECTION	110.821	102.490	78.295	119.270	111.404	60.525	78.568	59.776	64.219	101.306	73.288	302.199	<b>1.262.162</b>
	<b>VAR 2021-2020</b>	<b>30.491</b>	<b>43.452</b>	<b>60.737</b>	<b>65.172</b>	<b>56.407</b>	<b>80.905</b>	<b>58.372</b>	<b>39.382</b>	<b>53.644</b>	<b>26.469</b>	<b>38.475</b>	<b>-182.553</b>	<b>370.953</b>
	<b>VAR % 2021-2020</b>	<b>38%</b>	<b>59%</b>	<b>89%</b>	<b>133%</b>	<b>109%</b>	<b>203%</b>	<b>88%</b>	<b>62%</b>	<b>76%</b>	<b>27%</b>	<b>207%</b>	<b>-54%</b>	<b>37%</b>
	<b>VAR 2020-2019</b>	<b>-29.529</b>	<b>-29.408</b>	<b>-9.945</b>	<b>-70.423</b>	<b>-59.555</b>	<b>-20.716</b>	<b>-12.464</b>	<b>3.348</b>	<b>6.749</b>	<b>-3.640</b>	<b>-54.686</b>	<b>34.009</b>	<b>-246.260</b>
	<b>VAR % 2020-2019</b>	<b>-27%</b>	<b>-29%</b>	<b>-13%</b>	<b>-59%</b>	<b>-53%</b>	<b>-34%</b>	<b>-16%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>-4%</b>	<b>-75%</b>	<b>11%</b>	<b>-20%</b>

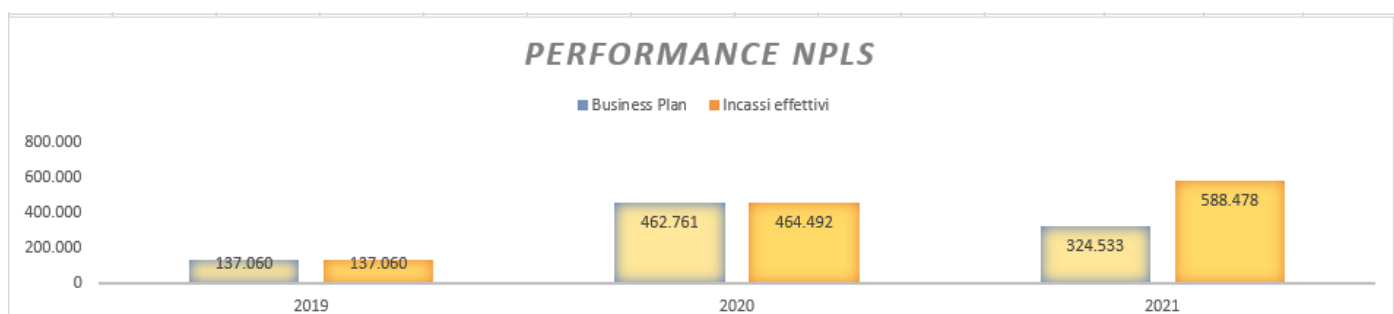


## 8.4 Analisi del fatturato: Real Estate Valuation (perizie, valutazioni AVM, AQR)

ANNO		GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	TOTALE
2021	REAL ESTATE VALUATIONS	74.990	79.880	110.790	97.121	132.630	114.666	89.811	52.575	197.305	94.458	124.540	126.769	<b>1.295.535</b>
2020	REAL ESTATE VALUATIONS	143.556	105.380	100.406	32.357	53.910	65.190	160.540	103.150	80.775	81.001	136.883	99.235	<b>1.162.383</b>
2019	REAL ESTATE VALUATIONS	48.719	11.660	158.981	150.887	159.435	155.114	249.221	74.751	131.695	113.832	123.869	124.682	<b>1.502.844</b>
	VAR 2021-2020	-68.565	-25.501	10.384	64.764	78.720	49.476	-70.729	-50.575	116.530	13.457	-12.343	27.534	<b>133.152</b>
	VAR % 2021-2020	-48%	-24%	10%	200%	146%	76%	-44%	-49%	144%	17%	-9%	28%	<b>11%</b>
	VAR 2020-2019	94.837	93.721	-58.575	-118.530	-105.525	-89.924	-88.681	28.399	-50.920	-32.831	13.014	-25.447	<b>-340.462</b>
	VAR % 2020-2019	195%	804%	-37%	-79%	-66%	-58%	-36%	38%	-39%	-29%	11%	-20%	<b>-23%</b>



## 8.5 Analisi del fatturato: Performance NPL Purchase



I ricavi dell'esercizio hanno subito un aumento del 20% ascrivibile alla ripresa dopo il periodo di Covid-19 e a strategie commerciali atte ad incrementare la rete di clienti nel mercato finanziario.

Nel 2021 cresce sensibilmente la Business Line della "Debt Collection" che copre il 31% del Fatturato; si pone l'attenzione sulla nuova Business Line "NPL Purchase" che nell'esercizio in esame copre il circa il 10% del fatturato.

## 11. Conclusioni

I risultati del FY2021 sono decisamente migliori rispetto alle nostre stime. Il valore della produzione è cresciuto da Euro 3,7 mln del FY2020 a Euro 4,5 mln (Euro 4,2 mln la nostra stima). L'incremento dei ricavi è diretta conseguenza dei servizi core, immobiliari e para legali e della lavorazione dei portafogli di crediti NPL, derivanti in larga parte dall'attività di recupero stragiudiziale e giudiziale. I risultati del FY2021 ascrivibili alla nuovo dipartimento NPL Purchase ci permettono di lasciare invariate le nostre stime per il 2022-2023 anche in virtù dell'enorme mercato e delle potenzialità confermate dalla crescita prevista in Italia nei prossimi anni in termini di stock complessivo di NPL e UTP lordi, che stimiamo possa raggiungere oltre 370 mld alla fine del 2022 e oltre 400 mld nel 2024.

