



**Relazione finanziaria semestrale  
al 30 giugno 2015  
*110° esercizio***

**AUMENTO DI CAPITALE**  
Dall'immobiliare, più valore per te.



## INDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. INFORMAZIONI GENERALI</b> .....   | <b>4</b>  |
| 1.1 CARICHE SOCIALI.....  | 4         |
| 1.2 STRUTTURA DEL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2015.....   | 4         |
| 1.3 ANDAMENTO DEL TITOLO.....   | 5         |
| 1.4 ANDAMENTO DEL WARRANT .....   | 6         |
| 1.5 NET ASSET VALUE.....  | 6         |
| <b>2. RELAZIONE SULLA GESTIONE</b> .....  | <b>9</b>  |
| 2.1 PRINCIPALI DATI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI DEL GRUPPO .....   | 9         |
| 2.2 NOTE DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DEL GRUPPO AEDES .....   | 9         |
| 2.3 CONFRONTO DEI DATI CONSUNTIVI CON IL PIANO .....  | 9         |
| 2.4 CONSIDERAZIONI SULLA CONTINUITÀ AZIENDALE .....   | 10        |
| 2.5 SINTESI DEI RISULTATI CONSOLIDATI .....   | 10        |
| 2.6 GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI NEL DOCUMENTO.....                             | 17        |
| 2.7 PRINCIPALI CONTENZIOSI IN ESSERE E VERIFICHE FISCALI .....  | 18        |
| 2.8 EVENTI DI RILIEVO DEL PERIODO.....  | 22        |
| 2.9 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE .....  | 24        |
| 2.10 ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....   | 24        |
| 2.11 IL MODELLO DI BUSINESS DEL GRUPPO .....  | 29        |
| 2.12 RAPPORTI TRA LE SOCIETÀ DEL GRUPPO E LE ENTITÀ CORRELATE .....   | 33        |
| 2.13 PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA.....   | 34        |
| 2.14 ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO .....   | 34        |
| 2.15 CORPORATE GOVERNANCE.....  | 34        |
| 2.16 ADEMPIMENTI AI SENSI DEL DECRETO LEGISLATIVO 231/2001 .....  | 36        |
| 2.17 TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI (D. Lgs. 30 GIUGNO 2003, N. 196).....   | 37        |
| 2.18 FACOLTÀ DI DEROGARE (OPT-OUT) ALL'OBBLIGO DI PUBBLICARE UN DOCUMENTO INFORMATIVO IN IPOTESI DI OPERAZIONI SIGNIFICATIVE..... | 37        |
| 2.19 ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO .....   | 37        |
| 2.20 RAPPORTI CON INVESTITORI ISTITUZIONALI E AZIONISTI .....   | 38        |
| 2.21 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE .....  | 39        |
| <b>3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO</b> .....  | <b>40</b> |
| 3.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA .....   | 40        |
| 3.2 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO .....   | 41        |
| 3.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO .....   | 41        |
| 3.4 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO .....   | 42        |
| 3.5 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO .....  | 42        |
| 3.6. PREMESSA .....   | 43        |
| 3.7 PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO .....  | 46        |
| 3.8 GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI .....  | 47        |
| 3.9 AREA DI CONSOLIDAMENTO .....  | 48        |
| 3.10 NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO .....                          | 49        |
| <b>4. ALLEGATI</b> .....  | <b>74</b> |
| 4.1 ALLEGATO 1 - INFORMAZIONI SOCIETARIE .....  | 74        |
| 4.2 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE.....  | 80        |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>4.3 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO.....</b>  | <b>81</b> |
| <b>4.4 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N° 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI. ....</b> | <b>82</b> |
| <b>4.5 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE.....</b>  | <b>83</b> |

## 1. INFORMAZIONI GENERALI

### 1.1 Cariche sociali

| Consiglio di Amministrazione |                            | Consiglieri<br>Indipendenti | Comitato<br>Finanza e<br>Investimenti | Comitato<br>Controllo, Rischi<br>e Operatività<br>con Parti<br>Correlate | Comitato per la<br>Remunerazione<br>e le Nomine |
|------------------------------|----------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|--|---|
| Carlo Alessandro Puri Negri  | Presidente                 |                             |                                       |  |   |
| Giuseppe Roveda              | Amministratore<br>Delegato |                             |                                       |  |   |
| Benedetto Ceglie             | Vice Presidente            |                             |                                       |  |   |
| Roberto Candussi             | Consigliere                |                             | •                                     |  |   |
| Giacomo Garbuglia            | Consigliere                |                             | •                                     |  |   |
| Dario Latella                | Consigliere                | •                           |                                       | •  | •   |
| Annapaola Negri-Clementi     | Consigliere                | •                           | •                                     | •  | •   |
| Giorgio Robba                | Consigliere                | •                           |                                       |  |   |
| Serenella Rossano            | Consigliere                | •                           |                                       | •  | •   |

| Collegio Sindacale   |                   | Organismo di<br>vigilanza (*) | Società di Revisione     |
|----------------------|-------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Cristiano Agogliati  | Presidente        | •                             | Deloitte & Touche S.p.A. |
| Fabrizio Capponi     | Sindaco Effettivo | •                             |                          |
| Sabrina Navarra      | Sindaco Effettivo | •                             |                          |
| Giorgio Pellati      | Sindaco Supplente |                               |                          |
| Roberta Moscaroli    | Sindaco Supplente |                               |                          |
| Pandolfi Luca Angelo | Sindaco Supplente |                               |                          |

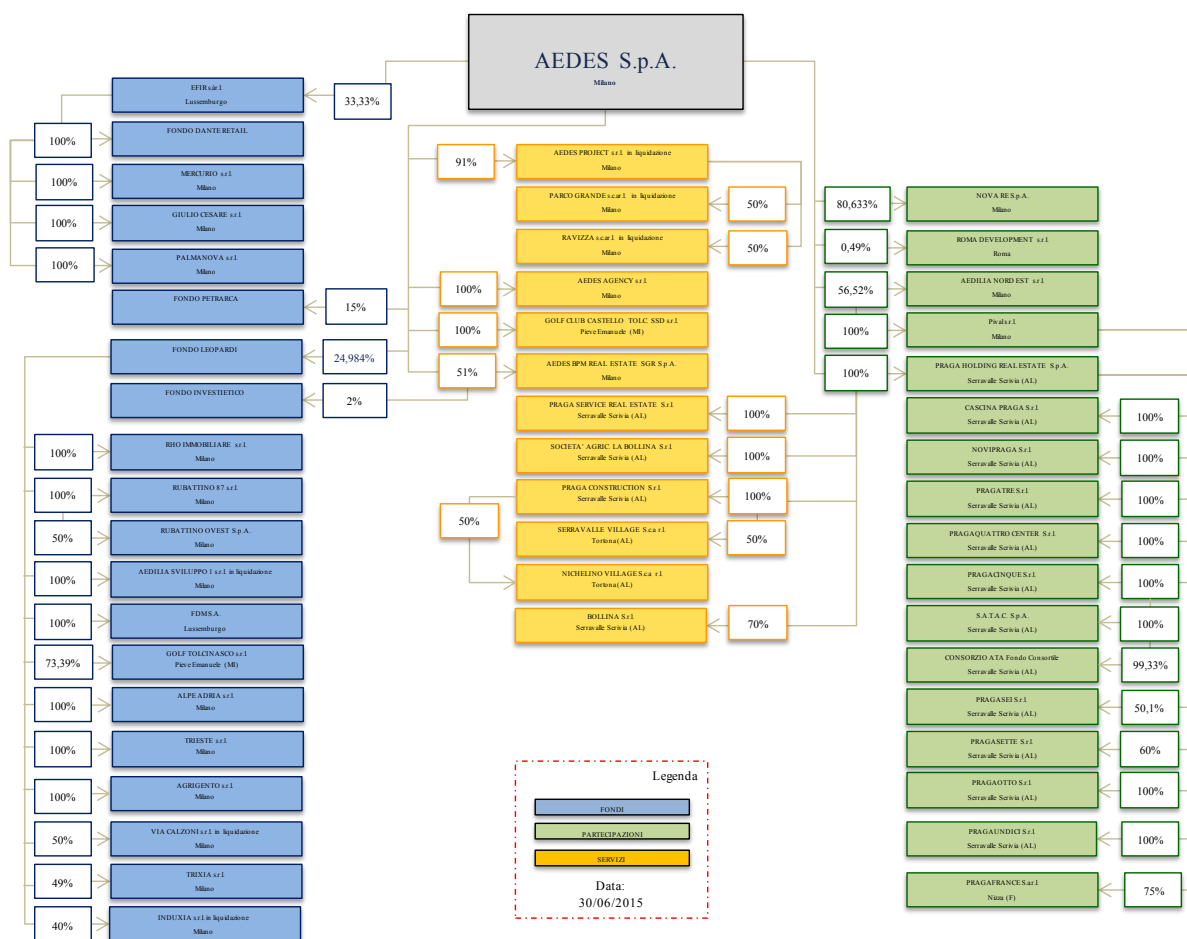
(\*) Il Consiglio di Amministrazione, in data 11 giugno 2015, ha deliberato di attribuire al Collegio Sindacale le funzioni di Organismo di Vigilanza

### 1.2 Struttura del Gruppo al 30 giugno 2015

Aedes S.p.A. (“Aedes”, la “Società” o la “Capogruppo”), a seguito delle operazioni straordinarie realizzate al termine dell’esercizio 2014, si qualifica come una *commercial property* che gestisce e sviluppa immobili non residenziali da mantenere in portafoglio a reddito. In particolare, il portafoglio ha un focus su immobili *retail entertainment*.

La Capogruppo e alcune sue controllate, inoltre, erogano, prevalentemente verso società del gruppo Aedes (“Gruppo Aedes” o “Gruppo”), servizi di *asset e project management*, nonché servizi di tipo amministrativo e finanziario. Il Gruppo, inoltre, è attualmente attivo nell’attività di *fund management*, tramite la società controllata Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A..

La struttura del Gruppo al 30 giugno 2015 risultava la seguente:



In allegato alla presente Relazione finanziaria semestrale (“**Relazione**”) sono indicate le partecipazioni detenute direttamente e indirettamente dalla Capogruppo.

### 1.3 Andamento del titolo

Con riferimento all’andamento del titolo, si rammenta preliminarmente che, in data 10 novembre 2014, in esecuzione delle delibere assunte dall’Assemblea Straordinaria della Società del 30 settembre 2014, si è dato corso al raggruppamento, nel rapporto di n. 1 nuova azione ogni n. 100 azioni precedentemente esistenti, delle azioni ordinarie di Aedes in n. 10.934.596 nuove azioni ordinarie, previo annullamento di n. 190.843 azioni di soci che si sono resi disponibili a rinunciare a dette azioni per il buon esito dell’operazione.

I prezzi utilizzati nel presente paragrafo si intendono post raggruppamento.

Prezzo al 30 dicembre 2014: € 0,3442

Prezzo al 30 giugno 2015: € 0,5350

Variazione annua: + 55%

Prezzo Massimo: € 1,0300 (10 giugno 2015)

Prezzo Minimo: € 0,3065 (20 gennaio 2015)

Prezzo Medio: € 0,5350

Capitalizzazione di borsa al 30 giugno 2015: 171,1 milioni di Euro

(Fonte Bloomberg)

Il valore dell’azione, l’andamento del corso del titolo, nonché la capitalizzazione di Borsa, sono stati fortemente influenzati, tanto nell’esercizio 2014 quanto nel 2015, dalle diverse fasi dell’operazione straordinaria realizzata, che ha visto compiersi il salvataggio del Gruppo e l’avvio del rilancio

industriale attraverso la ristrutturazione del debito, l'aumento riservato alle banche finanziatrici, gli aumenti riservati in natura e in denaro, e, da ultimo, l'aumento in opzione.



Nel primo semestre del 2015 l'azione Aedes ha registrato un *trend* positivo, in maniera più marcata rispetto ai *competitors* e all'indice di mercato, beneficiando degli effetti dell'operazione di risanamento realizzata il 23 dicembre 2014 e in virtù delle attese di rilancio della Società e del Gruppo. Tale incremento di valore, pur riducendosi in corrispondenza del termine dell'offerta in borsa dell'aumento di capitale in opzione, anche per effetto di prese di beneficio, ha comunque mantenuto un notevole positivo differenziale di valore tra fine periodo ed inizio periodo.

La capitalizzazione di borsa al 30 giugno 2015 risultava inferiore rispetto al valore contabile del patrimonio netto consolidato alla medesima data. Il suddetto differenziale non è ritenuto un significativo indicatore di *impairment*, come peraltro confermato dal NAV di seguito riportato e supportato da perizie redatte da primario esperto indipendente.

#### 1.4 Andamento del warrant

Con l'emissione delle azioni rivenienti dall'aumento in opzione sono stati assegnati gratuitamente 86.956536 Warrant Aedes 2015-2019. L'aumento in opzione, ovvero l'aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile per massimi Euro 40.000.006,56, ad un prezzo pari ad Euro 0,46 per azione, prevedeva infatti l'emissione di massime n. 86.956.536 azioni ordinarie Aedes, con abbinati gratuitamente altrettanti warrant, e contestuale aumento di capitale per massimi Euro 20.000.003,28, ad un prezzo pari a Euro 0,69 per azione, comprensivo di sovrapprezzo e, dunque, per massime n. 28.985.512 azioni ordinarie Aedes a servizio dell'esercizio dei warrant.

L'avvio delle negoziazioni del Warrant Aedes 2015-2020 è avvenuto in data 30 giugno 2015, con una quotazione iniziale di 0,0503 Euro.

#### 1.5 Net Asset Value

Per la redazione della Relazione al 30 giugno 2015, anche con riferimento alla recente Raccomandazione Consob del 18 luglio 2013, la Società ha conferito mandato a Cushman & Wakefield LLP, primario esperto indipendente, a effettuare le perizie del portafoglio immobiliare al fine di supportare gli Amministratori nelle loro valutazioni. Tale società di valutazione è stata utilizzata dal 2012, in sostituzione dell'esperto utilizzato nei precedenti esercizi. Il patrimonio immobiliare del Gruppo è stato oggetto, negli ultimi anni, di valutazione da parte di diversi esperti indipendenti, tra cui i principali sono Cushman & Wakefield LLP, REAG Real Estate Advisory Group S.p.A., CBRE Valuation S.p.A. e K2 Real S.r.l., primari operatori di mercato che offrono attività

specialistica di valutazione degli investimenti immobiliari.

L'alternanza adottata dalla Società nella scelta degli esperti indipendenti, è finalizzata in particolare a garantire una più obiettiva e indipendente valutazione del patrimonio immobiliare. Aedes 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 tutti i controlli, anche in contraddittorio con gli esperti. La selezione del valutatore indipendente viene effettuata sulla base dell'analisi delle professionalità, della natura dell'incarico, e delle specificità del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione. Nella selezione degli esperti viene inoltre tenuta in considerazione la presenza di eventuali conflitti di interesse, al fine di accertare se l'indipendenza degli stessi esperti possa risultare affievolita.

Nell'ambito del Gruppo Aedes, in particolare, con riferimento al portafoglio immobiliare gestito da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., il Consiglio di Amministrazione della stessa ha approvato un aggiornamento del manuale delle procedure, nel quale è contenuto il processo di valutazione dei beni immobili adottato ai sensi della Comunicazione Congiunta della Banca d'Italia e della Consob del 29 luglio 2010. In tale processo sono definiti i presidi e le procedure adottati per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti.

Tenuto conto della rilevanza di tali aspetti, Aedes ha avviato un processo strutturato al fine di formalizzare le linee guida attualmente in essere in una procedura interna, anche in coerenza con il processo di valutazione adottato dalla controllata Aedes BPM Real Estate SGR.

Al termine del processo di valutazione del portafoglio al 30 giugno 2015, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dall'esperto indipendente la Società ne ha adottato i relativi risultati, fatta eccezione per la valutazione di un immobile per il quale Aedes ha sottoscritto un contratto preliminare di vendita a un prezzo superiore del 5% netto circa rispetto alla perizia. Per detto immobile è stato utilizzato il prezzo netto atteso di vendita, ai fini della redazione della presente Relazione.

Nell'effettuare le proprie analisi Cushman & Wakefield LLP si è attenuta a metodi e principi internazionalmente accettati, ricorrendo tuttavia all'utilizzo di criteri valutativi differenti a seconda della tipologia dell'*asset* analizzato. Gli stessi si riducono sostanzialmente ai seguenti:

- 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 dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow*): questo metodo presuppone la determinazione dei redditi netti futuri (ricavi prodotti dal canone depurati dai costi di ogni natura), che contemplano anche eventuali periodi di affitto in corrispondenza della rilocazione e la vendita finale ad un valore ottenuto capitalizzando canoni di mercato con tassi di capitalizzazione (*Exit Cap Rate*) che tengano in debito conto le caratteristiche specifiche dell'immobile nel contesto di mercato. Da tale valore finale di uscita vengono detratti i costi di vendita. I flussi netti così determinati, attualizzati (ad un tasso che terrà conto del rischio connesso con lo specifico investimento immobiliare) e sommati algebricamente, forniscono il valore lordo della proprietà, da cui, scorporati i costi impliciti di compravendita, si ottiene il Valore di Mercato.
- metodo della trasformazione (o residuale): tale approccio, utilizzato per aree da sviluppare o proprietà suscettibili di ristrutturazione, consiste nella stima del Valore di Mercato dell'*asset* attraverso la determinazione della differenza tra il valore di mercato del bene 'trasformato' e tutte le spese necessarie per eseguire la trasformazione (costi diretti ed indiretti, costi professionali, imprevisti, *agency fees* ed oneri finanziari) al netto del profitto che un normale operatore del mercato potrebbe attendersi come remunerazione del rischio connesso con l'operazione di trasformazione e vendita (o messa a reddito).

L'oggetto della stima operata dall'esperto indipendente è il Valore di Mercato, così come definito dagli standard professionali di valutazione – RICS, secondo cui appunto lo stesso "rappresenta

l'ammontare stimato a cui una proprietà, dovrebbe essere ceduta ed acquistata, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le Parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Il calcolo del *Net Asset Value* (NAV) al 30 giugno 2015 è basato principalmente sulle analisi valutative sopra menzionate.

Il patrimonio complessivo di proprietà del Gruppo Aedes al 30 giugno 2015 a valori correnti è pari a 267,15 milioni di Euro, ivi incluso il pro quota di patrimonio detenuto tramite *joint ventures*, fondi immobiliari e società collegate che è stato valutato sulla base del patrimonio netto, tenendo in considerazione il valore di mercato degli immobili da queste posseduti. Di seguito si dettaglia il NAV del Gruppo Aedes al 30 giugno 2015 (dati in milioni di Euro):

(in milioni di Euro)

|   | Book value    | Market value  | Capital gain  |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Core  | 124,99        | 129,00        | 4,01          |
| Trading                                       | 34,10         | 34,20         | 0,10          |
| Development                                   | 125,13        | 125,29        | 0,16          |
| <b>Totale Gruppo</b>                          | <b>284,23</b> | <b>288,49</b> | <b>4,27</b>   |
| Pro quota in Fondi                            | 41,36         | 42,52         | 1,16          |
| Pro quota in JVs                              | 6,94          | 6,94          | -             |
| <b>Totale Fondi e JVs</b>                     | <b>48,30</b>  | <b>49,46</b>  | <b>1,16</b>   |
| <b>Totale</b>                                 | <b>332,53</b> | <b>337,95</b> | <b>5,42</b>   |
| Interessi di minoranza                        |               |               | (1,74)        |
| Patrimonio netto del Gruppo a valore di libro |               |               | 263,47        |
| <b>Net Asset Value</b>                        |               |               | <b>267,15</b> |
| NAV per azione (su totale Azioni)             |               |               | 0,84          |

|   | AZIONI                | NAV (€/mln)   | NAV/AZIONE  |
|---|-----------------------|---------------|-------------|
| N. di azioni ante offerta in opzione                                  | 232.845.883,00        |               |             |
| N. di azioni quotate di nuova emissione sottoscritte nel semestre     | 85.561.096,00         |               |             |
| <b>Totale azioni al 30 giugno 2015</b>                                | <b>318.406.979,00</b> | <b>267,15</b> | <b>0,84</b> |
| N. di azioni quotate di nuova emissione non sottoscritte nel semestre | 1.395.440,00          |               |             |
| <b>Totale azioni post aumento in opzione</b>                          | <b>319.802.419,00</b> | <b>267,79</b> | <b>0,84</b> |
| Azioni da esercizio Warrant   | 28.985.512,00         |               |             |
| <b>Totale Azioni post esercizio Warrant</b>                           | <b>348.787.931,00</b> | <b>287,79</b> | <b>0,83</b> |

Si precisa, inoltre, che le società del Gruppo non hanno stipulato contratti derivati.

Ai sensi della Raccomandazione Consob n. 9017965 del 26 febbraio 2009, in relazione al portafoglio immobiliare detenuto da Aedes e dalle società controllate si fornisce l'ulteriore seguente dettaglio:

(in milioni di Euro)

|  | Book value   | Criterio di contabilizzazione  | Market value |
|--|--------------|--------------------------------|--------------|
| <b>Core</b>                            |              |                                |              |
| di cui Rimanenze                       | 1,1          | IAS 2                          | 5,1          |
| di cui Investimenti Immobiliari        | 123,9        | IAS 40 - metodo del fair value | 123,9        |
| <b>Trading</b>                         |              |                                |              |
| di cui Rimanenze                       | 34,1         | IAS 2                          | 34,2         |
| di cui Investimenti Immobiliari        |              | IAS 40 - metodo del fair value |              |
| <b>Development</b>                     |              |                                |              |
| di cui Rimanenze                       | 125,1        | IAS 2                          | 125,3        |
| di cui Investimenti Immobiliari        |              | IAS 40 - metodo del fair value |              |
| <b>Totale rimanenze</b>                | <b>160,3</b> |                                | <b>164,6</b> |
| <b>Totale Investimenti Immobiliari</b> | <b>123,9</b> |                                | <b>123,9</b> |
| <b>Altre rimanenze non immobiliari</b> | <b>0,4</b>   |                                | <b>0,40</b>  |
| <b>Totale</b>                          | <b>284,6</b> |                                | <b>288,9</b> |



## 2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

### 2.1 Principali dati economici, finanziari e patrimoniali del Gruppo

Nella seguente tabella si riportano, in migliaia di Euro, i principali dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati al 30 giugno 2015 comparati con quelli relativi ai periodi precedenti.

Tabella 1: Dati di sintesi del bilancio consolidato

|   | 30/06/2015 | 30/06/2014 |
|---|------------|------------|
| EBITDA                                      | 881        | (613)      |
| EBIT  | 2.926      | (8.704)    |
| Utile/(Perdita)                             | 823        | (11.437)   |
|   | 30/06/2015 | 31/12/2014 |
| Patrimonio netto                            | 268.465    | 238.916    |
| Posizione finanziaria netta/(Indebitamento) | (67.049)   | (124.112)  |
| Numero dipendenti medio                     | 80         | 56         |

Si premette, ai fini di una più chiara informativa e come più ampiamente descritto nel seguito, che ad esito delle già citate operazioni di ristrutturazione e, segnatamente, dell'inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Praga e delle cessioni di immobili e partecipazioni non strategiche al Fondo Leopardi e al Banco Popolare Società Cooperativa, la composizione del Gruppo al 30 giugno 2015 ha subito significative modifiche rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Pertanto la comparabilità dei dati di conto economico in taluni casi non risulta significativa, avendo una composizione differente nei due periodi oggetto di confronto.

### 2.2 Note di commento degli amministratori sull'andamento del Gruppo Aedes

Nel primo semestre 2015 la Società è stata particolarmente impegnata nella finalizzazione dell'operazione straordinaria avviata nel 2013, e, in particolare, nelle attività di aumento di capitale in opzione sul mercato, avviato in data 8 giugno 2015. Contestualmente, il Gruppo ha portato avanti tutte le operazioni previste nell'esercizio al fine della realizzazione degli obiettivi di Piano.

Il risultato economico del primo semestre del 2015 è in area positiva, confermando il trend positivo del primo trimestre del corrente esercizio. Il risultato netto al 30 giugno 2015 è ancora influenzato da eventi di natura in parte non ricorrente. Tuttavia, il Gruppo ha in corso operazioni immobiliari da realizzarsi nel breve termine finalizzate ad assicurare la creazione di un risultato positivo, crescente, per i prossimi esercizi, generato pressoché integralmente da ricavi di natura ricorrente.

### 2.3 Confronto dei dati consuntivi con il Piano

Il piano industriale 2014-2019 ("Piano") è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Aedes in data 27 maggio 2014 e successivamente integrato, da ultimo, in data 1 dicembre 2014.

Il conto economico al 30 giugno 2015 riporta un EBIT, comprensivo degli effetti di eventi non ricorrenti, positivo per circa 2,9 milioni di Euro, con una variazione positiva di circa 2,5 milioni di Euro rispetto a un dato positivo di 0,4 milioni di Euro del Piano. Tale risultato è ascrivibile per circa 2,1 milioni di Euro agli effetti dello scioglimento della *joint venture* Neptunia registrati nel primo trimestre 2015 ma previsti nel Piano a fine 2014, e per il residuo importo di 0,8 milioni di Euro al risultato netto di altre poste, tra cui la cessione della partecipazione in Praganove S.r.l. e del 49,9% di Pragasei S.r.l..

Quanto allo Stato Patrimoniale, il dato relativo alla posizione finanziaria netta è pari a circa -67,0 milioni di Euro rispetto a un dato atteso pari a -141,9 milioni di Euro.

La differenza, positiva per circa 74,9 milioni di Euro, è dovuta in massima parte allo slittamento dei nuovi investimenti in conseguenza del differimento di circa 6 mesi del completamento dell'operazione straordinaria rispetto alle attese di Piano.

Il Patrimonio Netto si attesta a 268,5 milioni di Euro e si confronta con un dato atteso da Piano di 275,6 milioni di Euro.

La differenza, pari a 7,1 milioni di Euro è ascrivibile pressoché interamente alle svalutazioni effettuate nel Bilancio al 31 dicembre 2014.

## **2.4 Considerazioni sulla continuità aziendale**

Nella predisposizione della presente Relazione, gli Amministratori, così come avvenuto in occasione delle precedenti relazioni e dei precedenti bilanci, hanno ritenuto soddisfatto il presupposto della continuità aziendale, in considerazione di numerosi e concomitanti fattori.

Nel corso del primo semestre 2015, si è definitivamente conclusa l'operazione di risanamento e ricapitalizzazione del Gruppo Aedes, che ha portato, ad esito degli aumenti di capitale sottoscritti, il Patrimonio Netto a circa 268,5 milioni di Euro.

Alla chiusura del primo semestre 2015, inoltre, il Gruppo presenta una struttura finanziaria equilibrata, con una posizione finanziaria netta negativa per circa 67,0 milioni di Euro, equivalente ad una leva finanziaria di circa il 50% rispetto al valore corrente dell'attivo immobiliare consolidato. La cassa disponibile, pari a circa 76,0 milioni di Euro, risulta superiore rispetto al debito finanziario a breve termine, pari a complessivi 50,4 milioni di Euro circa, peraltro in corso di parziale rinegoziazione e prolungamento.

Oltre ai positivi *ratio* patrimoniali e finanziari, gli Amministratori hanno considerato il positivo andamento dei risultati economico-finanziari rispetto alle aspettative del Gruppo e, in particolare, la valorizzazione del portafoglio immobiliare, lo sviluppo delle iniziative in corso, la gestione degli *asset core* e cessione di quelli non strategici.

L'operazione straordinaria avviata nel 2013 può dunque ritenersi definitivamente conclusa, con successo, e il Gruppo può continuare ad operare adottando il presupposto della continuità aziendale, senza che questa sia soggetta a condizioni connesse ad eventi straordinari o non rientranti nell'ambito dell'ordinario svolgimento dell'attività.

## **2.5 Sintesi dei risultati consolidati**

Si riporta una riclassificazione gestionale dei risultati dell'esercizio al fine di favorire una migliore comprensione della contribuzione al risultato economico delle componenti gestionali rispetto a quelle di altra natura:

Tabella 2: conto economico consolidato riclassificato

| Conto Economico (€/000)  | 30/06/2015      | 30/06/2014      | Delta          |
|--|-----------------|-----------------|----------------|
| Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori                         | 3.234           | 5.398           | (2.164)        |
| Ricavi per prestazioni di servizi                                    | 4.089           | 4.549           | (460)          |
| Ricavi lordi per vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante | 5.806           | 6.344           | (538)          |
| Proventi da alienazioni partecipazioni                               | 1.155           | 0               | 1.155          |
| Altri ricavi e proventi  | 1.724           | 732             | 992            |
| <b>Totale Ricavi</b>   | <b>16.008</b>   | <b>17.023</b>   | <b>(1.015)</b> |
| Costo del venduto  | (4.978)         | (6.154)         | 1.176          |
| Costi  | (10.149)        | (11.482)        | 1.333          |
| <b>Totale Costi</b>  | <b>(15.127)</b> | <b>(17.636)</b> | <b>2.509</b>   |
| <b>EBITDA</b>  | <b>881</b>      | <b>(613)</b>    | <b>1.494</b>   |
| Ammortamenti, svalutazioni non immobiliari e accant. rischi          | (177)           | (3.079)         | 2.902          |
| Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari                | 517             | (237)           | 754            |
| (Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze                     | (32)            | (802)           | 770            |
| Proventi/(oneri) da società collegate                                | (394)           | (2.371)         | 1.977          |
| <b>EBIT</b>  | <b>795</b>      | <b>(7.102)</b>  | <b>7.897</b>   |
| Proventi non ricorrenti da alienazioni partecipaz. immobiliari       | 2.145           | 0               | 2.145          |
| Proventi/(Oneri) non ricorrenti di ristrutturazione                  | (14)            | (1.602)         | 1.588          |
| <b>EBIT (Risultato operativo)</b>                                    | <b>2.926</b>    | <b>(8.704)</b>  | <b>11.630</b>  |
| Proventi/(oneri) finanziari  | (2.006)         | (2.880)         | 874            |
| <b>EBT (Risultato ante imposte )</b>                                 | <b>920</b>      | <b>(11.584)</b> | <b>12.504</b>  |
| Imposte  | (97)            | 147             | (244)          |
| <b>Utile/(Perdita)</b>   | <b>823</b>      | <b>(11.437)</b> | <b>12.260</b>  |
| Risultato di competenza degli azionisti di minoranza                 | 364             | (9)             | 373            |
| <b>Risultato di competenza del Gruppo</b>                            | <b>459</b>      | <b>(11.428)</b> | <b>11.887</b>  |

Il primo semestre 2015 si è chiuso con un utile netto di Gruppo di 0,5 milioni di Euro, rispetto alla perdita di 11,4 milioni di Euro del medesimo periodo del 2014, con una variazione positiva pari a 11,9 milioni di Euro. Il risultato di competenza dei terzi è positivo per 0,4 milioni di Euro, rispetto a un dato nullo al 30 giugno 2014.

Le operazioni compiute in data 23 dicembre 2014 e, in particolare l'apporto al neo costituito Fondo Leopardi di tutti gli immobili e partecipazioni non coerenti con la nuova strategia di Gruppo e l'apporto in Aedes del gruppo di società facente capo a Praga Holding Real Estate S.p.A., hanno determinato un considerevole mutamento del perimetro di consolidamento del Gruppo. I risultati economici del primo semestre 2015 possono dunque beneficiare, rispetto a quelli relativi al corrispondente periodo del precedente esercizio, dei primi effetti delle azioni compiute per il risanamento del Gruppo.

#### Totale Ricavi

Il Totale Ricavi si attesta a 16,0 milioni di Euro rispetto a 17,0 milioni di Euro al 30 giugno 2014, in flessione di 1,0 milioni di Euro. La variazione è dovuta alle voci di seguito commentate:

- i Ricavi per affitti e riaddebiti ai conduttori si attestano a 3,2 milioni di Euro rispetto a 5,4 milioni di Euro al 30 giugno 2014. La flessione è correlata alla variazione del perimetro di consolidamento tra i due semestri oggetto di confronto conseguente alla cessione degli immobili non coerenti con la nuova strategia del Gruppo, peraltro compensata dal quasi azzeramento delle svalutazioni sui crediti commerciali commentate nel seguito;
- i Ricavi per prestazioni di servizi relativi al primo semestre 2015 ammontano a 4,1 milioni di Euro, in riduzione di 0,5 rispetto ai dati del corrispondente periodo del 2014, quale effetto del decremento del totale asset under management, con particolare riferimento alla rescissione dei contratti sul Fondo Boccaccio;
- la voce Ricavi lordi per vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante presenta un saldo di 5,8 milioni di Euro in riduzione di 0,5 milioni di Euro dal 30 giugno 2014. Tuttavia, il margine al netto del costo del venduto è pari a 0,8 milioni di Euro, in miglioramento di 0,6 milioni di Euro rispetto a 0,2 milioni di Euro al 30 giugno 2014;

- la voce Proventi da alienazione partecipazioni registra nel primo semestre del corrente esercizio le cessioni del 100% di Praganove S.r.l. e del 49,9% di Pragasei S.r.l., finalizzate alla costituzione della *joint venture* con TH Real Estate per lo sviluppo del Serravalle Luxury Outlet, con un risultato complessivo positivo di 1,2 milioni di Euro. Nessuna cessione si era registrata nel primo semestre 2014;
- si sono infine registrati Altri ricavi e proventi per 1,7 milioni di Euro rispetto 0,7 milioni di Euro al 30 giugno 2014. Il dato del 2015 include voci di varia natura tra cui l'incasso a titolo definitivo di una caparra (circa 0,2 milioni di Euro) a seguito dell'inadempimento della controparte in una compravendita di un appartamento, il rilascio di eccedenze nei fondi svalutazione (circa 0,9 milioni di Euro) in relazione a crediti in precedenza svalutati, lo stralcio di un debito (circa 0,2 milioni di Euro) a seguito di accordi transattivi con la controparte, e altre poste di minore rilevanza.

#### *Totale Costi*

Il Totale Costi, al netto dei costi capitalizzati nel periodo (pari a 2,6 milioni di Euro), si attesta a 15,1 milioni di Euro rispetto a 17,6 milioni di Euro del primo semestre 2014, con una variazione positiva di 2,5 milioni di Euro.

La riduzione dei costi è ascrivibile, quanto a 1,2 milioni di Euro al minor Costo del venduto e quanto a 1,3 milioni di Euro ai minori costi di gestione, prevalentemente immobiliari, a seguito del mutato perimetro degli *asset* di proprietà conseguente alle operazioni straordinarie realizzate al termine del precedente esercizio.

#### *EBITDA*

L'EBITDA risulta, per effetto delle voci relative al Totale Ricavi e Totale Costi sopra commentate, pari a 0,9 milioni di Euro da un dato negativo di 0,6 milioni di Euro del primo semestre 2014, con una variazione positiva di 1,5 milioni di Euro.

#### *Ammortamenti, svalutazioni non immobiliari e accantonamento rischi*

La voce ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi al 30 giugno 2015 registra un saldo negativo di 0,2 milioni di Euro, prevalentemente per effetto degli ammortamenti di periodo, rispetto a un dato negativo 3,1 milioni di Euro del primo semestre 2014, che includeva 1,8 milioni di Euro di svalutazione dell'avviamento della partecipazione in Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., e il resto prevalentemente per svalutazione di crediti commerciali.

#### *Adeguamenti al fair value di investimenti immobiliari*

Il dato dell'esercizio in corso ha beneficiato dell'adeguamento al *fair value* degli investimenti immobiliari che hanno registrato un incremento netto di valore pari a 0,5 milioni di Euro, quale somma di incrementi per 1,7 milioni di Euro e decrementi per 1,2 milioni di Euro, rispetto a un decremento di valore di 0,2 milioni di Euro del primo semestre 2014.

#### *(Svalutazione)/Ripresa di valore delle Rimanenze*

Nel primo semestre 2015 la voce risulta pressoché nulla, rispetto a una svalutazione di 0,8 milioni di Euro al 30 giugno 2014.

#### *Proventi/(oneri) da società collegate e joint venture*

Il risultato da società collegate e *joint venture* presenta un saldo negativo 0,4 milioni di Euro in miglioramento di 2,0 milioni di Euro rispetto al contributo negativo di 2,4 milioni di Euro del

precedente esercizio. La variazione positiva è frutto dell'operazione di ristrutturazione realizzata nel 2014.

#### *EBIT*

L'EBIT senza tener conto di eventi di natura non ricorrente, è pari a un risultato positivo di 0,8 milioni di Euro da un dato negativo di 7,1 milioni di Euro, con una variazione positiva di 7,9 milioni di Euro.

#### *Proventi/(oneri) non ricorrenti da alienazione di partecipazioni immobiliari*

Nel primo semestre del corrente esercizio si è registrata la cessione della partecipazione in Neptunia S.p.A., in esecuzione degli accordi sottoscritti contestualmente agli accordi di ristrutturazione del debito, con un contributo positivo di 2,1 milioni di Euro al risultato di conto economico.

#### *Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione*

La voce in conto economico è sostanzialmente nulla, rispetto a 1,6 milioni Euro di oneri registrati a metà del precedente anno.

#### *EBIT*

L'EBIT tenuto conto di tutte le poste sopra menzionate, risulta pari a un risultato positivo di 2,9 milioni di Euro da un dato negativo di 8,7 milioni di Euro, con una variazione positiva di 11,6 milioni di Euro.

#### *Proventi/(oneri) finanziari*

Gli oneri finanziari, al netto dei proventi finanziari e degli oneri finanziari capitalizzati nel periodo (pari a 0,5 milioni di Euro), sono pari a 2,0 milioni di Euro rispetto a 2,9 milioni di Euro al 30 giugno 2014, sono principalmente costituiti da:

- Proventi finanziari: ammontano a 0,1 milioni di Euro da 0,2 milioni di Euro.
- Oneri finanziari: ammontano a 2,1 milioni di Euro da 3,1 milioni di Euro.

La riduzione della voce Oneri finanziari è dovuta alla capitalizzazione di 0,5 milioni di Euro di oneri finanziari e al minor indebitamento medio di periodo, nonostante tassi di interesse medi più elevati tra i periodi in esame, tenuto conto che l'indebitamento in essere nel precedente esercizio beneficiava di condizioni non di mercato generate dalla convenzione precedentemente in vigore con talune banche finanziatrici.

#### *Imposte*

La gestione fiscale evidenzia un contributo negativo di 0,1 milioni di Euro rispetto a un dato positivo di 0,1 milioni di Euro al termine del primo semestre 2014.

Si rammenta preliminarmente, anche tenuto conto di quanto richiesto dalla comunicazione Consob n. 0003907 del 19 gennaio 2015, che l'iscrizione di un'attività fiscale differita per perdite fiscali può essere rilevata "nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere utilizzate le perdite fiscali", come previsto dal principio IAS 12. Tale aspetto, in una fase di congiuntura economica caratterizzata da una bassa crescita, risulta essere di particolare rilievo atteso che l'esistenza di perdite fiscali non utilizzate, è "un indicatore significativo del fatto che potrebbe non essere disponibile un reddito imponibile futuro" e che pertanto, nel caso di "una storia di perdite recenti" l'iscrizione di un'attività fiscale differita derivante da perdite fiscali è possibile solo nella misura in cui l'entità "abbia differenze temporanee imponibili sufficienti o esistano evidenze convincenti che sarà disponibile un reddito imponibile sufficiente". Al 30 giugno 2015 gli Amministratori hanno confermato le valutazioni effettuate in sede di predisposizione del

bilancio chiuso al 31 dicembre 2014, aggiornandole in ragione delle operazioni di cessione intervenute nel corso del periodo.

Con riferimento al saldo della voce Imposte di esercizio al termine del primo semestre 2015, le imposte correnti rappresentano, in coerenza con le previsioni dello IAS 12 e dello IAS 34, l'effettivo carico fiscale del Gruppo Aedes, tenuto conto del consolidato fiscale applicabile all'esercizio 2015, anche in base al positivo esito di un interpello proposto all'Agenzia delle Entrate. Pertanto gli imponibili fiscali di Praga Holding Real Estate S.p.A. e delle sue controllate sono stati compensati con le perdite del periodo generate principalmente da Aedes.

### **Dati Patrimoniali e finanziari**

Tabella 3: Stato patrimoniale consolidato

| Stato Patrimoniale (€/000)                                     | 30/06/2015     | 31/12/2014     | Variazione      |
|--|----------------|----------------|-----------------|
| Capitale fisso   | 184.433        | 165.018        | 19.415          |
| Capitale circolante netto                                      | 165.625        | 215.338        | (49.713)        |
| <b>CAPITALE INVESTITO</b>                                      | <b>350.058</b> | <b>380.356</b> | <b>(30.298)</b> |
| Patrimonio netto di competenza del gruppo                      | 263.472        | 234.179        | 29.293          |
| Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza    | 4.993          | 4.737          | 256             |
| <b>Totale patrimonio netto</b>                                 | <b>268.465</b> | <b>238.916</b> | <b>29.549</b>   |
| <b>Altre (attività) e passività non correnti</b>               | <b>14.544</b>  | <b>17.328</b>  | <b>(2.784)</b>  |
| Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine | 92.606         | 109.642        | (17.036)        |
| Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine       | 50.414         | 46.763         | 3.651           |
| Disponibilità liquide ed equivalenti                           | (75.971)       | (32.293)       | (43.678)        |
| <b>Totale indebitamento finanziario netto</b>                  | <b>67.049</b>  | <b>124.112</b> | <b>(57.063)</b> |
| <b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>                           | <b>350.058</b> | <b>380.356</b> | <b>(30.298)</b> |

#### *Capitale fisso*

La voce, pari a complessivi 184,4 milioni di Euro, rispetto a 165,0 milioni di Euro al termine del 2014, si compone di:

- investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali per 125,0 milioni di Euro da 105,8 milioni di Euro a fine 2014. L'incremento, pari a 19,4 milioni di Euro, è determinato dall'acquisizione dell'immobile di Catania Via Etnea e, in misura residuale, agli adeguamenti del *fair value* degli immobili al 30 giugno 2015;
- capitale investito in partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto e altre immobilizzazioni finanziarie per 58,1 milioni di Euro, rispetto a 58,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2014. Pur non avendo registrato una significativa variazione in valore assoluto, nel semestre si è registrata la cessione del 50% precedentemente detenuto in Neptunia S.p.A. e l'ingresso di Pragasei S.r.l. tra le società contabilizzate con il metodo del patrimonio netto, in seguito alla cessione a terzi del 49,9% delle quote della stessa;
- immobilizzazioni immateriali per 1,3 milioni di Euro, invariate rispetto alla chiusura dell'esercizio 2014.

#### *Capitale circolante netto*

Il capitale circolante netto, pari a 165,6 milioni di Euro da 215,3 milioni di Euro a fine 2014, è la risultante di:

- rimanenze per 160,7 milioni di Euro, rispetto a 188,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2014. La variazione negativa, pari a 27,3 milioni di Euro, è ascrivibile, per 25,4 milioni di Euro, all'uscita dal perimetro di consolidamento delle rimanenze di proprietà di Praganove S.r.l. e Pragasei S.r.l., in seguito alla cessione, rispettivamente, del 100% e del 49,9% del capitale sociale di dette società, per 2,9 milioni di Euro all'apporto al Fondo Leopardi e per 2,1 milioni di Euro per vendite a terzi di immobili iscritti tra le rimanenze, al netto di un incremento di 3,1 milioni di Euro per la

- capitalizzazione dei costi sostenuti nel semestre;
- crediti commerciali e altre attività a breve per 18,7 milioni di Euro, rispetto a 48,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2014. La variazione, pari a 29,9 milioni di Euro, è principalmente riferibile all'incasso di crediti commerciali per 28,8 milioni di Euro verso Shangri-La Hotels (Europe) S.à.r.l., a seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive cui era soggetto il pagamento di detto credito;
  - passività a breve non finanziarie per 13,8 milioni di Euro, rispetto a 21,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2014, in riduzione di 7,5 milioni di Euro per effetto principalmente dei pagamenti avvenuti nel periodo.

#### *Capitale investito netto*

In conseguenza delle sopra indicate movimentazioni, il capitale investito risulta pari a 350,1 milioni di Euro al 30 giugno 2015 rispetto a 380,4 a fine 2014, a cui corrispondono 268,5 milioni di Euro di patrimonio netto, 67,0 milioni di Euro di indebitamento finanziario netto e 14,6 milioni di Euro di valore netto negativo di altre attività e passività non correnti.

#### *Patrimonio netto consolidato*

Il patrimonio netto consolidato è pari a 268,5 milioni di Euro rispetto a 238,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2014, con una variazione positiva di 29,6 milioni di Euro ascrivibile, prevalentemente, agli effetti dell'aumento in opzione da circa 40 milioni di Euro al netto del versamento di 9,5 milioni di Euro effettuato da Vi-Ba S.r.l. il 23 dicembre 2014.

La voce relativa al patrimonio netto consolidato è composta per 263,5 milioni di Euro dal patrimonio netto di competenza del Gruppo (234,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2014) e per 5,0 milioni di Euro dal patrimonio netto di competenza di Terzi (4,7 milioni al 31 dicembre 2014).

Il patrimonio netto di Terzi è costituito dalle porzioni di capitale sociale e riserve, oltre che dal risultato del periodo, di pertinenza di terzi in relazione alle società consolidate integralmente.

#### *Altre attività e passività non correnti*

Le altre passività non correnti presentano un saldo negativo di 14,5 milioni di Euro, contro 17,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2014. La voce risulta così composta:

- 1,4 milioni di Euro del fondo trattamento di fine rapporto (in linea con il 31 dicembre 2014);
- 8,4 milioni di Euro (12,1 milioni di Euro a fine 2014) relativi a fondi rischi principalmente per oneri contrattuali (1,2 milioni di Euro), per rischi di natura fiscale (4,4 milioni di Euro), per fondi connessi alla gestione del patrimonio immobiliare (1,2 milioni di Euro) e per fondi relativi ai dipendenti (1,6 milioni di Euro);
- 2,2 milioni di Euro per fondo imposte differite, al netto dei crediti per imposte anticipate, sostanzialmente invariato rispetto al termine del 2014;
- 1,8 milioni di Euro di debiti netti non correnti (2,1 milioni di Euro a fine 2014).

#### *Indebitamento finanziario netto consolidato*

Il saldo della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2015 è negativo per 67,0 milioni di Euro, quale differenza tra debiti lordi per 143,0 milioni di Euro e disponibilità liquide ed equivalenti pari a 76,0 milioni di Euro.

Di seguito viene dettagliata la composizione della posizione finanziaria netta di Gruppo al 30 giugno 2015 rispetto al 31 dicembre 2014:

Tabella 4: composizione indebitamento finanziario netto consolidato

|   | 30/06/2015      | 31/12/2014       | Variazione     |
|---|-----------------|------------------|----------------|
| A Cassa   | 75.971          | 32.293           | 43.678         |
| B Mezzi equivalenti   | 0               | 0                | 0              |
| C Titoli  | 0               | 0                | 0              |
| <b>D Liquidità (A) + (B) + (C)</b>                                    | <b>75.971</b>   | <b>32.293</b>    | <b>43.678</b>  |
| <b>E Crediti finanziari correnti</b>                                  | <b>0</b>        | <b>0</b>         | <b>0</b>       |
| F Debiti verso banche correnti  | (49.166)        | (45.536)         | (3.630)        |
| G Quota corrente di passività finanziarie non correnti                | 0               | 0                | 0              |
| H Altre passività finanziarie correnti                                | (1.248)         | (1.227)          | (21)           |
| <b>I Totale passività finanziarie correnti (F) + (G) + (H)</b>        | <b>(50.414)</b> | <b>(46.763)</b>  | <b>(3.651)</b> |
| <b>J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)</b>     | <b>25.557</b>   | <b>(14.470)</b>  | <b>40.027</b>  |
| K Debiti verso banche non correnti                                    | (72.701)        | (88.767)         | 16.066         |
| L Obbligazioni emesse   | 0               | 0                | 0              |
| M Altre passività finanziarie non correnti                            | (19.905)        | (20.875)         | 970            |
| <b>N Indebitamento finanziario netto non corrente (K) + (L) + (M)</b> | <b>(92.606)</b> | <b>(109.642)</b> | <b>17.036</b>  |
| <b>O Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>                    | <b>(67.049)</b> | <b>(124.112)</b> | <b>57.063</b>  |

La percentuale di indebitamento lordo a tasso variabile è pari al 100% dell'esposizione complessiva. Il Gruppo non ha in essere contratti di copertura dal rischio di variazione dei tassi di interesse.

Le voci di indebitamento finanziario di Gruppo, riclassificate per linea di *business*, sono sintetizzate di seguito (dati in Euro/milioni):

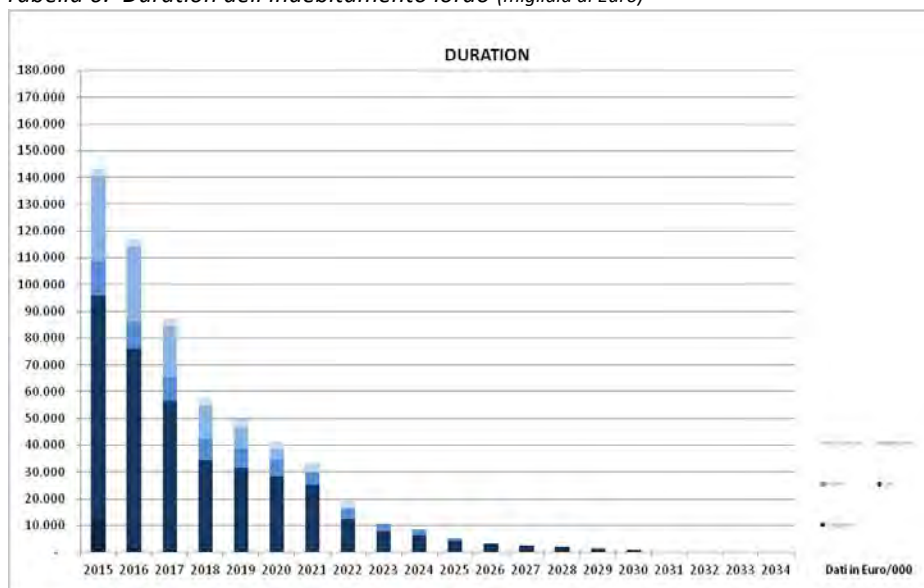
Tabella 5: Indebitamento finanziario consolidato per linea di business

| Indebitamento finanziario per linea di <i>business</i> | 30/06/2015   | 31/12/2014   |
|--|--------------|--------------|
| Indebitamento connesso a operazioni Development        | <b>32,0</b>  | <b>34,4</b>  |
| <i>di cui ipotecario/fondario</i>                      | 1,4          | 1,4          |
| <i>di cui assistito da altre garanzie</i>              | 30,6         | 33,0         |
| Indebitamento connesso a operazioni Core               | <b>83,5</b>  | <b>87,9</b>  |
| <i>di cui ipotecario/fondario</i>                      | 49,3         | 43,1         |
| <i>di cui leasing</i>                                  | 18,7         | 19,3         |
| <i>di cui assistito da altre garanzie</i>              | 15,5         | 25,5         |
| Indebitamento connesso a operazioni Trading            | <b>12,7</b>  | <b>14,5</b>  |
| <i>di cui ipotecario/fondario</i>                      | 9,0          | 10,2         |
| <i>di cui assistito da altre garanzie</i>              | 3,7          | 4,3          |
| Indebitamento chirografario verso Istituti finanziari  | <b>12,3</b>  | <b>16,8</b>  |
| Indebitamento chirografario verso altri finanziatori   | <b>2,5</b>   | <b>2,8</b>   |
| <b>Totale indebitamento finanziario lordo</b>          | <b>143,0</b> | <b>156,4</b> |

L'indebitamento al 30 giugno 2015 presenta una durata media (*duration*) di 2,98 anni. Al 30 giugno 2015 non sono presenti *covenant* finanziari, ovvero altre clausole previste dai contratti di finanziamento, non rispettati. Nel grafico che segue si evidenzia il piano di ammortamento dei debiti finanziari, suddivisi per natura e tipologia di business del bene finanziato.