Per ARC sarà l'anno anche dello sviluppo dell'e-commerce, un progetto allo studio dallo scorso anno ma che abbiamo deciso di accelerare. Abbiamo già in casa tanta tecnologia che forse non sfruttiamo appieno.

La ridotta dimensione aziendale è un tratto tipico del nostro sistema economico. Ancora oggi in Italia le imprese con meno di dieci dipendenti rappresentano il 95% del totale e occupano il 45% della forza lavoro; quelle con più di 250 addetti sono solo una su mille e danno lavoro al 21% degli occupati.

La relazione tra dimensione aziendale e capacità di creazione di valore è tradizionalmente oggetto di dibattito a livello sia scientifico che di politica industriale. Secondo il paradigma *small is beautiful* le piccole imprese godono di una maggior flessibilità e velocità d'azione, una migliore capacità di adattamento all'ambiente competitivo, una naturale capacità di riunirsi in agglomerazioni, territorialmente concentrate e specializzate in una o più fasi di una filiera produttiva. I sostenitori dell'approccio *big is beautiful* ritengono invece che sia la grande impresa a godere di un naturale vantaggio competitivo, fondato sulla sua capacità di sfruttare le maggiori economie di scala e di scopo.

Due fenomeni tra loro collegati, che hanno caratterizzato l'evoluzione delle economie di tutti i Paesi industrializzati negli ultimi venti anni, inducono tuttavia a prendere atto che tale dibattito è oggi da considerarsi superato. Da un lato la progressiva globalizzazione dei mercati ha allargato in misura significativa i confini geografici dei contesti competitivi di quasi tutti i settori economici. Dall'altro il continuo incremento dei ritmi del cambiamento tecnologico, sociale ed economico ha reso il futuro sempre meno prevedibile, facendo crescere in modo esponenziale il grado di incertezza che le imprese si trovano ad affrontare.

Per poter competere su scala industriale, essere presenti sul mercato principale con i grandi players, occorrono investimenti in marketing e in capacità distributive che non sono compatibili con una ridotta dimensione aziendale.

Sono dunque oggi le economie di scala e di scopo delle attività di innovazione e di distribuzione, più che quelle produttive, a rendere ineludibile un processo di crescita dimensionale delle piccole imprese che consenta di superare l'elevata frammentazione del tessuto produttivo italiano.

Saranno tuttavia i processi evolutivi dei modelli imprenditoriali esistenti a giocare il ruolo più importante.

Innanzitutto sarà fondamentale che gli attuali assetti proprietari siano disponibili ad accettare l'ingresso di nuovi soci (industriali o finanziari), in grado di apportare i capitali di rischio necessari per garantire il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata. La differenza tra il successo competitivo che potrà essere generato da un solido processo di crescita e il progressivo deterioramento degli equilibri aziendali conseguente all'immobilismo dimensionale passerà in molti casi proprio dalla capacità dell'imprenditore di rinunciare al controllo proprietario della sua impresa, pur mantenendo, anche nell'interesse della nuova proprietà, un ruolo chiave all'interno della struttura manageriale.

In secondo luogo «l'imprenditore» dovrà saper rinunciare, almeno in parte, al pieno controllo sulle decisioni strategiche aziendali: l'auspicato salto dimensionale richiede l'allargamento del vertice manageriale con l'innesto di nuove professionalità, indipendenti ed esterne alla «famiglia proprietaria», in ambito finanza, gestione delle risorse umane, marketing e controllo di gestione, senza le quali il processo di sviluppo non potrà, nella maggioranza dei casi, essere realizzato.

In quest'ottica, già dall'anno in corso, sarebbe auspicabile avviare un dialogo sul concetto della continuità del patrimonio identitario, reputazionale e imprenditoriale di «famiglia ARC», da traghettare alle prossime generazioni e nel prossimo futuro. Il passaggio generazionale non è semplicemente il passaggio di testimone, bensì la frontiera di salvezza, la copertura assicurativa, l'innovazione genetica, il ricambio congenito e organico, il processo di scambio, l'equilibrio tra similitudini e

differenze, capaci di fortificare l'azienda dell'essere e di preparare l'azienda del divenire. Dall'anno in corso, sarà necessario avviare una conversazione privata sui temi cruciali – la storia, le relazioni, l'intraprendenza, le ambizioni, l'ingresso, l'amore, la governance, lo spossesso, etc. – secondo una prospettiva volta a stimolare la consapevolezza e la responsabilità, nonché il pensiero critico e il realismo.

L'ARC nasce da un'opportunità commerciale del fondatore che si sviluppa anche per effetto dei soci coinvolti. I soci fondatori, quindi, sono la scelta più naturale per ottenere lealtà e per condividere l'impegno. L'ARC cresce e si consolida anche per «l'effetto clan». Dalla nostra si arriva alla seconda generazione, nella quale la numerosità dei familiari da considerare aumenta e, il tema della continuità, diventa centrale, significa scavalcare la dimensione temporale e personale della singola generazione per fortificare il patrimonio evolvendo i valori, i comportamenti e la storia.

Milano li, 27 Aprile 2022