Tabella 6: Duration dell'indebitamento lordo (migliaia di Euro)



## 2.6 Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati nel documento

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. Ciò, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria del Gruppo. Tuttavia tali schemi e indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali previsti dagli IFRS. In particolare, tra gli indicatori alternativi utilizzati, si segnalano:

- **EBITDA:** s'intende il Risultato operativo al lordo di ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti a fondo rischi, adeguamenti al *fair value* degli investimenti immobiliari e svalutazioni/riprese di valore delle rimanenze, della voce proventi e oneri da società collegate e *joint ventures*, nonché degli oneri/proventi di ristrutturazione. La funzione di questo indicatore è di presentare una situazione di redditività operativa del Gruppo prima delle principali poste non monetarie
- **EBIT:** s'intende il Risultato operativo al netto degli oneri finanziari capitalizzati.
- **Posizione Finanziaria Netta** (indebitamento finanziario netto): è determinata dalla somma algebrica delle seguenti voci:
  - Liquidità, ovvero cassa (disponibilità liquide e depositi vincolati), mezzi equivalenti e titoli
  - Crediti finanziari correnti
  - Passività finanziarie correnti
  - Indebitamento finanziario non corrente
- **Costo del venduto:** corrisponde al valore di carico consolidato delle rimanenze al momento della loro cessione
- **Capitale fisso:** comprende le seguenti voci:
  - Investimenti immobiliari (terreni, fabbricati ed impianti generici)
  - Altre immobilizzazioni materiali (impianti specifici, attrezzature industriali e commerciali, altri beni ed 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 determinato dalla somma algebrica delle seguenti voci:
  - Crediti commerciali ed altri crediti (parte corrente): crediti verso clienti netti, 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 per imposte correnti

## ***2.7 Principali contenziosi in essere e verifiche fiscali***

Si riporta di seguito, con gli opportuni aggiornamenti, l'informativa relativa ai principali contenziosi e alle verifiche fiscali che interessano società del Gruppo al termine del primo semestre 2015.

### **Principali contenziosi attivi**

#### **Isoldi Immobiliare S.p.A.**

In data 19 luglio 2010 Aedes S.p.A. ha convenuto innanzi al Tribunale di Milano Isoldi Immobiliare S.p.A. chiedendone la condanna al risarcimento dei danni derivanti dall'inadempimento all'accordo di investimento sottoscritto in data 23 aprile 2009. Secondo tale accordo Isoldi Immobiliare si era impegnata a sottoscrivere fino ad un massimo di 70 milioni di Euro l'aumento di capitale inscindibile di Aedes. In data 8 luglio 2009 Isoldi ha comunicato di non essere in grado di mantenere l'impegno finanziario e di ritenere definitivamente risolto il contratto di investimento.

In data 8 gennaio 2013 si è tenuta l'udienza per l'interrogatorio del legale rappresentante *pro tempore* di Isoldi Immobiliare S.p.A.. All'esito dell'escussione dei testi, conclusasi con l'udienza del 2 luglio 2013, il Giudice ha rinviato la causa per la precisazione delle conclusioni all'udienza dell'11 novembre 2014, rinviata al 30 giugno 2015 per il medesimo incombente.

In data 27 gennaio 2014, Aedes S.p.A. ha ricevuto dal Commissario Giudiziale incaricato l'avviso ai creditori ai sensi dell'art. 171, comma 2, L.F., con il quale quest'ultimo ha comunicato, fra l'altro, che la società Isoldi Holding S.p.A. in liquidazione (già Isoldi Immobiliare S.p.A. in liquidazione) e la società da quest'ultima interamente posseduta, Isoldi S.p.A. in liquidazione, sono state ammesse, con decreto in data 12 dicembre 2013, alla procedura di concordato preventivo ai sensi dell'art. 163 L.F. In data 19 dicembre 2014 sono stati emessi i decreti (notificati al Commissario in data 24 dicembre 2014) con i quali il Tribunale di Forlì ha omologato i concordati preventivi delle società Isoldi S.p.A. e Isoldi Holding S.p.A. e ha nominato liquidatori.

All'udienza del 30 giugno 2015, chiamata per la precisazione delle conclusioni, i legali di Isoldi Holding S.p.A. hanno dato atto dell'intervenuto fallimento della società. Preso atto della circostanza, il Giudice ha dichiarato l'interruzione del giudizio.

### **Principali contenziosi passivi**

In relazione ai contenziosi di seguito richiamati, e ad altri eventuali minori, il Gruppo ha effettuato accantonamenti a fondi rischi laddove sia stata valutata una probabile soccombenza in giudizio.

#### **Federazione Italiana Golf / Methorios Capital S.p.A.**

Con atto di citazione notificato in data 11 ottobre 2010, la Federazione Italiana Golf ha convenuto in giudizio Aedes, Aedes Trading S.r.l. (incorporata in Aedes S.p.A.) e altri soggetti quali, tra l'altro, Methorios Capital S.p.A. per (i) l'accertamento dell'illecito contrattuale e dell'inadempimento della Methorios Capital S.p.A. al contratto di sponsorizzazione e all'accordo integrativo sottoscritti nell'aprile 2008 e, conseguentemente, alla condanna di quest'ultima al pagamento del corrispettivo contrattuale e/o risarcimento del danno per equivalente della somma di Euro 840.000,00 ovvero di quel maggiore o minore importo che sarà ritenuto dovuto anche con criterio equitativo; (ii)

l'accertamento del diritto della Federazione Italiana Golf alla surroga ex art. 2900 del cod. civ. nelle azioni spettanti nei confronti delle società Aedes da parte della Methorios Capital S.p.A. e, conseguentemente, la condanna di Aedes e delle altre parti, anche in solido tra loro, al pagamento di Euro 1.050.000,00 ovvero della maggiore o minor somma che dovesse essere determinata su base equitativa dal giudice e per (ii) l'accertamento della responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale di tutti i convenuti per aver agito con colpa e/o dolo in danno alla Federazione Italiana Golf e, conseguentemente, la condanna al risarcimento del danno, anche in solido tra loro, nella misura di Euro 840.000,00. In data 7 aprile 2015 si è tenuta l'udienza per la precisazione delle conclusioni, all'esito della quale, il Giudice ha trattenuto la causa in decisione, concedendo alle parti termini per il deposito della comparsa conclusionale e della memoria di replica.

Nei termini assegnati, le parti hanno depositato le comparse conclusionali e le memorie di replica. Si è in attesa della pubblicazione della sentenza.

### **Contenzioso Fih**

In data 12 gennaio 2007 Pragacinq S.r.l., controllata al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A., stipulava con le società fiduciarie Cofircont Compagnia Fiduciaria S.p.A. ("Cofircont") e Timone Fiduciaria S.p.A. ("Timone") un accordo quadro (l'"Accordo Quadro") che prevedeva l'ingresso della stessa nella compagine azionaria di Satac S.p.A. ("Satac") – società costituita per la realizzazione di un complesso commerciale multifunzionale sulle aree "ATA" adiacenti all'aeroporto di Caselle Torinese (il "Progetto") e avente capitale sociale di Euro 120.000 – al fine di apportare le risorse finanziarie e l'esperienza necessarie per realizzare il Progetto.

All'epoca della stipula dell'Accordo Quadro, il capitale di Satac era interamente posseduto dalle due summenzionate fiduciarie; il 55,15% di esso era riferibile a uno dei fiducianti, la società lussemburghese Fih S.A. ("Fih"). In pari data, in esecuzione dell'Accordo Quadro, Pragacinq S.r.l. diveniva socia al 51% di Satac, mediante sottoscrizione di un aumento di capitale ad essa riservato liberato con l'apporto di Euro 500.000 (di cui Euro 125.000 imputati a capitale e Euro 375.000 imputati a sovrapprezzo).

L'Accordo Quadro prevedeva che Pragacinq S.r.l. acquistasse da Cofircont e Timone il residuo 49% di Satac a condizione che, entro il 31 dicembre 2009, Satac ottenesse tutti i permessi e le autorizzazioni necessari per realizzare il Progetto. Al momento della sottoscrizione dell'Accordo Quadro erano pendenti alcuni contenziosi amministrativi radicati dalla Confesercenti della Provincia di Torino e da alcuni commercianti, che osteggiavano il rilascio a Satac dei permessi/autorizzazioni per realizzare il Progetto. Ad essi si aggiungevano, a partire dal secondo semestre del 2009, una serie di provvedimenti amministrativi del Comune di Caselle contro cui Satac promuoveva 4 ricorsi al TAR che, di fatto, determinavano la sospensione del Progetto per alcuni anni.

Il termine del 31 dicembre 2009 per la realizzazione della condizione sospensiva sopra menzionata decorreva senza che si avverasse detta condizione, a causa delle complesse problematiche amministrative sopra descritte.

All'inizio di giugno 2010 Fih si palesava quale socio di Satac al 27% (circa), a seguito della revoca del mandato fiduciario conferito a Cofircont, per contrasti insorti con gli altri fiducianti. I soci di Satac diventavano quindi: Pragacinq S.r.l. (51%), Fih (27% circa), Cofircont (10% circa) e Timone (12% circa).

Pragacinq S.r.l., Cofircont e Timone esprimevano il proprio assenso a prorogare il termine sopra richiamato per l'ottenimento dei permessi dal 31 dicembre 2009 al 31 dicembre 2012, mentre Fih assumeva una posizione di contrasto con gli altri soci di Satac e il 29 luglio 2011 presentava una denuncia per presunte irregolarità al Collegio Sindacale di Satac, che veniva respinta in quanto infondata.

Il 10 novembre 2011 l'assemblea dei soci di Satac deliberava un'operazione di ricapitalizzazione: Fih non partecipava all'assemblea (l'esborso a carico di Fih, per partecipare alla ricostituzione del capitale di Satac sarebbe stato di Euro 181.000) e, nel termine del 19 dicembre 2011 concesso per esercitare il proprio diritto d'opzione (che non veniva esercitato) - e, precisamente, in data 14 dicembre 2011 -, (i) instaurava un procedimento arbitrale contro Satac avente ad oggetto l'impugnazione (per nullità e/o annullabilità e/o inefficacia) delle deliberazioni assunte

dall'assemblea (il "Primo Arbitrato") e, contestualmente, (ii) presentava ricorso presso il Tribunale di Alessandria chiedendo, in sede cautelare, la sospensione della deliberazione di ricapitalizzazione di Satac.

I motivi di impugnazione addotti da Fih nel Primo Arbitrato si fondavano: (i) sull'asserita non conformità alla legge della situazione patrimoniale – predisposta dal consiglio di amministrazione di Satac ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. e posta alla base del primo aumento di capitale, destinato al ripianamento delle perdite e alla ricostituzione del capitale sociale – che sarebbe stata assunta al solo fine di estromettere Fih da Satac; (ii) sull'asserita illegittimità della delibera concernente il secondo aumento di capitale, in ragione del fatto che Fih, non avendo partecipato alla delibera di azzeramento e ricostituzione del capitale sociale - e, dunque, non essendo più socio - non aveva potuto concorrere alla sottoscrizione e liberazione del secondo aumento.

Il 12 dicembre 2011 Pragacinq S.r.l. acquistava da Cofircont e Timone le loro partecipazioni, complessivamente pari al 22% circa di Satac e, a seguito della mancata sottoscrizione degli aumenti di capitale da parte di Fih, diveniva socio unico di quest'ultima.

Nel febbraio 2012 il Tribunale di Alessandria rigettava il ricorso cautelare con cui Fih aveva chiesto la sospensione della deliberazione di ricapitalizzazione di Satac (impugnata con il Primo Arbitrato) e condannava Fih al pagamento delle spese legali per Euro 6.500, oltre accessori.

Nell'aprile 2013 il Comune di Caselle e Satac sottoscrivevano un accordo procedimentale, volto a riavviare le procedure amministrative per la ripresa del Progetto.

Con lodo pronunciato in data 4 dicembre 2014, il collegio arbitrale rigettava integralmente le domande proposte da Fih nel Primo Arbitrato.

Nel maggio 2014 Fih radicava a Milano un procedimento arbitrale contro Pragacinq S.r.l., sempre in relazione alle vicende che portarono alla sua uscita dalla compagine azionaria di Satac (il "Secondo Arbitrato").

In connessione al Secondo Arbitrato, nel maggio 2014 Fih presentava anche al Tribunale di Milano un ricorso contro Pragacinq S.r.l. per il sequestro giudiziario del 55,15% di Satac e per il sequestro conservativo delle attività di Pragacinq S.r.l.

Con provvedimento in data 12 giugno 2014 il Tribunale di Milano – ritenendo non applicabile la misura del sequestro giudiziario e insussistente il requisito del *periculum in mora* rispetto alle altre misure richieste – rigettava il predetto ricorso di Fih e la condannava al pagamento delle spese legali a favore di Pragacinq S.r.l. per Euro 20.000, oltre accessori.

In particolare, il Tribunale nel respingere la richiesta di sequestro giudiziario delle azioni di Satac in misura pari al 55% del capitale sociale della stessa, rilevava che "il capitale sociale di Satac è stato azzerato con delibera del novembre 2011, sicché, in ragione del conseguente annullamento delle azioni, è venuto meno l'oggetto originario di cui Fih era titolare prima della delibera medesima. La ricordata delibera assunta dall'assemblea di Satac, avente per oggetto l'azzeramento del capitale e la sua ricostituzione non risulta, poi, essere stata né annullata né sospesa. Non pare dunque probabile che in sede di merito Fih possa vedere accolta la domanda restitutoria conseguente all'eventuale pronuncia di risoluzione del patto parasociale per fatto e colpa di Pragacinq S.r.l."

A seguito dello scambio delle prime memorie difensive e delle relative repliche, con provvedimento comunicato il 5 marzo 2015 il Collegio Arbitrale disponeva la convocazione delle parti in udienza per il 14 aprile 2015 per trattazione, interrogatorio libero e tentativo di conciliazione. Alla predetta udienza il Collegio Arbitrale, dopo aver constatato l'assenza di contatti tra le parti volti ad addivenire ad una soluzione transattiva della controversia, ha disposto i successivi incombeni. Nei termini assegnati dal Collegio, le parti hanno pertanto precisato le conclusioni e depositato le rispettive comparse conclusionali e memorie di replica. Il Collegio Arbitrale ha altresì disposto la fissazione di una eventuale udienza finale di trattazione che, ove fosse richiesta da una delle parti, si svolgerà il 10 settembre 2015.

### **Principali verifiche e contenziosi fiscali**

Si riporta un aggiornamento del contenzioso fiscale rispetto a quanto riportato nel bilancio al 31 dicembre 2014 e alle successive informative periodiche.

In relazione ai contenziosi fiscali di cui il Gruppo Aedes è parte e di seguito richiamati, e ad altri eventuali minori, si precisa che sono stati effettuati accantonamenti a fondi rischi laddove ritenuto necessario. Di seguito i principali contenziosi:

in data **25 maggio 2011** la società Corso 335 S.r.l., fusa per incorporazione in Aedes, ha presentato istanza di disapplicazione in relazione alla normativa delle c.d. "società di comodo" relativamente all'anno d'imposta 2010. La Società ha ricevuto dall'Agenzia delle Entrate provvedimento di diniego, avverso il quale in data 7 febbraio 2012 ha presentato ricorso. In data 8 ottobre 2013 si è tenuta l'udienza presso la commissione tributaria provinciale di Milano e in data 25 ottobre 2013 è stata depositata la sentenza che ha dichiarato il ricorso inammissibile. I termini per l'eventuale opposizione risultano allo stato decorsi;

in data **10 novembre 2011 e 14 novembre 2011**, Pragatre S.r.l. ha ricevuto dall'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria due avvisi di accertamento relativi rispettivamente ad Ires 2008 e IVA 2006. Entrambi gli accertamenti derivano da una verifica fiscale intrapresa dai funzionari del Servizio Antifrode della Direzione regionale del Piemonte in data 24 marzo 2011, i cui esiti sono stati formalizzati con il processo verbale del 13 luglio successivo. Con tale atto è stata contestata la deducibilità, per asserita insufficiente documentazione, del corrispettivo pagato alla Praga Holding a fronte della designazione da parte di quest'ultima di Pragatre S.r.l. quale parte acquirente di taluni immobili, in esecuzione di un contratto preliminare per persona da nominare. In data 27 dicembre 2011 la società ha presentato ricorso che è stato accolto dalla CTP di Alessandria emessa il 16 luglio 2013 e depositata il successivo 30 settembre. In data 4 aprile 2014 l'Agenzia delle Entrate ha proposto appello, che è stato discusso presso la Commissione tributaria regionale di Torino in data 8 giugno 2015. La Commissione regionale si è riservata la decisione che sarà comunicata alla Società dai propri legali non appena essi riceveranno il relativo dispositivo;

in data **10 novembre 2011** l'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria ha notificato alla Pragaquattro Park S.r.l. un avviso di accertamento relativo ad Iva 2006. L'accertamento deriva da una verifica fiscale intrapresa dai funzionari del Servizio Antifrode della Direzione regionale del Piemonte in data 24 marzo 2011, i cui esiti sono stati formalizzati con il processo verbale del 13 luglio successivo. Con tale atto è stata contestata la deducibilità, per asserita insufficiente documentazione, del corrispettivo pagato a Praga Holding a fronte della designazione da parte di quest'ultima di Pragaquattro Park quale parte acquirente di taluni immobili, in esecuzione di un contratto preliminare per persona da nominare. In data 27 dicembre 2011 la società ha presentato ricorso che è stato accolto dalla CTP di Alessandria, emessa il 16 luglio 2013 e depositata il successivo 30 settembre. In data 10 ottobre 2013 è avvenuta la fusione per incorporazione di Pragaquattro Park S.r.l. in Pragaquattro Center S.r.l.

In data 4 aprile 2014 l'Agenzia delle Entrate ha proposto appello, che è stato discusso presso la Commissione tributaria regionale di Torino in data 8 giugno 2015. La Commissione regionale si è riservata la decisione che sarà comunicata alla Società dai propri legali non appena essi riceveranno il relativo dispositivo;

in data **23 febbraio 2012** l'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria ha notificato a Novipraga S.r.l. e Cascina Praga S.r.l. due avvisi di accertamento relativi ad Irap 2007 e ad Ires 2007. Gli accertamenti derivano dalla problematica delle c.d. "società di comodo" di cui all'articolo 30 della legge n. 724/1994. In data 20 luglio 2012 le società, dopo aver presentato istanza di accertamento con adesione non andata a buon fine, hanno presentato ricorso. La Commissione tributaria adita ha nominato un CTU il quale, nonostante il decorso dei termini previsti, non ha ancora depositato l'elaborato peritale;

in data **25 giugno 2013** l'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria ha notificato a Praga Construction S.r.l. un atto di irrogazione sanzione relativo ad Iva 2007. Si tratta di sanzioni per

mancati versamenti relativi alle liquidazioni periodiche Iva 2007, legati alla contestata ammissione della Praga Construction S.r.l. alla liquidazione Iva di gruppo. Il ricorso è stato depositato presso la CTP di Alessandria in data 23 ottobre 2013, non è ancora stata fissata la relativa udienza;

in data **4 novembre 2010** l’Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria ha notificato a Praga Holding un atto di irrogazione sanzioni relativo ad Iva 2006. L’atto deriva dall’asserita indebita compensazione di un credito Iva nell’ambito della liquidazione Iva di gruppo. In data 30 dicembre 2010 la società ha presentato ricorso che è stato respinto dalla CTP di Alessandria con la sentenza emessa il 28 novembre 2011 e depositata il successivo 23 dicembre. In data 14 giugno 2012 la società ha proposto appello che è stato accolto dalla Commissione Regionale di Torino in data 1 luglio 2013 con sentenza depositata il 8 aprile 2014. Avverso la sentenza di secondo grado l’Agenzia delle Entrate ha proposto ricorso per Cassazione in data 24 novembre 2014 e la società ha presentato controricorso;

in data **3 dicembre 2012** l’Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria ha notificato a Praga Holding un avviso di accertamento relativo ad Iva 2007 e un avviso di accertamento relativo ad Ires 2007. In data 4 dicembre 2012 l’Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria ha notificato a Praga Holding Real Estate S.p.A. un avviso di accertamento relativo ad Ires 2008. Gli avvisi di accertamento per Ires 2007 e 2008 derivano principalmente dalla contestata applicabilità del regime di *participation exemption* (PEX) alla cessione di partecipazioni detenute da Praga Holding, mentre l’avviso di accertamento per Iva deriva principalmente dal mancato riconoscimento dei crediti trasferiti alla liquidazione Iva di gruppo da Novipraga e Cascina Praga in quanto considerate “di comodo”. I ricorsi sono stati depositati in data 30 aprile 2013, dopo tentativi di accertamento con adesione. In data 11 dicembre 2013 la CTP di Alessandria con sentenza n. 89/05/14 depositata il 26 febbraio 2014 ha annullato gli avvisi di accertamento per Ires 2007 e 2008 ritenendo applicabile il regime PEX, ha confermato l’avviso di accertamento per Iva 2007 dichiarando però non applicabili le sanzioni in esso determinate. In data 10 ottobre 2014 l’Agenzia delle Entrate ha proposto appello, e lo stesso è stato fatto da Praga Holding in relazione al solo accertamento Iva 2007;

in data **4 dicembre 2012** l’Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria ha notificato a Praga Construction S.r.l. un avviso di accertamento relativo ad Iva 2007. L’accertamento deriva dalla contestata ammissione della Praga Construction alla liquidazione Iva di gruppo per il 2007, essendo la stessa stata costituita nel corso del 2006. In data 30 aprile 2013 la società ha presentato ricorso. Con sentenza dell’11 dicembre 2013 depositata il successivo 26 febbraio 2014 la CTP di Alessandria ha confermato l’avviso di accertamento, dichiarando però inapplicabili le sanzioni in esso determinate. Avverso tale sentenza sia Praga Construction S.r.l. che l’Agenzia delle Entrate hanno proposto appello, la cui trattazione non è stata ancora fissata.

## **2.8 Eventi di rilievo del periodo**

In data **17 marzo 2015**, in coerenza con il Piano e con gli accordi sottoscritti in data 16 dicembre 2014, Aedes ha ceduto a Tourist Ferry Boat, la partecipazione del 50% detenuta in Neptunia e il connesso finanziamento soci, per un corrispettivo complessivo pari a Euro 17,7 milioni circa, ed ha acquistato da Neptunia un immobile sito a Catania, per un corrispettivo di Euro 18,8 milioni, accollandosi un finanziamento ipotecario pari ad Euro 6,7 milioni circa, e quindi per un corrispettivo netto di Euro 12,1 milioni. L’immobile, che ha destinazione commerciale, è coerente con la strategia di Aedes e risulta interamente locato ad un primario operatore del settore retail. L’acquisto dell’immobile e l’accollo del relativo finanziamento sono avvenuti nel corso del mese di giugno, essendo gli stessi condizionati al mancato esercizio nei termini di legge della prelazione spettante al Ministero per i beni e le attività culturali. Nell’ambito della medesima operazione, il Fondo Immobiliare Leopardi, gestito da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., ha acquistato da Neptunia alcuni asset localizzati prevalentemente in Sicilia.

In data **9 aprile 2015**, in coerenza con il Piano e con l'Accordo di Ristrutturazione Aedes, la Società ha completato l'apporto al Fondo Leopardi degli immobili siti a Senago (MI) e Gallarate (VA), a seguito del mancato esercizio delle prelezioni da parte degli enti aventi diritto. Tali operazioni hanno determinato un effetto positivo sulla posizione finanziaria netta del Gruppo di Euro 2,2 milioni ed un effetto positivo sulla liquidità disponibile di Euro 1,0 milioni.

In virtù del compimento di tali atti ricognitivi, ultime attività contemplate dall'accordo sottoscritto con le banche finanziatrici, la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario di Aedes è divenuta definitivamente efficace e, pertanto, la Società è stata definitivamente liberata da ogni pretesa creditoria vantata dalle proprie banche finanziatrici ai sensi dell'accordo di ristrutturazione nonché dagli impegni e vincoli derivanti dallo stesso, fatti salvi il generico obbligo di dare esecuzione al piano industriale e finanziario per il periodo 2014-2019 e quello di informativa nei confronti delle banche finanziatrici.

In data **8 maggio 2015**, in esecuzione degli atti relativi alla cessione a Shangri-La (Hotel) Europe S.à.r.l. della partecipazione in Turati Properties S.r.l. avvenuta nel 2012 e ad esito della completa liberazione dell'immobile di proprietà di detta società, condizione sospensiva al pagamento del saldo prezzo, l'acquirente ha interamente corrisposto il residuo prezzo differito per un importo di 28,8 milioni di Euro.

In data **28 maggio 2015** la Società ha deliberato la fusione per incorporazione in Aedes di Praga Holding Real Estate S.p.A., al fine di assicurare al Gruppo una maggiore efficienza della struttura sotto il profilo economico, gestionale e finanziario, anche nell'ottica di esercitare l'opzione per il regime, civile e fiscale, delle società di investimento immobiliare quotate (c.d. regime SIIQ). Detta operazione di fusione è stata definitivamente realizzata in data **29 luglio 2015**.

Il **5 giugno 2015** la Consob ha comunicato ad Aedes il provvedimento di approvazione alla pubblicazione del prospetto informativo e di quotazione relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione di massime n. 86.956.536 azioni ordinarie Aedes con abbinati Warrant Aedes S.p.A. 2015-2020, nell'ambito dell'aumento di capitale sociale in opzione deliberato dall'Assemblea Straordinaria in data 30 settembre 2014.

L'offerta è iniziata il **8 giugno 2015** ed è terminata, con successo, il **25 giugno 2015**. Durante il periodo di offerta in opzione, infatti, sono stati esercitati n. 10.695.137 diritti di opzione per la sottoscrizione di circa il 98,40% del totale delle azioni offerte.

I diritti di opzione non esercitati, pari al 1,6% circa dell'offerta in opzione, sono stati interamente venduti nella prima giornata di offerta in borsa, avvenuta il **29 giugno 2015**, e le relative azioni sono state sottoscritte in data **2 luglio 2015**, determinando il completo successo e l'integrale sottoscrizione di tutte le azioni offerte nell'ambito dell'aumento di capitale in opzione da Euro 40.000.006,56.

In data **9 giugno 2015** Aedes e TH Real Estate hanno sottoscritto un accordo di *joint venture* finalizzato all'ampliamento del Serravalle Designer Outlet, grazie al quale il centro potrà consolidarsi come il più grande outlet del lusso d'Europa e una delle *top fashion destination* del mercato europeo. Nell'ambito di tali accordi, il Gruppo ha ceduto il 100% di Praganove S.r.l., che detiene la titolarità di diritti edificatori di 2.000 metri quadri a destinazione commerciale, al prezzo di Euro 1,5 milioni e il 49,9% di Pragasei S.r.l., società proprietaria di un'ulteriore parte dei terreni sui quali sarà realizzato l'ampliamento del designer outlet, per una capacità edificatoria urbanistica di complessivi 10.549 metri quadri, al prezzo di Euro 6,9 milioni. Inoltre il Gruppo ha concesso a TH Real Estate, un'opzione call per l'acquisto del 49,9% di Pragaundici S.r.l., proprietaria di terreni e diritti edificatori commerciali per l'ulteriore espansione del Designer Outlet per circa 4.510 metri quadri di capacità edificatoria, ad un prezzo pari a circa Euro 4,1 milioni all'ottenimento dei permessi di costruire, e del 50,1% di Pragasei S.r.l., da esercitarsi successivamente al quinto anniversario dall'apertura

dell'ampliamento del Serravalle Designer Outlet, ad un prezzo da determinarsi sulla base del valore di mercato dell'asset di proprietà alla relativa data di esercizio.

L'espansione porterà la superficie lorda affittabile (GLA) del Serravalle Designer Outlet dagli attuali 39.000 ai 51.500 mq, il numero dei negozi a circa 260, mentre il numero dei posti auto aumenterà da 3.500 a 4.500. Inoltre, verranno creati 550 nuovi posti di lavoro, che porteranno il numero totale di persone impiegate al centro a 2.200.

L'Assemblea della Società, tenutasi in data **10 giugno 2015**, ha nominato il Consiglio di Amministrazione, confermando Carlo A. Puri Negri alla carica di Presidente, e il Collegio Sindacale.

L'Assemblea ha altresì deliberato di conferire alla società Deloitte & Touche S.p.A. l'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2015-2023, a seguito della scadenza, senza possibilità di rinnovo ai sensi di legge, dell'incarico conferito alla società di Reconta Ernst & Young S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione dell'**11 giugno 2015** ha deliberato la nomina di Benedetto Ceglie alla carica di Vice Presidente e di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e ha confermato Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato. Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei Comitati istituiti al proprio interno.

## **2.9 Eventi successivi alla chiusura del semestre**

In data **2 luglio 2015**, si è concluso l'aumento di capitale in opzione, in particolare sono state sottoscritte le complessive n. 1.395.440 azioni ordinarie AEDES di nuova emissione rinveniente dai diritti inoptati, per un controvalore complessivo di Euro 641.902,40, con abbinati 1.395.440 Warrant.

In data **29 luglio 2015**, si è data esecuzione alla fusione per incorporazione di Praga Holding Real Estate S.p.A. in Aedes S.p.A..

In data **31 luglio 2015** Aedes ha sottoscritto con GE Capital Corporation un contratto preliminare per l'acquisto del 50% delle quote del fondo d'investimento immobiliare riservato ad investitori qualificati denominato "Petarca", gestito da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., di cui Aedes possiede già il 15%. Il fondo Petarca è proprietario di 5 immobili siti in Milano e nell'hinterland milanese, finanziati con mutui ipotecari dell'ammontare residuo di Euro 43 milioni circa. Il prezzo per la compravendita delle quote è stato fissato in Euro 1,4 milioni, di cui il 20% è stato corrisposto contestualmente alla stipula del contratto preliminare e il residuo 80% verrà corrisposto al trasferimento delle quote, previsto per il 15 settembre p.v..

## **2.10 Andamento del mercato immobiliare**

### Settore Retail

#### L'OFFERTA DI STRUTTURE COMMERCIALI E NUOVE APERTURE

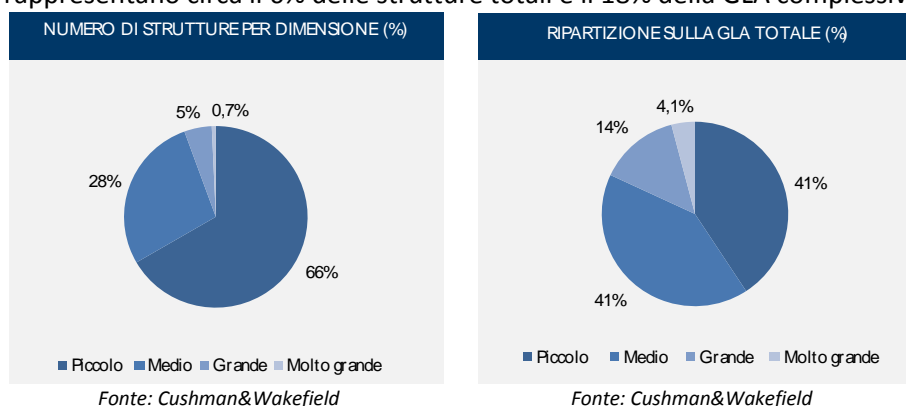
Ad oggi sono presenti in Italia più di 840 strutture commerciali, per un totale di circa 15,4 milioni di mq di GLA. Questi volumi si riferiscono a strutture con una GLA superiore a 5.000 mq e comprendono, oltre ai centri commerciali tradizionali, che rappresentano circa il 90% della GLA complessiva e del numero di strutture, anche altri format come i parchi commerciali, i *factory outlet centres* e i *leisure centres*.

Più del 57% delle strutture è ubicato al nord Italia, mentre della restante parte il 19% è ubicato al centro e il 24% al sud. Le strutture del sud Italia, in particolare, sono state oggetto di un rapido sviluppo negli ultimi anni. Va inoltre sottolineato che molti dei centri commerciali di maggiore dimensione sono ancor oggi localizzati nelle regioni centrali e meridionali del Paese.

Il settore è ancora dominato dai centri di piccole e medie dimensioni (aventi una GLA inferiore a 40.000 mq), che rappresentano circa il 94% delle strutture, di cui 1/3 è rappresentato dai piccoli



centri, con una GLA inferiore a 20.000 mq. I centri maggiori, aventi una GLA superiore a 40.000 mq rappresentano circa il 6% delle strutture totali e il 18% della GLA complessiva.



Tra le strutture presenti al nord, va segnalato che nessuna ha una superficie superiore a 100.000 mq. Il centro commerciale più grande è Oriocenter, a Bergamo, con una GLA di 85.000 mq. La maggior parte dei moderni centri commerciali presenti in Italia ha ancora l'ipermercato come principale ancora, sebbene questa impostazione stia lentamente cambiando e, in alcuni casi, gli ipermercati stiano assumendo un ruolo complementare rispetto a gallerie con ampi mix merceologici.

Rispetto alla GLA media per struttura, la media dei centri del sud Italia (20.200 mq GLA) è più alta rispetto alla media nazionale (18.200 mq), specialmente in regioni come la Sicilia (25.100 mq) e la Campania (23.500 mq), in cui sono ubicati alcuni dei centri commerciali più grandi d'Italia.

La densità di centri commerciali in Italia è pari a 254 mq di GLA ogni 1.000 abitanti, in linea con la media europea (230 mq ogni 1.000 abitanti). Dal punto di vista geografico, il Nord presenta la densità più elevata (310 mq ogni 1.000 abitanti), con le regioni del nord-ovest in testa (324 mq ogni 1.000 abitanti).

L'attività di sviluppo in Italia ha registrato un calo negli ultimi anni. Le sempre maggiori difficoltà incontrate dagli sviluppatori nell'ottenimento di prestiti, unitamente all'incertezza economica e alla crisi che sta interessando l'economia italiana, hanno causato un rallentamento dell'attività di costruzione. Alcune aperture sono state posticipate, mentre numerosi sviluppi sono stati sospesi, in attesa di migliori condizioni economiche e di mercato. Questa situazione si è riflessa, negli ultimi anni, in un numero limitato di nuove aperture. L'apertura più significativa della prima metà del 2014 è stata l'inaugurazione di Nave de Vero, il nuovo centro commerciale di circa 40.000 mq di GLA promosso da Corio, che ha aperto al pubblico ad aprile 2014.

#### TREND DEI CANONI DI LOCAZIONE

Il calo delle vendite che ha investito il mercato italiano, ha fortemente influenzato le performance delle strutture commerciali in tutto il paese, riflettendosi in una diminuzione dei canoni di locazione sebbene con diversi gradi di intensità a seconda della qualità delle strutture e delle relative aree di attrazione. Per i centri di qualità, con un buon *track record*, aree di attrazione adeguate e buoni fatturati, la riduzione dei canoni è stata meno marcata e alcuni centri prime hanno continuato a registrare incrementi di canone in occasione della sottoscrizione di nuovi contratti o di rinnovi contrattuali, anche grazie alla limitata offerta sul territorio di strutture di buona qualità.

La situazione è molto diversa per i centri secondari e scarsamente performanti, maggiormente colpiti dal generale rallentamento dei consumi. I canoni di queste strutture hanno subito una maggiore pressione, che si è riflessa in un aumento di sconti, riduzioni di canone e concessione di canoni scalettati, sia per i nuovi contratti che per le rinegoziazioni. Inoltre, la concessione della possibilità di recesso anticipato a favore degli inquilini è diventata una pratica molto comune.

In dettaglio, durante l'ultimo trimestre del 2014, buona parte delle rinegoziazioni e sottoscrizioni di nuovi contratti nei centri maggiormente performanti ha comportato una revisione dei canoni al rialzo, confermando e consolidando la tendenza già manifestatasi nel corso del 2013. Per quanto riguarda i centri meno performanti, le condizioni locative sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto al 2013: la concessione di sconti e canoni scalettati ha continuato ad essere una pratica

comune anche per il 2014.

Durante il primo trimestre del 2015, i canoni nei centri commerciali *prime* sono rimasti sostanzialmente stabili a 850€/mq, per unità fino a 250 mq, e a 1.300€/mq per le unità più piccole.

## IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI

Sulla scia di un 2013 in fermento, con il mercato immobiliare italiano tornato ad attrarre l'interesse degli investitori internazionali, il 2014 ha confermato un trend positivo, registrando un numero significativo di transazioni. Complessivamente nel 2014, il volume di investimenti nel settore immobiliare (escluso il segmento residenziale) è stato pari a circa €5 miliardi, segnando un + 30% rispetto al volume transato nel 2013, e raggiungendo il miglior risultato dal 2007. Il segmento *retail* ha continuato ad essere il segmento di maggior interesse, rappresentando circa il 45% del totale, con transazioni chiuse per un valore di €2,2 miliardi, corrispondente a un incremento del 10% rispetto al 2013 (in cui erano state registrate transazioni per un totale di circa €2 miliardi), dopo un 2012 caratterizzato dalla pressoché assenza di transazioni significative di strutture commerciali. La ripresa dell'attività è stata, in larga parte, determinata dagli investitori internazionali che, in alcuni casi, hanno messo a punto l'acquisizione di portafogli, volta a creare nel paese vere e proprie piattaforme. Per quanto riguarda, in particolare, le transazioni che hanno avuto ad oggetto centri commerciali, FOCs e *retail parks*, il volume complessivo raggiunto nel 2014 è stato pari a oltre €1,7 miliardi grazie, principalmente, all'*asset accumulation*' messa in atto dagli investitori opportunistici che hanno acquistato immobili di buona qualità a tassi di rendimento elevati, in attesa di una futura compressione degli *yields* nel medio periodo.

Il trend positivo che ha caratterizzato il 2014 conferma il *sentiment* di fiducia nei confronti del mercato italiano da parte di molti *players*, alcuni disposti ad accettare un grado di rischio maggiore nella prospettiva di maggiori profitti. L'interesse degli investitori, che negli anni passati era quasi interamente focalizzato su centri *prime*, si è progressivamente ampliato alle strutture secondarie, che consentano operazioni *value added*, per le quali i potenziali aumenti di valore derivano principalmente da un'appropriata strategia di gestione e da una successiva compressione degli *yields*.

In termini di *locations*, nord e centro Italia continuano ad essere le principali aree di attrazione per gli investitori, sebbene vada segnalato che a partire dai primi mesi del 2014 è stato registrato un interesse crescente per centri commerciali ubicati al sud, favorito dalla carenza di offerta sul mercato e da *yields* interessanti.

L'interesse per il mercato italiano si conferma anche nel primo trimestre del 2015, con un volume di investimenti complessivo pari a €785 milioni, di cui €154 milioni relativi a transazioni che hanno avuto ad oggetto immobili del settore *retail*. Il segmento *retail* si conferma *asset class* di grande interesse, sebbene abbia registrato volumi inferiori rispetto al primo trimestre del 2014, a causa della minore offerta.

Gli immobili *high street*, grazie alla stabilità mostrata durante la crisi, rimangono il target privilegiato di investitori privati e istituzionali e, utilizzatori finali, come dimostra il fatto che tre delle cinque transazioni concluse nel 1T dell'anno abbiano avuto ad oggetto immobili *high street*.



Fonte: Cushman&Wakefield (il grafico non include il Portafoglio Auchan acquistato nel 2013)



Fonte: Cushman&Wakefield (il grafico non include, nel 2013, il Portafoglio Auchan e, nel 2014, il Portafoglio Olinda).

A livello generale, i rendimenti hanno registrato una flessione costante per numerosi anni fino al 2007, quando i prime yields lordi hanno raggiunto il livello record del 5,00%, come risultato dell'interesse crescente per gli immobili di natura commerciale da parte degli investitori. All'apice della crisi mondiale, a seguito della crisi del debito, i rendimenti hanno ricominciato a salire. Un periodo di stabilità generale si è registrato nel 2010 e nel 2011, mentre un nuovo incremento si è registrato a partire dal 2012, a seguito dell'instabilità della situazione politica e economica italiana.

La carenza di liquidità si è tradotta in un indebolimento dei rendimenti prime per i retail box e i centri commerciali. Su base annuale, i rendimenti prime per i centri commerciali hanno subito un incremento di 75-100 punti base. Incrementi ancora più decisi si sono registrati per gli immobili ubicati nel sud Italia.

Il rinnovato interesse da parte degli investitori internazionali nei confronti del mercato italiano e la crescita del volume degli investimenti, sembra suggerire che l'Italia sia entrata in una nuova fase del mercato. A seguito dell'aumento dell'attività di investimento registrata a partire dalla seconda metà del 2013, la fase di crescita dei tassi di rendimento ha subito, nel 2014, una battuta d'arresto. La limitata offerta disponibile, insieme a una domanda crescente, guiderà al ribasso i rendimenti per investimenti in prodotti di qualità. La carenza di prodotto, unita al rinnovato interesse per il mercato italiano, ha determinato, nel primo trimestre del 2015, una riduzione dei rendimenti prime netti che, attualmente, per i centri commerciali e per i parchi commerciali si attestano, rispettivamente, al 6,00% - 6,25% e al 7,00%. (Fonte: Cushman&Wakefield)

### Settore Residenziale

Secondo l'ultimo studio disponibile elaborato da Nomisma e Tirelli & Partners (Marzo 2015), il mercato immobiliare milanese ha evidenziato, nel corso del 2014, segnali di miglioramento di intensità più contenuta rispetto alle attese. L'ottimismo diffuso sul finire del 2013 è uscito parzialmente ridimensionato dai dati registrati a consuntivo. L'incremento del numero di transazioni è risultato, infatti, tutto sommato modesto, penalizzato dalla debolezza della domanda e dalla perdurante difficoltà ad accedere al finanziamento bancario, necessario nella maggior parte dei casi. Le difficoltà incontrate hanno determinato, da una parte, un ridimensionamento delle aspettative da parte dell'offerta, dall'altra un generalizzato aumento delle tempistiche necessarie per chiudere le transazioni. La riduzione dello sconto mediamente praticato in trattativa si inserisce in un quadro di progressivo contenimento dei valori già in fase di richiesta. Il ridimensionamento tuttora in atto ha riportato i valori sui livelli del biennio 2003-2004.

La precarietà della situazione economica in generale continua a favorire lo spostamento di una quota significativa di domanda, anche se in tendenziale contrazione, verso il comparto locativo. Nonostante tale fenomeno, non emergono dal mercato delle locazioni segnali di ripresa.

I piccoli segnali incoraggianti rilevati dall'Osservatorio Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate per quanto riguardava i primi mesi del 2014 sono dipesi, secondo la nota riportata nel Rapporto Immobiliare 2015 dell'OMI, in parte dagli effetti che ha avuto sul mercato l'entrata in vigore, il 1° gennaio 2014, del nuovo regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale applicabile agli atti di trasferimento a titolo oneroso di diritti reali immobiliari (Articolo 10 del D.lgs.14 marzo 2011, n. 23). A partire da tale data, infatti, per la generalità dei trasferimenti immobiliari, la nuova disciplina risulta normalmente più vantaggiosa e deve avere, per questo, indotto gli acquirenti a traslare la stipula degli atti di compravendita al 2014, con l'effetto di far risultare più depresso l'andamento dell'ultimo trimestre del 2013 e, per contro, più positivo l'andamento del I trimestre 2014.

In particolare, sulla base dei primi dati provvisori, disponibili alla data di pubblicazione del Rapporto, neutralizzando l'effetto della traslazione degli atti da dicembre 2013 a gennaio 2014, è stato ricostruito un tasso di variazione del 2014 rispetto al 2013, al netto quindi dell'effetto fiscale, per le unità immobiliari residenziali compravendute pari a +0,7%, più moderato quindi rispetto al tasso osservato (+3,5%).

Deve quindi ridimensionarsi il giudizio più che positivo sulla ripresa del mercato residenziale, anche se le tendenze in atto rimangono orientate alla crescita. È sull'intensità di questa che probabilmente si deve moderare l'ottimismo.

Anche per Tirelli & Partners/Nomisma, le previsioni per il 2015 non paiono improntate all'ottimismo.

L'evidente eccesso di offerta, che caratterizza sia il mercato della compravendita che quello della locazione, rappresenta un elemento che impatta negativamente sulle prospettive, e non solo a breve termine. La previsione di Tirelli & Partners/Nomisma è che, a fronte di un volume di transazioni sul livello di quello del 2014, potrebbe far riscontro un moderato ulteriore abbassamento dei valori, comunque più contenuto rispetto a quello registrato nel corso del 2014. (Fonti varie)

### Settore uffici

#### IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI IN ITALIA

La platea degli investitori attivi è sicuramente più eterogenea rispetto all'anno precedente caratterizzata sia da operatori nazionali che internazionali e con una tolleranza al rischio diversificata.

Gli investitori internazionali rafforzano la propria presenza nel mercato italiano, ma anche i player nazionali ricominciano ad investire attivamente. I player si dimostrano polarizzati principalmente su profili *core* e opportunistici, tuttavia anche per la scarsa disponibilità di prodotti, notiamo una maggiore flessibilità e predisposizione a valutare altri prodotti.

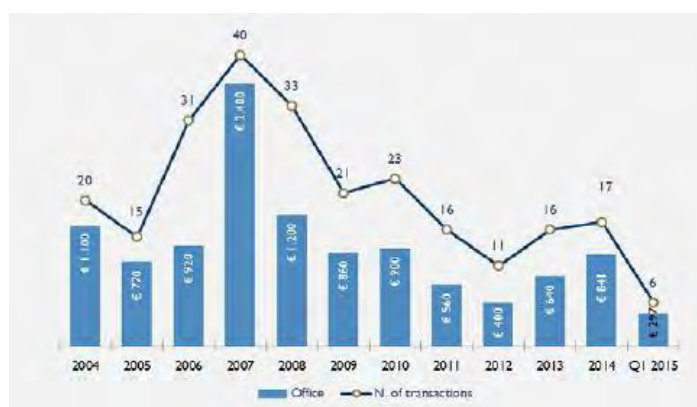
In relazione alla fonte del capitale, registriamo che il nostro mercato è oggetto di attenzione di capitali provenienti dall'America e dal Medio Oriente (*Middle East*). Gli investitori Europei confermano la propria presenza e la volontà di investire in Italia, mentre i player asiatici stanno iniziando ad affacciarsi, dopo l'Europa, sul mercato italiano.

Nel 2014, il mercato italiano degli investimenti ha registrato attività per un totale di € 5,12 miliardi, che corrisponde a circa il 28% in più rispetto al volume registrato nel 2013. In particolare, nell'ultimo trimestre del 2014 si è concentrata la maggior quota degli investimenti pari a circa € 2 miliardi sui € 5,12 miliardi totali. Nel primo trimestre del 2015 si conferma l'interesse per il mercato nazionale con volumi pari a circa €785 milioni.

Il settore uffici si conferma l'*asset class* più richiesta nel Q1 2015 con un volume pari a circa € 455 milioni e un incremento di circa 50% rispetto al trimestre 2014. La transazione più significativa (non inclusa nel grafico sottostante) coinvolge il Qatar Investment Authority (QIA) che acquisisce pieno controllo di Porta Nuova a Milano per €2 miliardi.

#### IL MERCATO DIREZIONALE DI MILANO

Nel primo trimestre dell'anno 6 sono stati i singoli *asset* transati per un volume totale di circa €297 milioni. Sul volume totale d'investimenti per il mercato uffici del Q1 2015, Milano rappresenta il 71%.

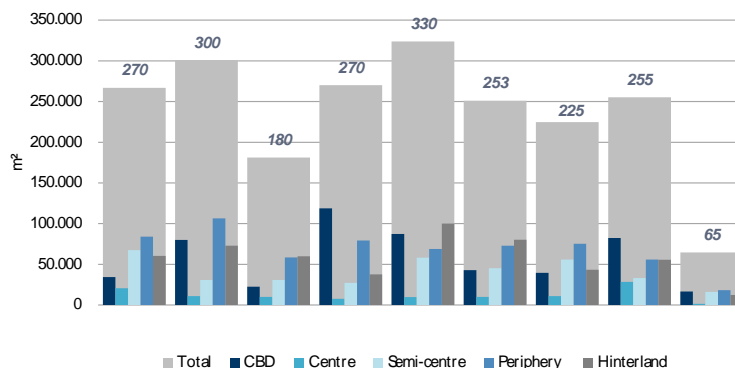


Transazioni singole asset direzionali su milano 2004- Q1 2015

L'offerta esistente di immobili di Grado A e B ad uso uffici nel Q1 2015 è di 1.215.000 mq, una riduzione del 4% rispetto al 2014 (1.265.000 mq nel Q1 del 2014). La distribuzione di immobili di Grado A è scesa al 32% nel Q1 2015, rispetto al 36% nello stesso periodo del 2014. È diminuito, invece, il tasso di sfritto che è sceso al 10% rispetto al 10,4% del Q1 2014.

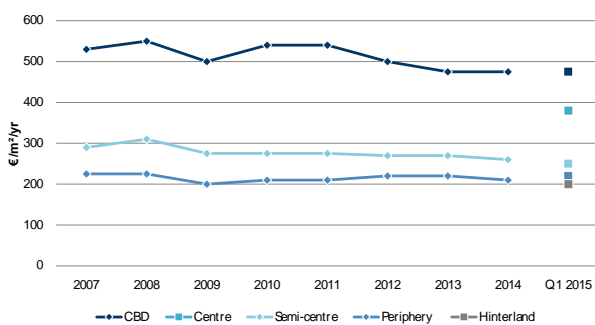
Dal punto di vista del mercato delle locazioni, il livello di assorbimento di uffici registrato nel Q1 2015 è stato di 65.000 mq, circa il 35% in più rispetto al Q1 2014 (48.000 mq).

Va tuttavia rilevato, come illustrato in dettaglio di seguito, che vi sono stati trend diversi nei diversi sotto mercati: stabile il CBD, negativo il centro, positivi il semi-centro, la periferia e l'hinterland.



### ANALISI DEI CANONI E DEI RENDIMENTI PRIME DEI SOTTOMERCATI DI MILANO

I valori dei canoni prime mostrano una stabilità in tutti i sottomercati di Milano, ad eccezione del semi centro, che è diminuito a € 250/mq/a. Nel Q1 del 2015, il valore dei canoni prime è rimasto stabile a € 475/mq/a nel CBD, a € 380/mq/a nel Centro, a € 220/mq/a in Periferia e a € 200/mq/a nell'Hinterland.



Canoni Uffici Prime (€/mq/a) 2007 – Q1 2015



Rendimenti Prime (%) 2007 – 2015 Q1

I rendimenti prime per gli uffici mostrano un andamento negativo. In tutti i sottomercati di Milano i rendimenti sono in diminuzione. A partire dal 2014, i rendimenti prime sono netti.

Nel Q1 del 2015, il rendimento prime netto per uffici nel CBD si attesta al 4,75%, nel centro al 5,75%, nel semi centro al 6,5%, nella periferia al 7% e nell'Hinterland al 7,25%. (Fonte: Cushman&Wakefield)

### 2.11 Il modello di business del Gruppo

Nel portafoglio immobiliare posseduto dal Gruppo Aedes si evidenziano tre tipologie di *business*:

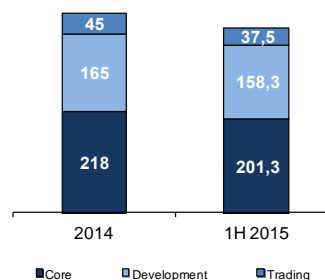
- **Core:** in tale classificazione sono compresi gli immobili già a reddito o sui quali si intendono realizzare attività ed opere al fine di generarlo. Al suo interno si distinguono le seguenti categorie:
  - Portafoglio *Retail*: vi rientrano gli immobili a destinazione d'uso commerciale, principalmente negozi, parchi e centri commerciali;
  - Portafoglio *Office*: vi rientrano gli immobili a destinazione d'uso terziario-direzionale e alberghiero;
  - *Other Uses*: vi rientrano gli immobili a destinazione d'uso speciale, quali cliniche, RSA, logistica e centri sportivi;
- **Development:** rientrano in questa classificazione importanti progetti di sviluppo, in varie fasi dei processi autorizzativi, di vaste aree al fine di realizzare prevalentemente immobili a reddito con un focus sul *retail*;
- **Trading:** rientrano in tale classificazione *asset* destinati a un realizzo nel breve/medio termine.

Tabella 7: Portafoglio pro-quota per tipologia di business e destinazione d'uso a valore di mercato (milioni di Euro)

|                                  | Pro-quota cons. | Fondi        | JV          | Totale       | %             |
|----------------------------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|---------------|
| Office                           | 86,5            | 11,5         | 0,0         | 98,0         | 24,7%         |
| Retail                           | 32,7            | 56,9         | 0,0         | 89,6         | 22,6%         |
| Other Uses                       | 7,5             | 6,2          | 0,0         | 13,7         | 3,4%          |
| Immobili a reddito (Core)        | 126,7           | 74,6         | 0,0         | 201,3        | 50,7%         |
| Aree di sviluppo (Development)   | 124,0           | 22,3         | 12,0        | 158,3        | 39,9%         |
| Asset in vendita B/M T (Trading) | 31,4            | 6,1          | 0,0         | 37,5         | 9,4%          |
| <b>Totale Portafoglio</b>        | <b>282,1</b>    | <b>103,0</b> | <b>12,0</b> | <b>397,1</b> | <b>100,0%</b> |

Al 30 giugno 2015 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Aedes (inclusa la quota di competenza di immobili posseduti da partecipate non di controllo e da fondi immobiliari) si è attestato a un valore di mercato pari a 397,1 milioni di Euro, in diminuzione di circa il 7,4 % rispetto a 427,7 milioni di Euro a fine 2014.

Grafico 1 – ripartizione del patrimonio posseduto in base alla tipologia



Le variazioni in diminuzione dei valori relative al portafoglio del Gruppo sono principalmente state generate da:

- l'ulteriore apporto di immobili, a seguito del mancato esercizio della prelazione da parte degli aventi diritto, al Fondo Leopardi;
- le cessioni di unità immobiliari in Italia e Francia;
- lo scioglimento della *Joint Venture* Neptunia ;
- la cessione di Praganove S.r.l. e di parte della proprietà di Pragasei S.r.l. finalizzata alla costituzione di una *Joint Venture* tra Aedes e TH Real Estate per l'ampliamento del Serravalle Designer Outlet.

Le variazioni in aumento sono principalmente dovute a:

- il consolidamento dell'immobile sito a Catania, a seguito dello scioglimento della *Joint Venture* Neptunia;
- le variazioni nette positive sul valore di mercato degli immobili del Gruppo.

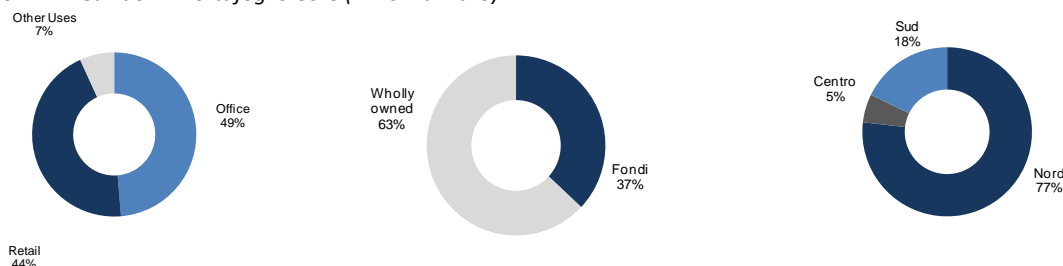
### Gli investimenti Core

Al 30 giugno 2015 il valore di mercato degli immobili classificati come *Core* è pari a 201,3 milioni di Euro. All'interno di tale tipologia di investimento rientrano gli immobili già produttivi di reddito o sui quali sono in corso attività volte ad una loro messa a reddito nel breve periodo.

Il Gruppo Aedes investe in immobili *Core* per circa il 63% direttamente e per il circa 37% tramite quote di fondi immobiliari. La composizione per destinazione d'uso al 30 giugno 2015 evidenzia per il 44% immobili *Retail*, per il 49% immobili *Office* e per il restante 7% immobili c.d. *other uses*.

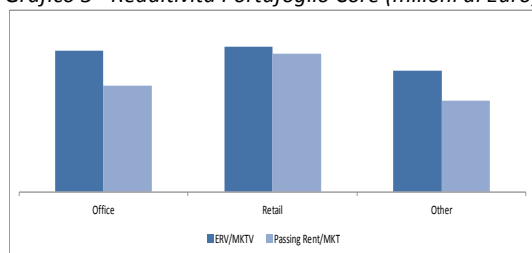
La localizzazione geografica degli investimenti *Core* è nel Nord Italia per il 77%, nel Sud 18% e nel Centro per il 5%.

Grafico 2 – Break down Portafoglio Core (milioni di Euro)



La durata degli investimenti *Core* è medio-lunga e finalizzata alla massimizzazione dei profitti derivanti dagli affitti, ottenibili mediante rinegoziazioni o nuove locazioni in linea con i canoni di mercato e, conseguentemente, all'incremento del valore intrinseco dei beni immobiliari.

Grafico 3 - Redditività Portafoglio Core (milioni di Euro)



Il grafico a sinistra evidenzia la redditività degli immobili *Core*, ripartiti per tipologia di prodotto, espressa come rapporto fra l'*Estimated Rental Value*, o ERV (valore stimato degli affitti a prezzi di mercato) e il valore di mercato degli immobili e come rapporto tra il passing rent (canone di affitto su base annua) e il valore di mercato.

### Gli investimenti Development

Il Gruppo possiede investimenti *development* che presentano una capacità edificatoria di complessivi 440 mila metri quadrati, di cui circa 350 mila metri quadrati (80%), sono destinati allo sviluppo, direttamente o tramite *joint ventures*, per il mantenimento a reddito. Il residuo 20% è destinato alla vendita durante il periodo di Piano.

| ASSET  | S.P.V.             | UBICAZIONE                       | DESTINAZIONE D'USO       | CAPACITA' EDIFICATORIA URBANISTICA PIANIFICATA (mq.) | STATUS AMMINISTRATIVO E REALIZZATIVO   |
|--|--------------------|----------------------------------|--------------------------|--|--|
| Serravalle Luxury Outlet Village- Fase B       | Pragaundici S.r.l. | Serravalle S. (AL)               | Commerciale/ Produttivo  | 4.510  | Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata richiesta per ottenimento permessi di costruire. |
| Serravalle Retail Outlet Park                  | Novipraga S.r.l.   | Serravalle S. (AL)/ Novi L. (AL) | Commerciale/ Artigianale | 19.035   | Piani regolatori approvati. Strumenti urbanistici esecutivi approvati. Sottoscritta convenzione urbanistica in Comune di Serravalle. Accolto aggiornamento allo strumento urbanistico approvato in comune di Novi. Ottenute autorizzazioni commerciali.          |
| La Bollina - The Market Place                  | Pragaotto S.r.l.   | Serravalle S. (AL)               | Turistico/ Ricettivo     | 35.684   | Piano regolatore approvato. Procedure ambientali superate con esito favorevole. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica.   |
| La Bollina - Sport & Recreational              | Pragaotto S.r.l.   | Serravalle S. (AL)               | Sportivo/ Ricreativo     | 22.000   | Piano regolatore approvato. Procedure ambientali superate con esito favorevole. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica.   |
| La Bollina - CMS/Sviluppo residenziale         | Pragaotto S.r.l.   | Serravalle S. (AL)               | Residenziale             | 27.959   | Piano regolatore approvato. Procedure ambientali superate con esito favorevole. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica.   |
| La Bollina - CASI/Sviluppo residenziale Luxury | Pragaotto S.r.l.   | Serravalle S. (AL)               | Residenziale             | 9.298  | Piano regolatore approvato. Procedure ambientali superate con esito favorevole. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica.   |

|                            |                            |   |                          |                |  |
|----------------------------|----------------------------|---|--------------------------|----------------|--|
| Roero Retail Park - Fase C | Pragatre S.r.l.            | S. Vittoria d'Alba (CN)                 | Commerciale              | 6.400          | Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata domanda per ottenimento permessi di costruire (attualmente pronti per il rilascio).                                    |
| Roero Center - Fase D      | Pragatre S.r.l.            | S. Vittoria d'Alba (CN)                 | Economico/Produttivo     | 15.020         | Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica.   |
| Castellazzo Design Center  | Pragaquattro Center S.r.l. | Castellazzo B. (AL)/ Borgoratto A. (AL) | Commerciale              | 94.409         | Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. In corso di redazione variante al <i>masterplan</i> di progetto.  |
| Caselle Designer Village   | Satac S.p.A.               | Caselle T. (TO)                         | Commerciale/ Direzionale | 153.000        | Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Ottenute autorizzazioni commerciali. Nel dicembre 2014, è stato approvato e sottoscritto un Accordo di Programma tra Regione Piemonte, Provincia di Torino e Comune di Caselle Torinese, il cui recepimento negli strumenti urbanistici è attualmente in corso. |
| Lotto 9C                   | Cascina Praga S.r.l.       | Serravalle S. (AL)                      | Commerciale              | 100            | Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica.   |
| Lotto 10 B                 | Cascina Praga S.r.l.       | Serravalle S. (AL)                      | Produttivo               | 2.200          | Piano regolatore approvato. Permesso di costruire pronto per il ritiro, soggetto a convenzione urbanistica in corso di negoziazione con il comune.   |
| Lotto 11                   | Cascina Praga S.r.l.       | Serravalle S. (AL)                      | Produttivo               | 1.446          | Piano regolatore approvato.  |
| Piove di Sacco             | Pival S.r.l.               | Piove di Sacco (PD)                     | Residenziale             | 49.200         | Area di sviluppo soggetta a PIRUEA (Piano Integrato di Riqualificazione Urbanistica, Edilizia ed Ambientale) che consente la realizzazione di 49.200 mc prevalentemente residenziali   |
|                            |                            |   | <b>TOTALE</b>            | <b>440.261</b> |  |

### Gli investimenti Trading

Al 30 giugno 2015 il valore di mercato degli immobili *Trading* è pari a 37,5 milioni di Euro, di cui 31,4 milioni di Euro posseduti direttamente, di cui si prevede la dismissione durante l'arco di Piano, e 6,1 milioni di Euro posseduti tramite il Fondo Leopardi, di cui si prevede la dismissione nel corso della durata del medesimo fondo.

### **Area servizi**

Il Gruppo Aedes svolge servizi immobiliari prevalentemente di tipo *captive*, principalmente di *project management* attraverso Praga Service Real Estate S.r.l. e di *general contractor* attraverso Praga Construction S.r.l.. Inoltre, Aedes detiene una partecipazione di controllo in Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., che svolge servizi di *fund management*.

L'erogazione dei servizi immobiliari avviene in particolare da parte delle seguenti società:

#### Aedes S.p.A.

La società eroga direttamente servizi di *asset management*, gestione amministrativa e finanziaria, gestione societaria, verso società controllate o collegate. Inoltre, garantisce la gestione di sistemi informativi e servizi generali per le società del Gruppo.



Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.

Società specializzata nella istituzione, sviluppo e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso sia *retail* (pubblico risparmio) che riservati ad investitori qualificati.

Il patrimonio gestito al 30 giugno 2015 Euro 474 milioni, in decremento di Euro 17,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2014, principalmente in relazione al rimborso *equity* per ca € 21,2 milioni effettuato nel semestre dal fondo Investietico e in misura minore a causa della riduzione del valore di mercato di alcuni immobili dei Fondi, come risultante dalle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti, oltre alla vendita nel semestre del Centro Commerciale San Paolo di Napoli effettuata dal Fondo Dante Retail.

Al 30 giugno 2015 la società gestisce quattro fondi immobiliari, di cui uno destinato al pubblico risparmio e tre riservati ad investitori istituzionali qualificati. In particolare:

- **Dante Retail:** fondo specializzato nel segmento *retail* costituito nel luglio 2005, con un portafoglio residuo di 22 immobili e un attivo pari a circa 142,6 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene il 33,33% del fondo, attraverso la società Efir S.à r.l.. La scadenza di detto fondo, prevista nel luglio 2015, è stata prorogata sino al 31 dicembre 2022.
- **Investietico:** fondo specializzato nel segmento *health care* e uffici e quotato presso la Borsa Italiana, con un portafoglio residuo di 11 immobili e un attivo pari a circa 172,7 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene, per il tramite di Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., il 2% del Fondo.
- **Petrarca:** fondo specializzato nel segmento uffici costituito nel novembre 2006, con un portafoglio residuo di 5 immobili e un attivo pari a circa 78,8 milioni di Euro. Aedes detiene il 15% delle quote.
- **Leopardi:** fondo che presenta una diversificazione degli investimenti in diverse destinazioni d'uso (residenziale, terziario, alberghiero, industriale, commerciale) e in aree edificabili; al 30 giugno 2015 ha un portafoglio di 21 immobili e frazioni di immobili e 7 partecipazioni di controllo in società proprietarie di immobili. L'attivo del fondo risulta pari a circa euro 80 milioni. Aedes detiene il 24,984% delle quote.

Praga Construction S.p.A.

Società che svolge servizi di *general contractor*, prevalentemente infragruppo.

Praga Service Real Estate S.r.l.

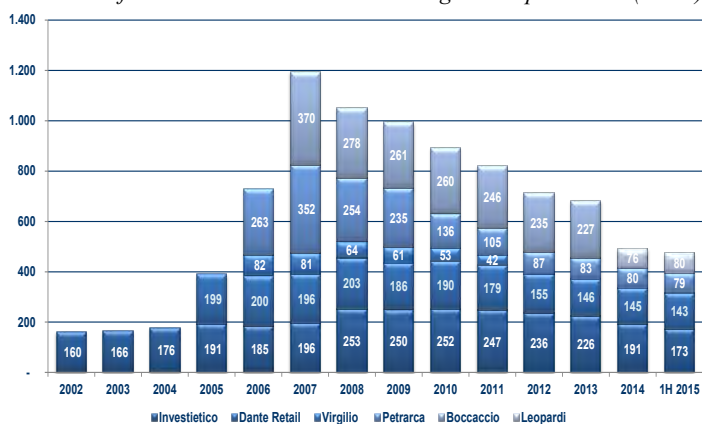
Società di servizi operativa nell'organizzazione e sviluppo di *master plan*, nel *project management*, nella redazione e verifica di PEC e Convenzioni, nel coordinamento e sviluppo dei permessi di costruire, nella gestione delle autorizzazioni commerciali e verifica ambientale, nella direzione tecnica/*tenant coordinator*, e nel *facility management*.

Con il completamento della maggior parte delle iniziative di vendita frazionata di residenze, è terminata la funzione strategica di Aedes Agency S.r.l., anche tenuto conto della nuova strategia del Gruppo concentrata su portafogli immobiliari di tipo prevalentemente commerciale. In data 16 luglio 2015, l'Assemblea di detta società ha pertanto deliberato la messa in liquidazione della stessa.

**2.12 Rapporti tra le società del gruppo e le entità correlate**

I rapporti con parti correlate riconducibili a società controllate da Aedes o *joint venture* ed a società

Grafico 7 – andamento dell'attivo in gestione per Fondo (€/mln)



collegate della medesima (c.d. “Infragruppo”) e i rapporti con le altre parti correlate diversi da quelli Infragruppo (“Altre Parti Correlate”) sono relativi a servizi immobiliari, rapporti commerciali e finanziari rientranti nella normale attività di gestione e sono regolati a condizioni di mercato.

In particolare, i rapporti Infragruppo consistono prevalentemente in: (i) servizi immobiliari (*fund management, asset management, project management e general contractor*) e servizi amministrativi e finanziari, regolati a normali condizioni di mercato; e (ii) finanziamenti erogati, remunerati a tassi in linea con quelli normalmente applicati dal sistema bancario.

Nel corso del primo semestre 2015, si registrano inoltre costi per Euro 471 migliaia derivanti da operazioni con le Altre Parti Correlate, per servizi immobiliari su alcuni progetti di sviluppo e per attività di *risk management* sui fondi gestiti da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A..

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

Non si rilevano operazioni atipiche e/o inusuali nel corso del periodo in esame.

### **2.13 Personale e struttura organizzativa**

L’organico del Gruppo Aedes al 30 giugno 2015 è pari a 79 unità, in aumento di 3 unità rispetto al 31 dicembre 2014.

### **2.14 Attività di ricerca e sviluppo**

Le società del Gruppo non hanno condotto nel 2015 attività di ricerca e sviluppo in senso stretto.

### **2.15 Corporate Governance**

#### **Corporate Governance**

Le informazioni sul sistema di *corporate governance* di Aedes S.p.A. sono riportate nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, approvata dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 27 aprile 2015 per l’approvazione – tra l’altro – del progetto di Bilancio d’esercizio e del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, alla quale si fa integrale rinvio, salvi gli aggiornamenti che vengono nel seguito indicati.

La predetta Relazione fornisce una descrizione del sistema di governo societario adottato dalla Società e delle concrete modalità di adesione al Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la *Corporate Governance* promosso da Borsa Italiana S.p.A., in adempimento agli obblighi previsti dall’articolo 123 *bis* del D. Lgs. 28 febbraio 1998, n. 58.

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.aedesgroup.com](http://www.aedesgroup.com), nella sezione “Investor Relations - Corporate Governance”, nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info all’indirizzo [www.1info.it](http://www.1info.it).

Di seguito si sintetizzano gli aspetti rilevanti della *Corporate Governance* della Società.

#### Attività di Direzione e Coordinamento

Augusto S.p.A., società che ha il controllo di diritto di Aedes S.p.A., in data 31 marzo 2015 ha comunicato l’intendimento di avviare la direzione e coordinamento del Gruppo ad esso facente capo e, pertanto, sulla Società e sulle sue società controllate.

#### Sistema di Corporate Governance tradizionale o “latino”

Il governo societario di Aedes S.p.A. è fondato sul sistema tradizionale, il c.d. “modello latino”; gli organi societari sono:

- l’Assemblea dei Soci, competente a deliberare in sede ordinaria e straordinaria sulle materie alla stessa riservate dalla Legge o dallo Statuto;

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

Inoltre, in conformità con le previsioni del Codice di Autodisciplina, sono stati costituiti nell'ambito del Consiglio di Amministrazione: (i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate e (ii) il Comitato per la Remunerazione e le Nomine. Entrambi i Comitati svolgono ruoli consultivi e propositivi.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un Comitato Investimenti e Finanza con funzioni propositive e consultive in tema di investimenti, finanza e controllo di gestione.

## **Gli Organi**

### Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall'Assemblea dei Soci del 10 giugno 2015 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 2017, la durata in carica.

L'Assemblea dei Soci tenutasi il 10 giugno 2015 ha nominato il Consiglio di Amministrazione nelle persone di: Carlo Alessandro Puri Negri, Benedetto Ceglie, Giuseppe Roveda, Roberto Candussi, Giacomo Garbuglia, Dario Latella, Annapaola Negri-Clementi, Giorgio Robba e Serenella Rossano.

L'Assemblea ha nominato Carlo Alessandro Puri Negri alla carica di Presidente.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 11 giugno 2015 ha deliberato la nomina di Benedetto Ceglie alla carica di Vice Presidente e di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e ha confermato Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato.

Nella medesima riunione dell'11 giugno 2015, il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei Comitati istituiti al proprio interno; i Comitati attualmente sono così costituiti:

- il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate è composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Dario Latella (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Serenella Rossano;
- il Comitato per la Remunerazione e le Nomine è composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Dario Latella (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Serenella Rossano;
- il Comitato Finanza e Investimenti è composto dai Consiglieri Giacomo Garbuglia (Presidente), Roberto Candussi e Annapaola Negri-Clementi.

### Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 10 giugno 2015 per un triennio e quindi fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017.

Il Collegio Sindacale è così composto: Cristiano Agogliati (Presidente), Fabrizio Capponi e Sabrina Navarra, Sindaco Effettivi, Giorgio Pellati, Roberta Moscaroli e Luca Angelo Pandolfi, Sindaci Supplenti.

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

Il Presidente del Collegio Sindacale Cristiano Agogliati e il Sindaco Supplente Luca Angelo Pandolfi sono tratti dalla lista presentata dall'Azionista di minoranza Itinera S.p.A. 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 Aedes 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.

Per qualsiasi ulteriore informazione si rinvia integralmente alla Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari per l'esercizio 2014, messa a disposizione del pubblico congiuntamente alla Relazione Finanziaria Annuale presso la sede sociale, sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info all'indirizzo [www.1info.it](http://www.1info.it) e sul sito internet della Società all'indirizzo [www.aedesgroup.com](http://www.aedesgroup.com), nella sezione "Investor Relation - Corporate Governance".

### **2.16 Adempimenti ai sensi del decreto legislativo 231/2001**

Come noto, il sistema di controllo interno è stato rafforzato, tra l'altro, mediante l'adozione di un apposito modello organizzativo (di seguito anche "Modello Organizzativo" o "Modello 231"), inizialmente approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 12 febbraio 2004, e successivamente aggiornato in data 11 maggio 2006, 4 dicembre 2008, 15 ottobre 2009, 25 marzo 2011, 20 luglio 2011, 21 dicembre 2011 e, da ultimo, in data 12 novembre 2013.

Il Modello 231 adottato dalla Società è strutturato nelle seguenti parti:

- la c.d. Parte Generale, che illustra gli obiettivi, le linee di struttura e le modalità di implementazione del Modello Organizzativo;
- la c.d. Parte Speciale, suddivisa in capitoli per categorie di reato, che descrive le fattispecie criminose di cui al D. Lgs. 231/01 ritenute rilevanti a seguito del lavoro di risk assessment, stabilisce determinate regole di comportamento direttamente applicabili ai destinatari del Modello 231, fissa i principi per la redazione delle procedure nelle aree aziendali coinvolte e, infine, identifica le aree in cui è più alto il rischio di commissione dei reati previsti nel Decreto 231 (c.d. "aree sensibili"), individuando le funzioni aziendali interessate.

La Parte Speciale si pone dunque come punto di collegamento tra i principi sanciti nella Parte Generale e le procedure aziendali poste a presidio del c.d. "rischio-reato".

Più in particolare, la Parte Speciale (secondo la struttura sopra descritta) risulta suddivisa in 13 Capitoli, ciascuno dei quali relativo alle seguenti categorie di reato:

1. reati nei rapporti con le Pubbliche Amministrazioni italiane o estere;
2. delitti informatici;
3. delitti di criminalità organizzata;
4. delitti contro l'industria e il commercio;
5. reati societari;
6. abusi di mercato (c.d. "market abuse");
7. omicidio colposo e lesioni gravi o gravissime commesse con violazione delle norme sulla tutela della salute e sicurezza sul lavoro;
8. ricettazione, riciclaggio e impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita;
9. delitti in materia di violazione del diritto d'autore;
10. induzione a non rendere dichiarazioni o a rendere dichiarazioni mendaci all'autorità giudiziaria;
11. reati transnazionali (induzione a non rendere dichiarazioni o a rendere dichiarazioni mendaci all'autorità giudiziaria; favoreggiamento personale; associazione per delinquere; associazione di tipo mafioso anche straniera);
12. reati ambientali;
13. impiego di cittadini di paesi terzi il cui soggiorno è irregolare.

L'Organismo di Vigilanza è stato composto, sino alla scadenza del Consiglio di Amministrazione della Società, ossia sino al 10 giugno 2015, dall'Avv. Luciano Soldi (Presidente), dal Dott. Benedetto Ceglie e dal Dott. Luca Savino.

In data 11 giugno 2015, il nuovo Consiglio di Amministrazione della Società, nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 10 giugno 2015, ha quindi deliberato di attribuire al Collegio Sindacale di Aedes S.p.A., in conformità con quanto stabilito dall'art. 6, co. 4-bis, D. Lgs. 231/2001, le funzioni dell'Organismo di Vigilanza sino alla scadenza del mandato del suddetto Organo di controllo (e cioè fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2017).

Ad oggi, pertanto, l'Organismo di Vigilanza di Aedes S.p.A. risulta composto dal Dott. Cristiano Agogliati (Presidente), dal Dott. Fabrizio Capponi e dalla Dott.ssa Sabrina Navarra.

Nel corso del primo semestre 2015, l'Organismo ha svolto l'attività di vigilanza sul funzionamento e sull'osservanza del Modello Organizzativo, mediante l'esame dei risultati degli *audit* svolti conformemente alle attività pianificate per il 2015, o come di volta in volta richieste. Dell'esito delle verifiche e di ogni altra attività svolta è stata data informazione ai competenti organi aziendali ed alle funzioni operative coinvolte; laddove ritenuto opportuno, l'Organismo di Vigilanza ha formulato le necessarie raccomandazioni.

Nel corso del primo semestre 2015, si sono tenute 2 (due) riunioni dell'Organismo di Vigilanza della Capogruppo.

Si precisa, infine, che il funzionamento del Modello Organizzativo è agevolato dall'attivazione di specifici flussi informativi verso l'Organismo di Vigilanza, in attuazione a quanto previsto dall'art. 6, comma 2, lettera d), del D. Lgs. n. 231/01, che individua precisi obblighi di informazione nei confronti dell'organismo deputato a vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli.

La Parte Generale del Modello 231 ed il Codice Etico di Aedes S.p.A. sono pubblicati sul sito internet istituzionale, <http://www.aedesgroup.com/>, mentre l'integrale versione del Modello Organizzativo (Parte Generale e Speciale) delle società del Gruppo, unitamente a tutti i relativi allegati, tra cui il Codice Etico, sono a disposizione del personale sulla rete intranet aziendale.

### ***2.17 Trattamento dei dati personali (D. Lgs. 30 giugno 2003, n. 196)***

Con riferimento alle attività connesse al D. Lgs. 196/2003 ("Codice Privacy") si informa che nel primo semestre 2014 si sono realizzate le necessarie attività volte ad accertarsi che le misure minime di sicurezza richieste dal Decreto stesso risultino efficaci ed efficienti, oltre a provvedere alla revisione ed aggiornamento delle nomine degli Incaricati al trattamento dei dati personali. Nel secondo semestre si provvederà ad aggiornare il "Data Protection Manual" ed a realizzare un corso di formazione per gli incaricati del trattamento dei dati personali.

### ***2.18 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, il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. in data 2 agosto 2012 ha deliberato di avvalersi della deroga prevista dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del Reg. Consob n. 11971/99 (e s.m.i.) a far data dalla loro entrata in vigore (6 agosto 2012).

### ***2.19 Assetto azionario di riferimento***

Nel primo semestre 2015 è stato interamente sottoscritto l'aumento di capitale in opzione, deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 30 settembre 2014, per l'ammontare complessivo di Euro 40.000.006,56, mediante l'emissione di n. 86.956.536 nuove azioni ordinarie, prive di valore

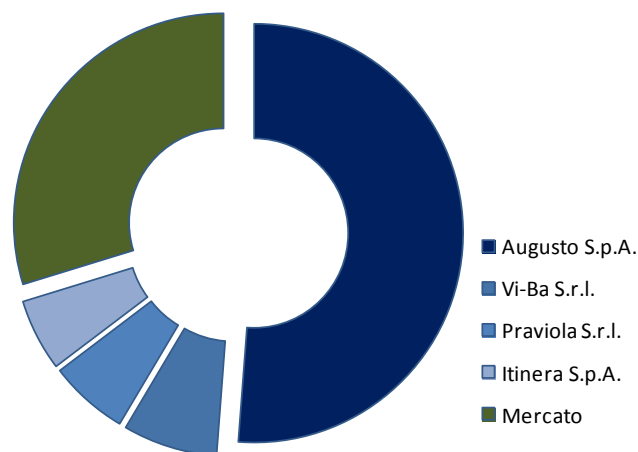
nominale, godimento regolare. L'aumento di capitale è stato offerto in opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, del codice civile, nel periodo 8 - 25 giugno 2015, nonché offerto in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del codice civile, il giorno 29 giugno 2015. Ad esito dell'aumento in opzione, sono state emesse n. 86.956.536, per un controvalore complessivo pari a Euro 40.000.006,56, con abbinati gratuitamente n. 86.956.536 "Warrant Aedes S.p.A. 2015-2020" (i "Warrant"), che attribuiscono ai titolari ed ai loro aventi causa il diritto di sottoscrivere n. 1 azione di compendio ogni 3 Warrant detenuti, ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, secondo le modalità ed i termini indicati nel Regolamento dei Warrant. Nel primo periodo di esercizio (1 luglio - 7 luglio 2015) sono stati esercitati n. 558 Warrant e sono state quindi sottoscritte n. 186 azioni ordinarie.

Alla data di approvazione della Relazione il capitale sociale di Aedes S.p.A. ammonta ad Euro 212.945.331,85 ed è diviso in n. 319.802.605 azioni ordinarie.

Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti di Aedes S.p.A. che, alla data di approvazione della Relazione, sulla base delle comunicazioni Consob 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 di Aedes S.p.A. (tenuto conto della qualifica di PMI della Società ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1, del D. Lgs. n. 58/1998).

| Azionista       | Numero di azioni ordinarie | % sul capitale votante |
|-----------------|----------------------------|------------------------|
| Augusto S.p.A.  | 163.752.436                | 51,204                 |
| Vi-Ba S.r.l.    | 23.379.885                 | 7,311                  |
| Praviola S.r.l. | 19.653.057                 | 6,145                  |
| Itinera S.p.A.  | 17.836.743                 | 5,577                  |

In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 319.802.605 azioni ordinarie Aedes S.p.A. in circolazione alla data di approvazione della Relazione, la situazione dell'azionariato risulta pertanto composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco. Si rammenta che su un totale di 86.956.536, sono ancora in circolazione, alla data di approvazione della Relazione sono in circolazione n. 86.955.978 Warrant che conferiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere n. 1 azione Aedes S.p.A., ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, ogni 3 Warrant detenuti.



#### Azioni proprie

Alla data di approvazione della Relazione Aedes detiene n. 65.028 azioni ordinarie.

## **2.20 Rapporti con investitori istituzionali e azionisti**

Aedes ha, nel corso degli anni, svolto un ruolo attivo nel promuovere le relazioni con gli investitori istituzionali, anche attraverso ripetuti incontri con esponenti della comunità finanziaria italiana e internazionale. Negli ultimi esercizi la Società è stata impegnata nel processo di finalizzazione dell'Operazione.

Concluse con successo le attività correlate alla Ristrutturazione del Debito e agli aumenti di capitale, la Società intende dotarsi di una struttura adeguata a migliorare le relazioni e il confronto con gli

investitori. A tal fine la Società ha avviato nella prima parte dell'esercizio 2015 alcune azioni volte al rilancio delle relazioni istituzionali e con gli investitori, ivi incluso il rilancio dell'immagine del Gruppo. A tal fine è partita una attività di "re-branding", che ha comportato l'adozione di un nuovo logo aziendale nonché la rivisitazione del sito istituzionale [www.aedesgroup.com](http://www.aedesgroup.com).

Nelle more del completamento di tali azioni, l'informativa rimane assicurata mediante la tempestiva diffusione al mercato dei comunicati stampa e della documentazione di natura finanziaria, consultabili sul sito internet della Società.

In occasione delle riunioni assembleari sono inoltre fornite a tutti gli Azionisti informazioni sulla Società, la strategia e le prospettive di business attese.

### **2.21 Evoluzione prevedibile della gestione**

La Società ha definitivamente completato, con successo, l'operazione di ristrutturazione del proprio indebitamento e di ripatrimonializzazione del Gruppo, in seguito agli aumenti di capitale realizzati, da ultimo, con l'integrale sottoscrizione dell'aumento in opzione da circa 40 milioni di Euro, e la realizzazione della fusione di Praga Holding Real Estate S.p.A in Aedes.

La seconda parte dell'esercizio, sarà dunque destinata, all'implementazione delle attività industriali finalizzate alla realizzazione del Piano, ivi inclusa la definizione di operazioni di investimento in immobili a reddito, da completarsi nell'esercizio in corso o nella prima parte di quello successivo, l'esecuzione delle opere di sviluppo del Serrvalle Luxury Outlet e le attività permessuali e di progetto sulle aree destinate allo sviluppo di immobili a reddito.

Il Gruppo intende inoltre completare nel corso del secondo semestre, tutte le attività prodromiche a far sì che si possa procedere con l'adesione al regime fiscale agevolato riservato alle SIIQ, Società Immobiliari di Investimento Quotate, con efficacia dal 1 gennaio 2016.

Infine, la Società resterà impegnata nelle attività di completamento della struttura organizzativa del Gruppo.

Milano, lì 5 agosto 2015

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
*Giuseppe Roveda*

### 3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

(in migliaia di Euro)

#### 3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

|  | Nota | 30/06/2015     | di cui parti correlate | 31/12/2014     | di cui parti correlate |
|--|------|----------------|------------------------|----------------|------------------------|
| <b>ATTIVO</b>  |      |                |                        |                |                        |
| <b>Attività non correnti</b>                                     |      |                |                        |                |                        |
| Investimenti immobiliari   | 1    | 123.901        |                        | 104.477        |                        |
| Altre immobilizzazioni materiali                                 | 2    | 1.120          |                        | 1.290          |                        |
| Avviamento   | 3    | 1.269          |                        | 1.269          |                        |
| Immobilizzazioni immateriali                                     | 3    | 7              |                        | 11             |                        |
| Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto | 4    | 46.675         |                        | 39.033         |                        |
| Attività finanziarie disponibili alla vendita                    | 5    | 1.492          |                        | 1.978          |                        |
| Imposte differite attive   | 6    | 9.733          |                        | 10.653         |                        |
| Crediti finanziari   | 7    | 9.969          | 9.933                  | 1.890          | 1.848                  |
| Crediti commerciali e altri crediti                              | 8    | 1.348          |                        | 1.037          |                        |
| <b>Totale attività non correnti</b>                              |      | <b>195.514</b> |                        | <b>161.638</b> |                        |
| <b>Attività non correnti destinate alla dismissione</b>          | 9    | <b>0</b>       |                        | <b>15.070</b>  |                        |
| <b>Attività correnti</b>   |      |                |                        |                |                        |
| Rimanenze  | 10   | 160.700        |                        | 187.986        |                        |
| Crediti commerciali e altri crediti                              | 8    | 18.699         | 1.819                  | 48.629         | 2.596                  |
| Disponibilità liquide  | 11   | 75.971         |                        | 32.293         |                        |
| <b>Totale attività correnti</b>                                  |      | <b>255.370</b> |                        | <b>268.908</b> |                        |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>   |      | <b>450.884</b> |                        | <b>445.616</b> |                        |

|  | Nota | 30/06/2015     | di cui parti correlate | 31/12/2014     | di cui parti correlate |
|--|------|----------------|------------------------|----------------|------------------------|
| <b>PATRIMONIO NETTO</b>                                |      |                |                        |                |                        |
| <b>Patrimonio netto di Gruppo</b>                      |      |                |                        |                |                        |
| Capitale sociale                                       |      | 212.303        |                        | 172.945        |                        |
| Azioni proprie   |      | (34.527)       |                        | (34.527)       |                        |
| Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve |      | 70.847         |                        | 79.018         |                        |
| Utili/(Perdite) portate a nuovo                        |      | 14.390         |                        | (33.768)       |                        |
| Utile/(Perdita) del periodo                            |      | 459            |                        | 50.511         |                        |
| <b>Totale patrimonio netto di Gruppo</b>               | 12   | <b>263.472</b> |                        | <b>234.179</b> |                        |
| <b>Patrimonio netto di Terzi</b>                       | 13   | <b>4.993</b>   |                        | <b>4.737</b>   |                        |
| <b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>                         |      | <b>268.465</b> |                        | <b>238.916</b> |                        |
| <b>PASSIVO</b>   |      |                |                        |                |                        |
| <b>Passività non correnti</b>                          |      |                |                        |                |                        |
| Debiti verso banche e altri finanziatori               | 14   | 92.606         | 986                    | 109.642        | 1.179                  |
| Imposte differite passive                              | 6    | 11.939         |                        | 12.851         |                        |
| Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti        | 15   | 1.427          |                        | 1.394          |                        |
| Fondi rischi e oneri                                   | 16   | 8.376          |                        | 12.144         |                        |
| Debiti per imposte                                     | 18   | 2.283          |                        | 1.083          |                        |
| Debiti commerciali e altri debiti                      | 17   | 1.600          | 1.472                  | 1.546          | 1.472                  |
| <b>Totale passività non correnti</b>                   |      | <b>118.231</b> |                        | <b>138.660</b> |                        |
| <b>Passività correnti</b>                              |      |                |                        |                |                        |
| Debiti commerciali e altri debiti                      | 17   | 11.535         | 645                    | 18.756         | 912                    |
| Debiti per imposte                                     | 18   | 2.239          |                        | 2.521          |                        |
| Debiti verso banche e altri finanziatori               | 14   | 50.414         |                        | 46.763         |                        |
| <b>Totale passività correnti</b>                       |      | <b>64.188</b>  |                        | <b>68.040</b>  |                        |
| <b>TOTALE PASSIVO</b>                                  |      | <b>182.419</b> |                        | <b>206.700</b> |                        |
| <b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>               |      | <b>450.884</b> |                        | <b>445.616</b> |                        |



## 3.2 Conto economico consolidato

|  | Nota | 30/06/2015   | di cui parti correlate | 30/06/2014      | di cui parti correlate |
|--|------|--------------|------------------------|-----------------|------------------------|
| <b>CONTO ECONOMICO</b>   |      |              |                        |                 |                        |
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni                                   | 19   | 13.129       | 4.900                  | 16.291          | 1.015                  |
| Altri ricavi   | 20   | 5.024        | 359                    | 732             |                        |
| Variazione delle rimanenze   | 21   | (1.927)      |                        | (6.115)         |                        |
| Costi per materie prime e servizi  | 22   | (8.899)      | (523)                  | (7.948)         | (5)                    |
| Costo del personale  | 23   | (2.895)      |                        | (2.295)         |                        |
| Altri costi operativi  | 24   | (952)        | (77)                   | (2.080)         | (93)                   |
| <b>Risultato operativo lordo</b>   |      | <b>3.480</b> |                        | <b>(1.415)</b>  |                        |
| Ammortamenti   | 25   | (147)        |                        | (1.865)         |                        |
| Svalutazioni e accantonamenti  | 25   | 487          |                        | (1.451)         |                        |
| Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto | 26   | (394)        |                        | (2.371)         |                        |
| Proventi/(oneri) di ristrutturazione                                       | 27   | (14)         |                        | (1.602)         |                        |
| <b>Risultato operativo</b>   |      | <b>3.412</b> |                        | <b>(8.704)</b>  |                        |
| Proventi finanziari  | 28   | 103          | 22                     | 238             | 15                     |
| Oneri finanziari   | 28   | (2.595)      | (24)                   | (3.118)         | (8)                    |
| <b>Risultato al lordo delle imposte</b>                                    |      | <b>920</b>   |                        | <b>(11.584)</b> |                        |
| Imposte  | 29   | (97)         |                        | 147             |                        |
| <b>Utile/(Perdita) del periodo</b>   |      | <b>823</b>   |                        | <b>(11.437)</b> |                        |
| <b>Risultato del periodo</b>   |      |              |                        |                 |                        |
|  |      | <b>823</b>   |                        | <b>(11.437)</b> |                        |
| Attribuibile a:  |      |              |                        |                 |                        |
| di cui Utile/(Perdita) di competenza degli azionisti di minoranza          |      |              |                        |                 |                        |
|  |      | 364          |                        | (9)             |                        |
| <b>di cui Utile/(Perdita) di competenza del Gruppo</b>                     |      |              |                        |                 |                        |
|  |      | <b>459</b>   |                        | <b>(11.428)</b> |                        |

## 3.3 Conto economico complessivo consolidato

|  | Nota | 30/06/2015  | 30/06/2014      |
|--|------|-------------|-----------------|
| <b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>   |      |             |                 |
| <b>Utile/(Perdita) del periodo</b>   |      | <b>823</b>  | <b>(11.437)</b> |
| <i>Altre componenti rilevate a patrimonio netto che saranno riclassificate a conto economico in un periodo futuro:</i> |      |             |                 |
| Adozione Fair Value Model  |      |             |                 |
| Variazione di Fair Value su Attività finanziarie disponibili alla vendita  |      | (61)        | 11              |
| Effetto fiscale  |      | 17          | (3)             |
| <i>Totale Altri Utili/(Perdite)</i>  |      | <i>(44)</i> | <i>8</i>        |
| <b>Totale utile/(perdita) complessiva</b>  |      | <b>779</b>  | <b>(11.429)</b> |
| di cui di competenza degli azionisti di minoranza  |      | 342         | (5)             |
| <b>di cui di competenza del Gruppo</b>   |      | <b>437</b>  | <b>(11.424)</b> |
| <u>Risultato per azione</u>  |      |             |                 |
| Base   | 30   | 0,0019      | (0,0105)        |
| Diluito  | 30   | 0,0019      | n.a.            |

### 3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

|   | Capitale sociale | Azioni proprie  | Riserva legale | Altre        | Altre per aumento di capitale | Riserva fair value | Utili/(Perdite) a nuovo | Risultato       | Patrimonio netto di Gruppo | Patrimonio netto di Terzi | TOTALE        |
|---|------------------|-----------------|----------------|--------------|-------------------------------|--------------------|-------------------------|-----------------|----------------------------|---------------------------|---------------|
| <b>31/12/2013</b>                                     | <b>284.299</b>   | <b>(36.443)</b> | <b>5.292</b>   | <b>5.147</b> | <b>70.715</b>                 | <b>13.822</b>      | <b>(312.210)</b>        | <b>(22.046)</b> | <b>8.576</b>               | <b>3.474</b>              | <b>12.050</b> |
| Adozione Fair Value Model                             |                  |                 |                |              |                               | 19.400             |                         |                 | 19.400                     | 0                         | 19.400        |
| <b>31/12/2013 riesposto</b>                           | <b>284.299</b>   | <b>(36.443)</b> | <b>5.292</b>   | <b>5.147</b> | <b>70.715</b>                 | <b>33.222</b>      | <b>(312.210)</b>        | <b>(22.046)</b> | <b>27.976</b>              | <b>3.474</b>              | <b>31.450</b> |
| Destinazione risultato 2013                           |                  |                 |                |              |                               |                    | (22.046)                | 22.046          | 0                          |                           | 0             |
| Altri movimenti                                       |                  |                 |                |              |                               |                    |                         |                 | 0                          | 0                         | 0             |
| Utile/(Perdita) del periodo                           |                  |                 |                |              |                               |                    |                         | (11.428)        | (11.428)                   | (9)                       | (11.437)      |
| Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto |                  |                 |                |              |                               | 4                  |                         |                 | 4                          | 4                         | 8             |
| <i>Totale perdita complessiva</i>                     |                  |                 |                |              |                               | 4                  | 0                       | (11.428)        | (11.424)                   | (5)                       | (11.429)      |
| Variazione capitale e riserve di terzi                |                  |                 |                |              |                               |                    |                         |                 |                            | (769)                     | (769)         |
| <b>30/06/2014</b>                                     | <b>284.299</b>   | <b>(36.443)</b> | <b>5.292</b>   | <b>5.147</b> | <b>70.715</b>                 | <b>33.226</b>      | <b>(334.256)</b>        | <b>(11.428)</b> | <b>16.552</b>              | <b>2.700</b>              | <b>19.252</b> |

|   | Capitale sociale | Azioni proprie  | Riserva legale | Altre        | Altre per aumento di capitale | Riserva fair value | Utili/(Perdite) a nuovo | Risultato     | Patrimonio netto di Gruppo | Patrimonio netto di Terzi | TOTALE         |
|---|------------------|-----------------|----------------|--------------|-------------------------------|--------------------|-------------------------|---------------|----------------------------|---------------------------|----------------|
| <b>31/12/2014</b>                                     | <b>172.945</b>   | <b>(34.527)</b> | <b>0</b>       | <b>9.503</b> | <b>50.115</b>                 | <b>19.400</b>      | <b>(33.768)</b>         | <b>50.511</b> | <b>234.179</b>             | <b>4.737</b>              | <b>238.916</b> |
| Destinazione risultato 2014                           |                  |                 | 2.331          |              |                               |                    | 48.180                  | (50.511)      | 0                          |                           | 0              |
| Aumento capitale riservato                            | 39.358           |                 |                |              |                               |                    |                         |               | 39.358                     |                           | 39.358         |
| Versamento soci in conto aumento di capitale          |                  |                 |                | (9.503)      |                               |                    |                         |               | (9.503)                    |                           | (9.503)        |
| Costi per aumenti di capitale                         |                  |                 |                |              | (1.254)                       |                    |                         |               | (1.254)                    |                           | (1.254)        |
| Proventi da vendita diritti inoptati                  |                  |                 |                |              | 122                           |                    |                         |               | 122                        |                           | 122            |
| Proventi da alienazione quote Nova Re S.p.A.          |                  |                 |                | 133          |                               |                    |                         |               | 133                        |                           | 133            |
| Altri movimenti                                       |                  |                 |                |              |                               |                    |                         |               | 0                          | 404                       | 404            |
| Utile/(Perdita) del periodo                           |                  |                 |                |              |                               |                    |                         | 459           | 459                        | 364                       | 823            |
| Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto |                  |                 |                |              |                               |                    | (22)                    |               | (22)                       | (22)                      | (44)           |
| <i>Totale Utile/(Perdita) complessiva</i>             |                  |                 |                |              |                               |                    | (22)                    | 459           | 437                        | 342                       | 779            |
| Variazione capitale e riserve di terzi                |                  |                 |                |              |                               |                    |                         |               | 0                          | (490)                     | (490)          |
| <b>30/06/2015</b>                                     | <b>212.303</b>   | <b>(34.527)</b> | <b>2.331</b>   | <b>133</b>   | <b>48.983</b>                 | <b>19.400</b>      | <b>14.390</b>           | <b>459</b>    | <b>263.472</b>             | <b>4.993</b>              | <b>268.465</b> |

### 3.5 Rendiconto finanziario consolidato

|   | 30/06/2015    | 30/06/2014     |
|---|---------------|----------------|
| Utile/(Perdita) del periodo                                       | 459           | (11.428)       |
| Utile/(Perdita) del periodo di terzi                              | 364           | (9)            |
| Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione non monetari  | (454)         | 0              |
| Plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari             | (3.300)       | 0              |
| Oneri/(proventi) da partecipazioni                                | 394           | 2.371          |
| Ammortamenti  | 147           | 103            |
| Svalutazioni e accantonamenti                                     | (487)         | 3.213          |
| Svalutazione di rimanenze   | 32            | 802            |
| Oneri/(Proventi) finanziari netti                                 | 2.492         | 2.880          |
| Imposte correnti e differite del periodo                          | 97            | (147)          |
| Variazione del fondo trattamento di fine rapporto                 | 33            | (85)           |
| Variazione dei fondi rischi e oneri                               | (745)         | (133)          |
| Variazione delle rimanenze  | 1.895         | 1.038          |
| Variazione dei crediti commerciali e altri crediti                | 29.512        | (756)          |
| Variazione dei debiti commerciali e altri debiti                  | (7.167)       | 463            |
| Altri costi non monetari  | 0             | 104            |
| Debiti per imposte correnti e differite                           | (456)         | 961            |
| Imposte sul reddito pagate al netto dei rimborsi                  | (1.157)       | (386)          |
| Interessi pagati/incassati  | (2.471)       | (3.838)        |
| <b>Flusso finanziario dell'attività operativa</b>                 | <b>19.188</b> | <b>(4.847)</b> |
| Incrementi di investimenti immobiliari e altre immob.ni materiali | (2.629)       | (79)           |
| Variazione altre poste finanziarie                                | (35)          | (54)           |
| Flussi di cassa derivanti da cessione di partecipazioni           | 17.477        | 9.562          |
| <b>Flusso finanziario dell'attività d'investimento</b>            | <b>14.813</b> | <b>9.429</b>   |
| Variazioni dei debiti verso banche ed altri finanziatori          | (18.959)      | (138)          |
| Aumenti di capitale monetari                                      | 28.722        | 0              |
| Altri movimenti patrimonio netto di terzi                         | (86)          | (413)          |
| <b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento</b>          | <b>9.677</b>  | <b>(551)</b>   |
| <b>Variazione della disponibilità monetaria netta</b>             | <b>43.678</b> | <b>4.031</b>   |
| <b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo</b> | <b>32.293</b> | <b>28.403</b>  |
| <b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo</b>   | <b>75.971</b> | <b>32.434</b>  |

I flussi di cassa derivanti dalla cessione di partecipazioni sono principalmente riconducibili alla cessione del 100% di Praganove S.r.l. e del 49,9% di Pragasei S.r.l., nonché alla cessione delle quote nella società collegata Neptunia S.p.A..

In particolare la cessione di Praganove S.r.l. e del 49,9% di Pragasei S.r.l. ha comportato l'incasso di un corrispettivo complessivo di 10.500 migliaia di Euro, mentre la cessione delle quote detenute in Neptunia S.p.A. ha comportato l'incasso di un corrispettivo monetario di 6.720 migliaia di Euro riflesso nel rendiconto finanziario, nonché l'iscrizione di un immobile (18.820 migliaia di Euro) ed il relativo debito bancario allocato (6.735 migliaia di Euro), che sono stati esclusi dal rendiconto finanziario, quali transazioni non monetarie.

### **3.6. Premessa**

Aedes S.p.A. è una società per azioni domiciliata in Milano, con sede legale in Bastioni di Porta Nuova 21, che ha per oggetto principale l'attività di investimento, sviluppo immobiliare, trading ed erogazione di servizi immobiliari.

Nel corso del primo semestre 2015 il Gruppo non ha effettuato operazioni atipiche od inusuali, diverse dall'esecuzione dell'aumento di capitale in opzione da circa 40 milioni di Euro, deliberato dall'Assemblea straordinaria del 30 settembre 2014.

I prospetti contabili e le note illustrative del Gruppo Aedes sono redatti in migliaia di Euro, se non diversamente indicato.

La relazione finanziaria semestrale consolidata è sottoposta a revisione contabile limitata da parte di Deloitte & Touche S.p.A..

#### Considerazioni sulla continuità aziendale

Nella predisposizione del presente Bilancio consolidato abbreviato, gli Amministratori, così come avvenuto in occasione delle precedenti relazioni e dei precedenti bilanci, hanno ritenuto soddisfatto il presupposto della continuità aziendale, in considerazione di numerosi e concomitanti fattori.

Nel corso del primo semestre 2015, si è definitivamente conclusa l'operazione di risanamento e ricapitalizzazione del Gruppo Aedes, che ha portato, ad esito degli aumenti di capitale sottoscritti, il Patrimonio Netto a circa 268,5 milioni di Euro.

Alla chiusura del primo semestre 2015, inoltre, il Gruppo presenta una struttura finanziaria equilibrata, con una posizione finanziaria netta negativa per circa 67,0 milioni di Euro, equivalente ad una leva finanziaria di circa il 50% rispetto al valore corrente dell'attivo immobiliare consolidato. La cassa disponibile, pari a circa 76,0 milioni di Euro, risulta superiore rispetto al debito finanziario a breve termine, pari a complessivi 50,4 milioni di Euro circa, peraltro in corso di parziale rinegoziazione e prolungamento.

Oltre ai positivi *ratio* patrimoniali e finanziari, gli Amministratori hanno considerato il positivo andamento dei risultati economico finanziari rispetto alle aspettative del Gruppo ed in particolare, la valorizzazione del portafoglio immobiliare, lo sviluppo delle iniziative in corso, la gestione degli asset *core* e cessione di quelli non strategici

L'operazione straordinaria avviata nel 2013 può dunque ritenersi definitivamente conclusa, con successo, e il Gruppo può continuare ad operare adottando il presupposto della continuità aziendale, senza che questa sia soggetta a condizioni connesse ad eventi straordinari o non rientranti nell'ambito dell'ordinario svolgimento dell'attività. Pertanto non si ritiene sussistano significative incertezze, come definite dallo IAS 1, in merito alla capacità del Gruppo di operare in ipotesi di continuità aziendale.

#### Base di preparazione

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del periodo 1 gennaio - 30 giugno 2015 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) emessi dall'International Accounting

Standards Board (“IASB”) e omologati dall’Unione Europea e in vigore al 1° gennaio 2008, 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 2015 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 2015 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 2014, predisposto in conformità con gli IFRS.

Nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato sono stati utilizzati i medesimi criteri di valutazione e di consolidamento adottati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2014.

I seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti sono applicabili dal Gruppo a partire dal 1 gennaio 2015.

#### IFRIC 21 – Levies

In data 20 maggio 2013 è stata pubblicata l’interpretazione che fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi (diversi dalle imposte sul reddito) imposti da un ente governativo. Il principio affronta sia le passività per tributi che rientrano nel campo di applicazione dello IAS 37 - Accantonamenti, passività e attività potenziali, sia quelle per i tributi il cui timing e importo sono certi. L’interpretazione si applica retrospettivamente per gli esercizi che decorrono al più tardi dal 17 giugno 2014 o data successiva. L’adozione di tale nuova interpretazione non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

In data 12 dicembre 2013 lo IASB ha pubblicato il documento “Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle” che recepisce le modifiche ad alcuni principi nell’ambito del processo di miglioramento degli stessi. Le modifiche si applicano al più tardi a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva. L’adozione di tale nuova interpretazione non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

Di seguito si illustrano inoltre i principi che, alla data di redazione della relazione finanziaria semestrale del Gruppo risultavano già emanati ma non ancora in vigore. L’elenco si riferisce a principi ed interpretazioni che il Gruppo si aspetta saranno ragionevolmente applicabili nel futuro. Il Gruppo intende adottare questi principi quando entreranno in vigore.

In particolare, in data 12 dicembre 2013 lo IASB ha pubblicato il documento “Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle” che recepisce le modifiche ad alcuni principi nell’ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le modifiche si applicano al più tardi a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall’adozione delle sopra citate modifiche.

Si segnala inoltre che alla data di riferimento della presente relazione finanziaria semestrale 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 28 maggio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 15 – Revenue from Contracts with Customers che è destinato a sostituire i principi IAS 18 – Revenue e IAS 11 – Construction Contracts, nonché le interpretazioni IFRIC 13 – Customer Loyalty Programmes, IFRIC 15 – Agreements for the Construction of Real Estate, IFRIC 18 – Transfers of Assets from Customers e SIC 31 – Revenues-Barter Transactions Involving Advertising Services. Il principio stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi, che si applicherà a tutti i contratti stipulati con i clienti ad eccezione di quelli che rientrano nell’ambito di applicazione di altri principi IAS/IFRS come i leasing, i contratti d’assicurazione e gli strumenti finanziari. I passaggi fondamentali per la contabilizzazione dei ricavi secondo il nuovo modello sono:
  - l’identificazione del contratto con il cliente;
  - l’identificazione delle performance obligations del contratto;
  - la determinazione del prezzo;
  - l’allocazione del prezzo alle performance obligations del contratto;
  - i criteri di iscrizione del ricavo quando l’entità soddisfa ciascuna performance obligations.Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2017 ma è consentita un’applicazione anticipata. Si attende che l’applicazione dell’IFRS 15 possa avere un impatto sugli importi iscritti a titolo di ricavi e sulla relativa informativa riportata nel bilancio consolidato del Gruppo, al momento in corso di valutazione.
- In data 24 luglio 2014 lo IASB ha pubblicato la versione finale dell’IFRS 9 – Strumenti finanziari. Il documento accoglie i risultati delle fasi relative a Classificazione e valutazione, Impairment, e Hedge accounting, del progetto dello IASB volto alla sostituzione dello IAS 39. Il nuovo principio, che sostituisce le precedenti versioni dell’IFRS 9, deve essere applicato dai bilanci che iniziano il 1° gennaio 2018 o successivamente. Sono in corso di valutazione i possibili effetti dell’introduzione di queste modifiche sul bilancio consolidato del Gruppo.
- In data 25 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento “Annual Improvements to IFRSs: 2012-2014 Cycle”, che integra parzialmente i principi preesistenti. Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva. Gli effetti di dette modifiche e integrazioni non sono significativi sul bilancio consolidato del Gruppo.

Il Gruppo non ha adottato anticipatamente alcun altro principio, interpretazione o miglioramento emanato o sostanzialmente emanato ma non ancora in vigore.

Le situazioni contabili delle società controllate, utilizzate per la redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato, sono quelle predisposte dalle rispettive strutture amministrative, eventualmente riclassificate per renderle omogenee con quella della Controllante.

Il Gruppo ha scelto di rappresentare il conto economico per natura di spesa, mentre le attività e passività del prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata sono suddivise fra correnti e non correnti. Il rendiconto finanziario è stato redatto secondo il metodo indiretto. Si precisa inoltre che il Gruppo ha applicato quanto stabilito dalla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 in materia di schemi di bilancio e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in materia di informativa societaria.

#### Stime e assunzioni

La preparazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato comporta per il *management* la necessità di effettuare stime e assunzioni che potrebbero influenzare i valori contabili di attività e

passività, costi e ricavi, così come l'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di riferimento.

Le stime e le assunzioni fanno principalmente riferimento alla valutazione sulla recuperabilità delle poste dell'attivo, quali ad esempio: definizione della vita utile degli investimenti immobiliari, recuperabilità dei crediti, recuperabilità dell'avviamento e dei valori degli investimenti immobiliari. Le stime e le assunzioni si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle conoscenze disponibili e per la maggior parte di tali valutazioni si fa affidamento a esperti indipendenti.

Le stime e assunzioni che determinano un significativo rischio di causare variazioni nei valori contabili di attività e passività sono soggette a verifiche periodiche (con periodicità almeno annuale) a garanzia del mantenimento del valore espresso.

In detto ambito occorre rilevare che le stime ed assunzioni effettuate si basano su giudizi soggettivi, esperienza storica ed informazioni disponibili; i dati a consuntivo potrebbero differire anche significativamente da tali stime a seguito di possibili mutamenti dei fattori considerati nella determinazione delle stime stesse.

Le principali poste interessate da questo processo estimativo sono:

- l'avviamento;
- la recuperabilità delle imposte anticipate attinenti a perdite fiscali;
- il *fair value* degli investimenti immobiliari.

### **3.7 Principi di consolidamento**

Nell'area di consolidamento rientrano le società controllate, le società collegate e le partecipazioni in *joint ventures*.

I principi di consolidamento possono essere così sintetizzati:

- le società controllate sono consolidate con il metodo integrale in base al quale vengono assunte le attività e le passività, i costi e i ricavi dei bilanci delle società controllate nel loro ammontare complessivo, prescindendo dall'entità della partecipazione detenuta; il valore contabile delle partecipazioni è eliminato contro le relative quote di patrimonio netto; i rapporti patrimoniali ed economici intercorsi tra le società consolidate integralmente, ivi compresi i dividendi distribuiti nell'ambito del gruppo sono elisi; le interessenze di azionisti terzi sono rappresentate nell'apposita voce del patrimonio netto e analogamente viene evidenziata separatamente nel conto economico la quota di utile o perdita di competenza di terzi;
- le partecipazioni in società collegate e in *joint ventures* sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Il valore contabile delle partecipazioni viene adeguato per tener conto della quota di pertinenza della partecipante nei risultati economici della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione;
- gli utili emergenti da operazioni tra le società incluse nell'area di consolidamento e valutate con il metodo del patrimonio netto, che non si siano realizzate mediante operazioni con terzi, vengono eliminati in base alla percentuale di partecipazione;
- al momento dell'acquisizione, sia nel caso di imprese controllate che di imprese collegate e *joint ventures* si procede a:
  - determinare il costo di acquisto in base a quanto stabilito dall'IFRS 3;
  - determinare il *fair value* delle attività e delle passività acquisite (sia effettive che potenziali);
  - rilevare l'eventuale avviamento, costituito dall'eccedenza del costo d'acquisto rispetto alla quota d'interessenza nel *fair value* netto delle attività, passività e passività potenziali identificate;
  - rivedere i valori precedentemente determinati, nel caso in cui la quota di interessenza acquisita valutata al *fair value*, ecceda il costo di acquisto, compreso l'avviamento, rilevando a conto economico l'eventuale differenza residua dopo la nuova misurazione.

### **3.8 Gestione dei rischi finanziari**

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

#### Rischio di mercato

Il rischio di mercato consiste nella possibilità che variazioni dei tassi di cambio, dei tassi di interesse o dei prezzi delle commodities possano influire negativamente sul valore delle attività, delle passività o dei flussi di cassa attesi.

#### Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse a cui è esposto il Gruppo è originato prevalentemente da debiti finanziari a medio e lungo termine. I debiti a tasso variabile espongono il Gruppo a un rischio di cash flow; i debiti a tasso fisso espongono il Gruppo a un rischio di fair value.

Il rischio a cui è esposto il Gruppo *Aedes* è originato prevalentemente dai debiti indicizzati a un tasso variabile di mercato, con conseguente rischio di oscillazione dei *cash flow*.

#### Rischio di cambio

Il Gruppo *Aedes* è attualmente attivo principalmente a livello domestico e in campo internazionale, tramite partecipazioni in altre società e fondi in area Euro.

Contestualmente alla realizzazione dei progetti di sviluppo in ambito internazionale fuori dall'area Euro, possono essere attuate specifiche politiche di copertura del rischio cambio. Le esposizioni di rischio cambio a cui il Gruppo *Aedes* può trovarsi esposto sono relative a:

- attività di *trading* immobiliare, acquistando o vendendo immobili il cui prezzo viene regolato in valuta non Euro;
- attività di *property company* (incasso affitti) e di *management company* (incasso fees).

Il rischio di cambio derivante da attività che consentono di avere certezza sia in relazione all'importo che alla data di manifestazione finanziaria, può essere gestito attraverso strumenti semplici, quali ad esempio l'acquisto o la vendita di valuta *forward* o a termine, fissando a pronti il cambio obiettivo.

Le attività che originano flussi monetari in entrata, relativamente certi nell'ammontare ma dilazionati nel tempo, ovvero posticipati rispetto al momento in cui nasce il relativo credito, espongono il Gruppo al rischio di un movimento sfavorevole dei tassi di cambio. Tali rischi possono essere gestiti tramite la compravendita di valuta *forward* o a termine su nozionali in linea con le previsioni di incasso fornite dagli strumenti di budget, ovvero con derivati più o meno complessi in grado di normalizzare l'esposizione al rischio e minimizzare gli effetti sfavorevoli delle oscillazioni dei tassi di cambio. La designazione di tali derivati come strumenti di copertura ai fini dello IAS39 viene decisa caso per caso.

#### Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che l'impresa non sia 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 l'impresa sia costretta a sostenere costi aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio la continuità aziendale. La Società, tramite la Direzione Finanziaria e una continua supervisione da parte degli organi delegati della Capogruppo, mantiene un attento monitoraggio della liquidità. A tal fine, il Gruppo monitora in rischio di liquidità attraverso la predisposizione di un dettagliato *budget* sia economico che finanziario su un orizzonte temporale non inferiore a un anno e una coerente gestione delle vendite immobiliari e assunzione di impegni finanziari.

#### Rischio di credito

Il Gruppo non è caratterizzato da rilevanti concentrazioni di rischi di credito. L'attività svolta per la riduzione dell'esposizione al rischio di credito si basa su un'analisi della composizione del portafoglio

clienti per ciascuna area di business volta ad assicurare un'adeguata garanzia sulla solidità finanziaria dei clienti stessi. Nell'ambito di specifiche operazioni immobiliari vengono richieste, laddove ritenute necessarie, idonee garanzie. Il protrarsi del contesto di crisi finanziaria dell'economia potrebbe aggravare alcune posizioni di credito.

La massima esposizione teorica al rischio di credito per il Gruppo è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie rappresentate in bilancio, oltre che dal valore nominale delle garanzie prestate su debiti o impegni di terzi indicati nella Nota 31.

Gran parte delle attività finanziarie sono verso società collegate. Tali attività finanziarie sono sostanzialmente rappresentate da crediti il cui incasso è correlato al ciclo di sviluppo/cessione della attività immobiliari delle collegate. Eventuali svalutazioni delle attività finanziarie avvengono su base individuale e si ritiene che le svalutazioni effettuate siano rappresentative del rischio di effettiva inesigibilità.

#### Rischio tenants

Per quanto riguarda la valutazione del portafoglio immobiliare e con particolare riferimento ai ricavi per affitti, data l'esistenza di contratti vincolanti di durata pluriennale, sussiste, salvo particolari casi connessi a difficoltà economiche del *tenant*, un limitato rischio di un incremento significativo del tasso di mancata occupazione nel prossimo futuro.

#### Determinazione del fair value degli strumenti finanziari (valore equo)

Il fair value (valore equo) degli strumenti finanziari negoziati in mercati attivi (come i derivati negoziati sui mercati e i titoli posseduti per negoziazione o disponibili per la vendita) si basa sui prezzi di mercato quotati alla data di riferimento del bilancio. Il prezzo di mercato quotato utilizzato per le attività finanziarie è il prezzo denaro corrente; il prezzo di mercato quotato appropriato per le passività finanziarie è il prezzo lettera corrente.

Il fair value degli strumenti finanziari che non sono negoziati in un mercato attivo (per esempio i derivati non regolamentati) è determinato utilizzando tecniche di valutazione. Il Gruppo utilizza una varietà di metodi ed effettua valutazioni che si basano su condizioni di mercato esistenti a ogni data di riferimento. I prezzi di mercato quotati o le quotazioni dei dealer per strumenti analoghi sono utilizzati per debiti a lungo termine. Altre tecniche, come quella dei flussi finanziari attualizzati stimati, sono utilizzate per determinare il fair value degli strumenti finanziari rimanenti. Il fair value degli interest rate swap è calcolato al valore attuale dei flussi finanziari futuri stimati. Il fair value dei contratti di cambio a termine è determinato utilizzando i tassi di cambio di mercato a termine alla data di riferimento del bilancio.

Si ipotizza che il valore nominale al netto delle rettifiche di credito stimate dei crediti commerciali è approssimativamente pari al loro fair value. Il fair value delle passività finanziarie ai fini informativi è stimato attualizzando i flussi finanziari contrattuali al tasso d'interesse corrente di mercato di cui il Gruppo dispone per la valutazione di strumenti finanziari analoghi.

### **3.9 Area di consolidamento**

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del periodo 1° gennaio - 30 giugno 2015 comprende i dati patrimoniali ed economici di Aedes e delle società direttamente ed indirettamente controllate.

Le società nelle quali Aedes, anche indirettamente, detiene un'influenza notevole, sono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

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

Nel corso del primo semestre 2015 le variazioni dell'area di consolidamento sono riconducibili alle cessioni, avvenute il 9 giugno 2015, dell'intera partecipazione detenuta in Praganove S.r.l. e del 49,9% della partecipazione in Prageasi S.r.l., che è pertanto divenuta una *joint venture* e



conseguentemente consolidata con il metodo del patrimonio netto.

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

#### ATTIVO

##### Nota 1. Investimenti immobiliari

|                                       | Totale         |
|---------------------------------------|----------------|
| <b>Saldo al 31/12/2014</b>            |                |
| Valore netto contabile al 1/1/2014    | 190.805        |
| Incrementi                            | 24.410         |
| Decrementi                            | (107.893)      |
| Adeguamento al fair value             | (2.845)        |
| <b>Valore contabile al 31/12/2014</b> | <b>104.477</b> |
| <b>Saldo al 30/06/2015</b>            |                |
| Valore netto contabile al 1/1/2015    | 104.477        |
| Incrementi                            | 21.476         |
| Decrementi                            | (2.569)        |
| Adeguamento al fair value             | 517            |
| <b>Valore contabile al 30/06/2015</b> | <b>123.901</b> |
| <b>Saldo finale 30/06/2015</b>        |                |
| <b>Valore contabile</b>               | <b>123.901</b> |

Nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 il Gruppo, ad esclusione dei fondi immobiliari che hanno seguito specifiche normative, si è avvalso di Cushman & Wakefield LLP quale primario esperto indipendente per effettuare le perizie del portafoglio immobiliare.

Nel corso del semestre si sono registrati adeguamenti positivi di *fair value* nei valori degli investimenti immobiliari per 517 migliaia di Euro, di cui 604 migliaia di Euro positivi relativi alla capogruppo Aedes S.p.A., 58 migliaia di Euro negativi relativi alla società controllate Cascina Praga S.r.l. e 29 migliaia di Euro negativi relativi alla società Pragaotto S.r.l..

La voce incrementi, pari a 21.476 migliaia di Euro, è quasi interamente imputabile all'acquisto, da parte della Capogruppo Aedes S.p.A., dell'immobile di Catania – Via Etnea, nell'ambito della cessione del 50% della società in joint venture Neptunia S.p.A., operazione perfezionata in data 17 marzo.

In data 9 aprile 2015 sono stati apportati al Fondo Leopardi gli immobili di Gallarate e di Senago per complessivi 2.569 migliaia di Euro, in conseguenza dell'avveramento delle condizioni sospensive.

Si precisa che su alcuni degli immobili in oggetto sono iscritte ipoteche a garanzia di mutui bancari erogati da istituti di credito, commentati nell'apposita sezione del passivo. Il valore delle ipoteche a garanzia dei mutui si riferisce in taluni casi agli importi originari dei finanziamenti. Nel caso di vendite di porzioni di immobili o di immobili facenti parte di portafogli con conseguenti rimborsi parziali dei finanziamenti, le ipoteche originariamente iscritte su un intero pacchetto di immobili sono mantenute per l'intero importo ma gravano sui soli immobili o porzioni residui. Al momento della cessione di questi ultimi le ipoteche sono cancellate totalmente.

Di seguito la movimentazione degli investimenti immobiliari acquisiti tramite locazione finanziaria, già inserita nella precedente tabella e parte integrante della stessa:

| <b>Totale</b>                               |               |
|---|---------------|
| <b>Saldo al 31/12/2014</b>                  |               |
| Valore netto contabile al 1/1/2014          | 54.300        |
| Decrementi                                  | (21.200)      |
| Adeguamento fair value                      | 300           |
| <b>Valore netto contabile al 31/12/2014</b> | <b>33.400</b> |

|                                       |               |
|---------------------------------------|---------------|
| <b>Saldo al 30/06/2015</b>            |               |
| Valore iniziale al 01/01/2015         | 33.400        |
| Incrementi                            | 450           |
| Adeguamento fair value                | 350           |
| <b>Valore contabile al 30/06/2015</b> | <b>34.200</b> |

Gli investimenti immobiliari acquisiti tramite locazione finanziaria sono relativi all'immobile di Milano – Via Agnello ed evidenziano adeguamenti positivi di fair value per 350 migliaia di Euro e incrementi per lavori di ristrutturazione per 450 migliaia di Euro.

## Nota 2. Altre immobilizzazioni materiali

|                                | Impianti<br>specifici | Attrezzature<br>industriali e<br>commerciali | Altri beni | Totale     |
|--------------------------------|-----------------------|--|------------|------------|
| <b>Saldo iniziale 1/1/2013</b> |                       |  |            |            |
| Costo storico                  | 3.936                 | 954  | 8.741      | 13.631     |
| Fondo ammortamento             | (3.928)               | (878)  | (7.998)    | (12.804)   |
| <b>Valore netto contabile</b>  | <b>8</b>              | <b>76</b>                                    | <b>743</b> | <b>827</b> |

|                                      |     |      |       |       |
|--------------------------------------|-----|------|-------|-------|
| <b>Saldo al 31/12/2014</b>           |     |      |       |       |
| Valore netto contabile al 1/1/2014   | 8   | 76   | 743   | 827   |
| Variazione area di consolidamento    | 51  | 608  | (19)  | 640   |
| Incrementi                           | 0   | 0    | 6     | 6     |
| Riclassifiche                        | 1   | 0    | 2     | 3     |
| Decrementi                           | 0   | 0    | (19)  | (19)  |
| Ammortamenti e svalutazioni          | (5) | (21) | (141) | (167) |
| Valore netto contabile al 31/12/2014 | 55  | 663  | 572   | 1.290 |

|                                   |           |            |            |              |
|-----------------------------------|-----------|------------|------------|--------------|
| <b>Saldo finale al 31/12/2014</b> |           |            |            |              |
| Costo storico                     | 1.964     | 812        | 3.771      | 6.547        |
| Fondo ammortamento                | (1.914)   | (150)      | (3.193)    | (5.257)      |
| <b>Valore netto contabile</b>     | <b>50</b> | <b>662</b> | <b>578</b> | <b>1.290</b> |

|                                    |    |     |       |       |
|------------------------------------|----|-----|-------|-------|
| Valore netto contabile al 1/1/2015 | 50 | 662 | 578   | 1.290 |
| Incrementi                         | 0  | 0   | 9     | 9     |
| Decrementi                         | 0  | 0   | (36)  | (36)  |
| Ammortamenti e svalutazioni        | 0  | (1) | (142) | (143) |
| Valore contabile al 30/06/2015     | 50 | 661 | 409   | 1.120 |

|                                |           |            |            |              |
|--------------------------------|-----------|------------|------------|--------------|
| <b>Saldo finale 30/06/2015</b> |           |            |            |              |
| Costo storico                  | 1.964     | 812        | 3.675      | 6.451        |
| Fondo ammortamento             | (1.914)   | (151)      | (3.266)    | (5.331)      |
| <b>Valore netto contabile</b>  | <b>50</b> | <b>661</b> | <b>409</b> | <b>1.120</b> |

Nel corso del semestre non si registrano variazioni significative nella voce in esame.

## Nota 3. Avviamento e altre immobilizzazioni immateriali

|                                | Altre      | Avviamento   | Totale       |
|--------------------------------|------------|--------------|--------------|
| <b>Saldo iniziale 1/1/2013</b> |            |              |              |
| Costo storico                  | 1.599      | 3.028        | 4.627        |
| Fondo ammortamento             | (1.377)    | 0            | (1.377)      |
| <b>Valore netto contabile</b>  | <b>222</b> | <b>3.028</b> | <b>3.250</b> |

| <b>Saldo al 31/12/2014</b>           |       |         |         |
|--------------------------------------|-------|---------|---------|
| Valore netto contabile al 1/1/2014   | 222   | 3.028   | 3.250   |
| Incrementi                           | 2     | 0       | 2       |
| Decrementi                           | (193) | 0       | (193)   |
| Ammortamenti e svalutazioni          | (20)  | (1.759) | (1.779) |
| Valore netto contabile al 31/12/2014 | 11    | 1.269   | 1.280   |

| <b>Saldo finale al 31/12/2014</b> |         |       |         |
|-----------------------------------|---------|-------|---------|
| Costo storico                     | 1.289   | 1.269 | 2.558   |
| Fondo ammortamento                | (1.278) | 0     | (1.278) |
| Valore netto contabile            | 11      | 1.269 | 1.280   |

|                                      |     |       |       |
|--------------------------------------|-----|-------|-------|
| Valore netto contabile al 1/1/2015   | 11  | 1.269 | 1.280 |
| Ammortamenti e svalutazioni          | (4) | 0     | (4)   |
| Valore netto contabile al 30/06/2015 | 7   | 1.269 | 1.276 |

| <b>Saldo finale 30/06/2015</b> |         |       |         |
|--------------------------------|---------|-------|---------|
| Costo storico                  | 1.288   | 1.269 | 2.557   |
| Fondo ammortamento             | (1.281) | 0     | (1.281) |
| Valore netto contabile         | 7       | 1.269 | 1.276   |

Le altre immobilizzazioni immateriali si riferiscono agli oneri sostenuti per il *software* applicativo e altri oneri per la relativa personalizzazione.

La voce avviamento ammonta a 1.269 migliaia di Euro ed è interamente attribuibile alla controllata Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A..

L'*impairment test*, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. in data 22 luglio 2015, ha confermato il residuo valore della voce Avviamento.

Nell'effettuazione dell'*impairment test*, la Società ha tenuto conto della Comunicazione Consob n. 0003907 del 19 gennaio 2015 e, con particolare riferimento all'avviamento sopra descritto, si precisa che nella determinazione di tale valore, si è tenuto conto di taluni elementi certi, tra i quali i dati patrimoniali di partenza, nonché dell'evoluzione dei flussi finanziari basati sui contratti attivi e passivi già esistenti, simulando gli effetti economici – in termini di ricavi e costi per la stessa Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. – connessi a piani finanziari di altre entità (nello specifico i fondi immobiliari gestiti), già approvati ovvero rielaborati per tener conto di informazioni più aggiornate, adeguatamente attendibili. Nell'elaborazione del valore, si è utilizzato un tasso di attualizzazione, rappresentativo della remunerazione del capitale di rischio, superiore al 10%.

Si precisa inoltre che Aedes, nel rispetto della normativa applicabile e previo espletamento delle procedure adottate da Aedes relative alle operazioni con parti correlate, è impegnata – in virtù di quanto previsto nel Contratto di Investimento – a negoziare in buona fede in esclusiva con Sator Capital Limited, per conto di Sator Private Equity Fund, "A" L.P. (il "Fondo") che, a sua volta, si impegna a negoziare in buona fede con Aedes), a condizioni di mercato, un accordo finalizzato alla cessione – previo acquisto da parte di Aedes, ove possibile, delle quote attualmente non di sua proprietà – del 100% del capitale sociale della Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. al Fondo stesso, ovvero, anche in parte, altra od altre società designate dal Fondo che siano, direttamente o indirettamente, (i) controllate dal, controllanti il o sottoposte al comune controllo col, Fondo; ovvero (ii) controllate da, controllanti o sottoposte a comune controllo con, Sator S.p.A.. I criteri di valutazione della Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. condivisi da Aedes e dal Fondo, diversi dalla valutazione della partecipazione detenuta nel Fondo Investietico, sono sostanzialmente coerenti con i criteri di valutazione utilizzati ai fini dell'*impairment test* e, ai sensi della suddetta Comunicazione Consob, possono ritenersi ipotesi che farebbero gli operatori di mercato.

#### **Nota 4. 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 venture*:

|   | Valori al<br>31/12/2014 | Incrementi   | Decrementi | Riva. (+) | Sval.(-)     | Valori al<br>30/06/2015 | % di<br>partecipazione |
|---|-------------------------|--------------|------------|-----------|--------------|-------------------------|------------------------|
| <b>Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto</b> |                         |              |            |           |              |                         |                        |
| Efir S.ar.l.- Fondo Dante Retail  | 21.375                  | 0            | 0          |           | 519          | 21.894                  | 33,33%                 |
| Fondo Petrarca  | 5.349                   | 0            | 0          |           | (61)         | 5.288                   | 15,00%                 |
| Fondo Leopardi  | 12.294                  | 1.106        | 0          |           | (852)        | 12.548                  | 24,98%                 |
| Nichelino Village Consortile S.c.ar.l.                                  | 0                       | 4            | 0          |           | 0            | 4                       | 50,00%                 |
| Parco Grande S.c.ar.l.  | 5                       | 0            | 0          |           | 0            | 5                       | 50,00%                 |
| Pragasei S.r.l.   | 0                       | 6.926        | 0          |           | 0            | 6.926                   | 50,10%                 |
| Ravizza S.c.ar.l.   | 5                       | 0            | 0          |           | 0            | 5                       | 50,00%                 |
| Serravalle Village S.c.ar.l.  | 5                       | 0            | 0          |           | 0            | 5                       | 50,00%                 |
| <b>Totale</b>   | <b>39.033</b>           | <b>8.036</b> | <b>0</b>   |           | <b>(394)</b> | <b>46.675</b>           |                        |

Nel corso del primo semestre 2015, in conseguenza dell'avveramento delle condizioni sospensive sugli apporti al Fondo Leopardi del dicembre 2014, sono state emesse a favore di Aedes S.p.A. quote aggiuntive del fondo stesso.

A seguito della cessione del 49,9% del capitale sociale di Pragasei S.r.l. ed in ragione dell'attuale struttura di *corporate governance*, nonché dei patti parasociali sottoscritti fra le parti, la stessa è divenuta *joint venture* nel corso del primo semestre 2015 ed è stata iscritta al relativo *fair value*.

Nel corso del medesimo periodo è stata costituita la società Nichelino Village S.c.ar.l., posseduta al 50% da Praga Construction S.r.l..

Le svalutazioni e rivalutazioni si riferiscono agli effetti della valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto.

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

#### Nota 5. Attività finanziarie disponibili alla vendita

La voce si riferisce a partecipazioni in altre società ed è così composta:

| Partecipazione                 | Saldo al<br>31/12/2014 | Decrementi   | Adeguamento al<br><i>fair value</i> | Saldo al<br>30/06/2015 | % di<br>partecipazione |
|--------------------------------|------------------------|--------------|-------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Fondo Immobiliare Investietico | 1.978                  | (425)        | (61)                                | 1.492                  | 2,00%                  |
| Roma Development S.r.l.        | 0                      | 0            | 0                                   | 0                      | 0,49%                  |
| <b>Totale</b>                  | <b>1.978</b>           | <b>(425)</b> | <b>(61)</b>                         | <b>1.492</b>           |                        |

L'investimento nel Fondo immobiliare chiuso Investietico è detenuto da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.. Il decremento è imputabile al rimborso quote del periodo. L'adeguamento al *fair value* (gerarchia 1 del *fair value*) è stato imputato a patrimonio netto.

Roma Development S.r.l. è proprietaria di un'area di sviluppo in Roma, località La Storta.

#### Nota 6. Imposte differite

|   | 30/06/2015      | 31/12/2014      |
|---|-----------------|-----------------|
| Imposte differite attive                        |                 |                 |
| - Imposte anticipate recuperabili entro 12 mesi | 356             | 241             |
| - Imposte anticipate recuperabili oltre 12 mesi | 9.377           | 10.412          |
|   | <b>9.733</b>    | <b>10.653</b>   |
| Imposte differite passive                       |                 |                 |
| - Imposte differite recuperabili entro 12 mesi  | 0               | (301)           |
| - Imposte differite recuperabili oltre 12 mesi  | (11.939)        | (12.550)        |
|   | <b>(11.939)</b> | <b>(12.851)</b> |
| <b>Totale</b>                                   | <b>(2.206)</b>  | <b>(2.198)</b>  |

Di seguito si riportano i dettagli delle imposte differite:

|   | 30/06/2015                            |                             |                 | 31/12/2014                            |                             |                 |
|---|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------|
|   | Ammontare delle differenze temporanee | effetto fiscale (aliquota%) | TOTALE          | Ammontare delle differenze temporanee | effetto fiscale (aliquota%) | TOTALE          |
| <b>Imposte anticipate:</b>  |                                       |                             |                 |                                       |                             |                 |
| Svalutazioni di crediti   | 0,00                                  | 27,50%                      | 0               | 1.048                                 | 27,5%                       | 288             |
| Perdite fiscali società controllate                                   | 13.102,00                             | 27,50%                      | 3.603           | 13.102                                | 27,5%                       | 3.603           |
| Perdite fiscali Aedes S.p.A.  | 21.953,00                             | 27,50%                      | 6.037           | 24.100                                | 27,5%                       | 6.657           |
| Altre residuali   | 339,00                                | 27,50%                      | 93              | 382                                   | 27,5%                       | 105             |
| <b>Totale</b>   | <b>35.394</b>                         |                             | <b>9.733</b>    | <b>38.632</b>                         |                             | <b>10.653</b>   |
| <b>Imposte differite:</b>   |                                       |                             |                 |                                       |                             |                 |
| Differenze tra book value IAS e fiscale                               | (33.452)                              | 31,40%                      | (11.874)        | (40.664)                              | 31,4%                       | (12.768)        |
| Adeguamento a patrimonio netto di attività disponibili per la vendita | (236)                                 | 27,50%                      | (65)            | (303)                                 | 27,5%                       | (83)            |
| <b>Totale</b>   | <b>(33.688)</b>                       |                             | <b>(11.939)</b> | <b>(40.967)</b>                       |                             | <b>(12.851)</b> |
| <b>Imposte anticipate/(differite) nette</b>                           | <b>1.706</b>                          |                             | <b>(2.206)</b>  | <b>(2.335)</b>                        |                             | <b>(2.198)</b>  |
| <b>Netto</b>  | <b>1.706</b>                          |                             | <b>(2.206)</b>  | <b>(2.335)</b>                        |                             | <b>(2.198)</b>  |

Anche tenuto conto di quanto richiesto dalla comunicazione Consob n. 0003907 del 19 gennaio 2015, si rammenta che l'iscrizione di un'attività fiscale differita per perdite fiscali può essere rilevata "nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere utilizzate le perdite fiscali", come previsto dal principio IAS 12. Tale aspetto, in una fase di congiuntura economica caratterizzata da una bassa crescita, risulta essere di particolare rilievo atteso che l'esistenza di perdite fiscali non utilizzate, è "un indicatore significativo del fatto che potrebbe non essere disponibile un reddito imponibile futuro" e che pertanto, nel caso di "una storia di perdite recenti" l'iscrizione di un'attività fiscale differita derivante da perdite fiscali è possibile solo nella misura in cui l'entità "abbia differenze temporanee imponibili sufficienti o esistano evidenze convincenti che sarà disponibile un reddito imponibile sufficiente".

A tal riguardo, il Gruppo Aedes, pur avendo anche nei precedenti esercizi rilevanti perdite fiscali che avevano originato crediti di imposta per il futuro, non aveva provveduto ad iscriversi all'attivo tali crediti (se non in minima parte e limitatamente al risultato positivo sempre realizzato dalla controllata Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.), in considerazione della rilevante incertezza sulla probabilità di realizzare utili fiscalmente rilevanti negli anni successivi.

Al termine dell'esercizio 2014, tenuto conto che, con particolare riferimento ai beni conferiti nell'ambito dell'Aumento in Natura, erano stati consolidati al passivo debiti per imposte differite pari a 12,5 milioni di Euro e all'attivo crediti per imposte anticipate per 3,6 milioni di Euro, il Gruppo, a fronte dell'esito positivo dell'interpello proposto, aveva provveduto ad iscriversi crediti per ulteriori imposte anticipate per 6,4 milioni di Euro (oltre a 0,3 milioni di Euro a fronte del risultato positivo atteso dalla controllata Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.), ovvero fino al limite dell'80% delle imposte differite medesime e dunque, in un'ottica prudenziale, limitandosi alla sola parte compensabile nell'esercizio dell'effetto fiscale che deriverebbe dalla cessione plusvalente dei beni e senza tener conto né dell'ulteriore 20% di tale posta che sarebbe ugualmente fiscalmente rilevante, né degli altri utili attesi secondo il Piano approvato dal Gruppo.

Al 30 giugno 2015 gli Amministratori hanno proceduto ad analizzare e confermare le valutazioni sopra esposte e provveduto ad aggiornare i valori sopradescritti in ragione delle operazioni di cessione intervenute nel corso del periodo.

Si precisa infine che non sono state rilevate imposte anticipate su ulteriori differenze temporanee e perdite pregresse in quanto, sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, non vi sono i presupposti per la loro iscrizione.

## Nota 7. Crediti finanziari

|  | 30/06/2015   | 31/12/2014   |
|--|--------------|--------------|
| <b>Crediti non correnti</b>                |              |              |
| Crediti verso collegate                    | 16.359       | 8.223        |
| Fondo svalutazione crediti verso collegate | (6.426)      | (6.375)      |
| Crediti verso altri                        | 36           | 42           |
| <b>Totale</b>                              | <b>9.969</b> | <b>1.890</b> |

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

I crediti verso imprese collegate si riferiscono a finanziamenti erogati a normali condizioni di mercato e hanno tutti scadenza superiore ai 12 mesi. Per il dettaglio dei crediti verso collegate si rimanda a quanto riportato nell'allegato 2. L'incasso di questi crediti è correlato allo sviluppo e alla vendita delle attività immobiliari in carico alle società collegate. Il sensibile incremento intervenuto nella voce in oggetto è riconducibile all'iscrizione del credito finanziario vantato nei confronti di Pragasei S.r.l., che, come già descritto in precedenza, è divenuta una joint venture nel corso del primo semestre 2015.

La svalutazione dei crediti finanziari verso le società collegate è stata effettuata per adeguarli al presumibile valore di realizzo, per effetto della valutazione congiunta che è stata fatta sugli stessi e sulle partecipazioni.

### Nota 8. Crediti commerciali e altri crediti

| Non correnti                | 30/06/2015   | 31/12/2014   |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Crediti verso clienti       | 42           | 42           |
| Fondo svalutazione crediti  | 0            | 0            |
| Crediti verso clienti netti | 42           | 42           |
| Crediti verso altri         | 412          | 755          |
| Crediti tributari           | 894          | 240          |
| <b>Totale</b>               | <b>1.348</b> | <b>1.037</b> |

| Correnti                                   | 30/06/2015    | 31/12/2014    |
|--|---------------|---------------|
| Crediti verso clienti                      | 10.887        | 38.287        |
| Fondo svalutazione crediti                 | (6.759)       | (7.967)       |
| Crediti verso clienti netti                | 4.128         | 30.320        |
| Crediti verso collegate                    | 5.182         | 6.221         |
| Fondo Svalutazione crediti verso collegate | (3.363)       | (3.625)       |
| Crediti verso collegate netti              | 1.819         | 2.596         |
| Crediti verso altri                        | 301           | 1.187         |
| Crediti tributari                          | 11.872        | 14.073        |
| Ratei e risconti attivi                    | 579           | 453           |
| <b>Totale</b>                              | <b>18.699</b> | <b>48.629</b> |

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali e degli altri crediti approssimi il loro *fair value*.

Di seguito si riporta l'analisi dei crediti commerciali correnti e non correnti (verso clienti e verso collegate) 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                     | 2.936        | 860               | 113                | 127                | 166                 | 1.295                | 10.614       | 16.111           |
| Fondo Svalutazione Crediti       | 0            | 53                | 0                  | (67)               | 0                   | (533)                | (9.575)      | (10.122)         |
| <b>Crediti commerciali Netti</b> | <b>2.936</b> | <b>913</b>        | <b>113</b>         | <b>60</b>          | <b>166</b>          | <b>762</b>           | <b>1.039</b> | <b>5.989</b>     |

#### Crediti verso clienti

Nel corso del primo semestre 2015 è stato incassato il credito commerciali verso Shangri-La Hotels (Europe) S.àr.l. per 28.762 migliaia di Euro, a seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive cui era soggetto il pagamento di detto credito.

I crediti verso clienti sono esposti al netto dei relativi fondi svalutazione, la cui movimentazione si riporta di seguito.

|                            |              |
|----------------------------|--------------|
| <b>Saldo al 31/12/2014</b> | <b>7.967</b> |
| Accantonamenti             | 107          |
| Riclassifiche              | (33)         |
| Utilizzo                   | (1.282)      |
| <b>Saldo al 30/06/2015</b> | <b>6.759</b> |

La movimentazione del fondo svalutazione crediti evidenzia un accantonamento di 107 migliaia di Euro e utilizzi per 1.282 migliaia di Euro principalmente riconducibili all'incasso del credito verso Shangri-La Hotels (Europe) S.àr.l..

Nel corso del primo semestre dell'anno sono stati effettuati accantonamenti al fondo svalutazione crediti per 107 migliaia di Euro, principalmente riconducibili alla capogruppo Aedes S.p.A. per 103 migliaia di Euro e in particolare alle svalutazione di crediti commerciali di conduttori del centro commerciale Alpe Adria per 85 migliaia di Euro.

#### Crediti verso altri

|   | 30/06/2015 | 31/12/2014   |
|---|------------|--------------|
| Anticipi a fornitori                    | 44         | 387          |
| Altri                                   | 368        | 368          |
| <b>Crediti verso altri non correnti</b> | <b>412</b> | <b>755</b>   |
| Anticipi a fornitori                    | 4          | 0            |
| Crediti verso amministratori stabili    | 17         | 0            |
| Altri                                   | 280        | 1.187        |
| <b>Crediti verso altri correnti</b>     | <b>301</b> | <b>1.187</b> |

La voce "Altri" non correnti è relativa alla quota di crediti verso l'erario e chiesti a rimborso dal liquidatore della società Aedificandi S.r.l., liquidata nel mese di luglio 2014, di competenza di Aedes S.p.A. in qualità di ex socio.

La voce "Altri" correnti è principalmente composta da crediti verso il personale e crediti per rimborsi assicurativi. Il credito per la "normalizzazione" del canone di locazione dell'immobile di via S. Vigilio a Milano, rispetto al 2014, è stato classificato nei crediti verso clienti.

#### Crediti tributari

| <b>Non correnti</b>                   | 30/06/2015    | 31/12/2014    |
|---------------------------------------|---------------|---------------|
| Crediti verso Erario per IVA          | 145           | 0             |
| Crediti verso Erario per imposte      | 749           | 240           |
| <b>Crediti tributari non correnti</b> | <b>894</b>    | <b>240</b>    |
| <b>Correnti</b>                       | 30/06/2015    | 31/12/2014    |
| Crediti verso Erario per IVA          | 2.967         | 5.342         |
| Crediti verso Erario per imposte      | 8.905         | 8.731         |
| <b>Crediti tributari correnti</b>     | <b>11.872</b> | <b>14.073</b> |

L'incremento della quota di crediti tributari non correnti è principalmente imputabile alla riclassifica di una quota di 654 migliaia di Euro di crediti tributari derivanti dal consolidamento di Praga Holding dalla quota corrente alla quota non corrente, di cui 145 migliaia di Euro relativi a crediti IVA chiesti a rimborso e 509 migliaia di Euro per altri crediti tributari.

Il decremento della quota corrente del credito verso Erario per IVA è inoltre riconducibile alla capogruppo Aedes S.p.A. ed è relativo, per 700 migliaia di Euro, all'utilizzo in compensazione del credito Iva per il pagamento di debiti per imposte rateizzate.

I crediti verso Erario per imposte correnti sono da ricondurre quasi totalmente alla Capogruppo Aedes S.p.A. e comprendono principalmente, oltre al credito di 6.346 migliaia di Euro relativo al credito d'imposta, relativo all'imposta sostitutiva ex L266/2005, sorto nel 2010, di Mercurio S.r.l., fusasi per incorporazione in Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione e da quest'ultima trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. nell'ambito del consolidato fiscale nazionale, il credito di 508 migliaia di Euro per imposte IRAP, il credito di 934 migliaia di Euro per imposte IRES e il credito di 461 migliaia di Euro per istanza di rimborso IRES per IRAP presentata nel 2012 dalla Società e dalle società partecipanti al consolidato fiscale nazionale.

### Crediti verso collegate

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

### Ratei e risconti attivi

Di seguito si riporta il dettaglio della quota corrente dei ratei e risconti attivi:

|   | 30/06/2015 | 31/12/2014 |
|---|------------|------------|
| Altri ratei                             | 2          | 4          |
| Risconti gestione immobiliare           | 79         | 127        |
| Risconti per fidejussioni               | 16         | 51         |
| Altri risconti                          | 482        | 271        |
| <b>Ratei e risconti attivi correnti</b> | <b>579</b> | <b>453</b> |

### Nota 9. Attività non correnti possedute per la vendita

|                                    | Valori al<br>31/12/2014 | Incrementi | Decrementi      | Proventi da<br>attività non<br>correnti | Valori al<br>30/06/2015 | % di<br>partecipazione |
|------------------------------------|-------------------------|------------|-----------------|---|-------------------------|------------------------|
| Induxia S.r.l. in liquidazione     | 0                       | 0          | 0               | 0                                       | 0                       | 0,00%                  |
| Neptunia S.p.A.                    | 15.070                  | 0          | (15.070)        | 0                                       | 0                       | 0,00%                  |
| Trixia S.r.l.                      | 0                       | 0          | 0               | 0                                       | 0                       | 0,00%                  |
| Via Calzoni S.r.l. in liquidazione | 0                       | 0          | 0               | 0                                       | 0                       | 0,00%                  |
| <b>Totale</b>                      | <b>15.070</b>           | <b>0</b>   | <b>(15.070)</b> | <b>0</b>                                | <b>0</b>                |                        |

Come previsto dagli accordi di scioglimento della joint venture con il Gruppo Franz, la partecipazione di Neptunia S.p.A. è stata ceduta in data 17 marzo 2015, rilevando una plusvalenza di 2.145 migliaia di Euro.

Nel corso del primo semestre, si sono avverate le condizioni sospensive per l'apporto al Fondo Leopardi delle partecipazioni detenute in Trixia S.r.l., Induxia S.r.l. in liquidazione e Via Calzoni S.r.l. in liquidazione.

### Nota 10. Rimanenze

|                           | 30/06/2015     | 31/12/2014     |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Terreni                   | 130.581        | 153.287        |
| Immobili                  | 29.664         | 34.222         |
| Rimanenze non immobiliari | 455            | 477            |
| <b>Totale</b>             | <b>160.700</b> | <b>187.986</b> |

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

|  | Materie prime<br>sussidiarie<br>(Terreni) | Prodotti finiti<br>(Immobili) | Rimanenze<br>non<br>immobiliari | Totale         |
|--|---|-------------------------------|---------------------------------|----------------|
| <b>Saldo al 31/12/2014</b>   | <b>153.287</b>                            | <b>34.222</b>                 | <b>477</b>                      | <b>187.986</b> |
| Variazione area di consolidamento                                    | (25.359)                                  | 0                             | 0                               | (25.359)       |
| Incrementi   | 2.653                                     | 32                            | 398                             | 3.083          |
| (Svalutazione)/Rivalutazione per adeguamento al<br>valore di mercato | 0   | (32)                          | 0                               | (32)           |
| Decrementi   | 0   | (4.558)                       | (420)                           | (4.978)        |
| <b>Saldo al 30/06/2015</b>   | <b>130.581</b>                            | <b>29.664</b>                 | <b>455</b>                      | <b>160.700</b> |

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

La voce "variazione area di consolidamento" include gli effetti dalla cessione delle partecipazioni in



Pragasei S.r.l. e Praganove S.r.l..

La voce "incrementi" è principalmente riconducibile all'avvio delle opere di cantierizzazione delle iniziative di sviluppo di Pragasei S.r.l., ceduta al termine del semestre.

Nel corso del semestre sul patrimonio del Gruppo sono state effettuate delle svalutazioni complessive pari a 32 migliaia di Euro, attribuibili alle controllate Pragafrance S.ar.l. e Pragaotto S.r.l.. La voce "decrementi" è relativa alle cessioni di unità immobiliari delle seguenti società;

- Aedes S.p.A. per 3.811 migliaia di Euro e relativi alla cessione delle cascine del castello per un importo pari a 2.919 migliaia di Euro e alla vendita di cantine e unità immobiliari a Milano – Via De Angeli per 892 migliaia di Euro;
- Pragafrance S.ar.l. per 747 migliaia di Euro;
- Bollina S.r.l. e Società Agricola La Bollina S.r.l. per 420 migliaia di Euro e relative alla vendita di vino.

#### **Nota 11. Disponibilità liquide**

|                            | 30/06/2015    | 31/12/2014    |
|----------------------------|---------------|---------------|
| Denaro e valori in cassa   | 31            | 15            |
| Depositi bancari e postali | 75.581        | 22.510        |
| Conti correnti vincolati   | 359           | 9.768         |
| <b>Totale</b>              | <b>75.971</b> | <b>32.293</b> |

La variazione dei depositi bancari e postali è in principalmente ascrivibile all'aumento di capitale e all'incasso del credito verso Shangri-La Hotels (Europe) S.à.r.l..

Il decremento dei conti correnti vincolati è riconducibile al perfezionamento della già citata operazione di aumento di capitale in opzione ed al conseguente svincolo delle somme versate a titolo di anticipo dall'Azionista Vi-Ba.

Si rimanda al rendiconto finanziario consolidato per un'analisi puntuale della dinamica finanziaria del semestre.

Il rischio di credito correlato alle disponibilità liquide è limitato perché le controparti sono rappresentate da primarie istituzioni bancarie nazionali e internazionali.

### **PATRIMONIO NETTO**

#### **Nota 12. Patrimonio netto di Gruppo**

Al 30 giugno 2015 il capitale sociale del gruppo è costituito da n. 318.406.979 azioni ordinarie.

Le azioni speciali rivenienti dagli aumenti di capitale riservati, eseguiti il 23 dicembre 2014, sono state, come previsto negli accordi sottoscritti, convertite in azioni ordinarie ad esito dell'avvio dell'aumento in opzione in data 8 giugno 2015.

La voce "Azioni proprie" è stata costituita a fronte delle 65.028 azioni proprie in portafoglio.

#### **Nota 13. Patrimonio netto di Terzi**

Il patrimonio netto di competenza di azionisti di minoranza è costituito dalle porzioni di capitale e riserve, oltre che dal risultato di periodo, di pertinenza di terzi in relazione alle società consolidate integralmente.

Nel primo semestre 2015 sono stati distribuiti dividendi ad azionisti di minoranza per Euro 490 mila, inoltre. L'apporto di capitale nelle società controllate da parte degli azionisti non controllanti, pari a Euro 404 mila è riferito a Pragafrance S.ar.l., Aedilia Nord Est S.r.l. e Bollina S.r.l..

### **PASSIVO**

#### **Nota 14. Debiti verso banche e altri finanziatori**

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

|                                 | 30/06/2015     | 31/12/2014     |
|---------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Non correnti</b>             |                |                |
| Debiti verso altri finanziatori | 19.905         | 20.875         |
| Mutui ipotecari                 | 69.133         | 84.665         |
| Finanziamenti in c/c            | 3.568          | 4.102          |
|                                 | <b>92.606</b>  | <b>109.642</b> |
| <b>Correnti</b>                 |                |                |
| Debiti verso altri finanziatori | 1.248          | 1.227          |
| Mutui ipotecari                 | 30.123         | 12.477         |
| Finanziamenti in c/c            | 19.043         | 33.059         |
|                                 | <b>50.414</b>  | <b>46.763</b>  |
| <b>Totale</b>                   | <b>143.020</b> | <b>156.405</b> |

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

In ottemperanza alla richiesta inviata da Consob il 20 giugno 2013, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. n. 58/98, come modificato, si forniscono nelle singole note a seguire le informazioni riferite alla data del 30 giugno 2015, relative alle posizioni debitorie scadute della Società ripartite per natura (finanziaria, commerciale, tributaria, previdenziale e verso dipendenti) e connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori (solleciti, ingiunzioni, sospensione delle forniture, etc.).

Al 30 giugno 2015 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura finanziaria.

Il dettaglio dei debiti verso altri finanziatori è il seguente:

| Descrizione                     | Valori al 30/06/2015 |               |               | Valori al 31/12/2014 |               |               |
|---------------------------------|----------------------|---------------|---------------|----------------------|---------------|---------------|
|                                 | Correnti             | Non correnti  | Totale        | Correnti             | Non correnti  | Totale        |
| Debiti verso società di leasing | 1.248                | 17.403        | 18.651        | 1.227                | 18.038        | 19.265        |
| Debiti verso soci terzi         | 0                    | 2.502         | 2.502         | 0                    | 2.837         | 2.837         |
| <b>Totale</b>                   | <b>1.248</b>         | <b>19.905</b> | <b>21.153</b> | <b>1.227</b>         | <b>20.875</b> | <b>22.102</b> |

I debiti verso società di leasing si riferiscono ai contratti di locazione finanziaria stipulati per l'acquisizione di immobili ad uso ufficio e commerciali.

### Mutui ipotecari

Il dettaglio dei mutui bancari è riportato nella seguente tabella:

| MUTUI IPOTECARI    |                                     |                                      |                                       |                        |               |            |                     |                        |                   |                 |  |
|--------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|------------------------|---------------|------------|---------------------|------------------------|-------------------|-----------------|--|
| IMPORTO ORIGINARIO | DEBITO A BREVE TERMINE Entro 1 mese | DEBITO A BREVE TERMINE da 2 a 3 mesi | DEBITO A BREVE TERMINE da 4 a 12 mesi | DEBITO A LUNGO TERMINE | DEBITO TOTALE | SCADENZA   | IPOTECA SU IMMOBILI | COVENANT FINANZIARI    | RISPETTO COVENANT | NEGATIVE PLEDGE |  |
| 6.736              | 0                                   | 0                                    | 481                                   | 6.014                  | 6.495         | 30/06/2022 | 13.471              | NO                     | n.a.              | NO              |  |
| 21.000             | 0                                   | 0                                    | 14.875                                | 0                      | 14.875        | 31/03/2016 | 42.000              | LTV<=80 %              | SI                | NO              |  |
| 29.000             | 91                                  | 0                                    | 0                                     | 17.900                 | 17.991        | 31/03/2017 | 75.000              | LTV<=75 %; ISCR>= 1,5% | SI                | SI              |  |
| 14.305             | 0                                   | 0                                    | 761                                   | 8.209                  | 8.970         | 31/12/2025 | 40.000              | LTV<=80 %              | n.a.              | NO              |  |
| 7.643              | 0                                   | 103                                  | 280                                   | 7.084                  | 7.467         | 30/11/2030 | 16.000              | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 500                | 0                                   | 0                                    | 0                                     | 500                    | 500           | 29/07/2016 | 1.000               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 2.457              | 61                                  | 116                                  | 533                                   | 1.393                  | 2.103         | 17/04/2018 | 5.800               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 20.769             | 0                                   | 0                                    | 3.461                                 | 15.573                 | 19.034        | 31/12/2020 | 37.500              | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 2.900              | 0                                   | 2.500                                | 0                                     | 0                      | 2.500         | 30/09/2015 | 3.770               | NO                     | n.a.              | SI              |  |
| 1.400              | 38                                  | 0                                    | 115                                   | 1.032                  | 1.185         | 31/03/2021 | 2.210               | NO                     | n.a.              | SI              |  |
| 900                | 31                                  | 0                                    | 15                                    | 841                    | 887           | 25/07/2034 | 1.350               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 3.894              | 0                                   | 175                                  | 113                                   | 3.563                  | 3.851         | 01/03/2024 | 8.000               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 1.850              | 0                                   | 20                                   | 0                                     | 1.843                  | 1.863         | 27/02/2017 | 3.700               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 4.400              | 0                                   | 45                                   | 4.400                                 | 0                      | 4.445         | 31/03/2016 | 8.800               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 700                | 0                                   | 12                                   | 700                                   | 0                      | 712           | 31/12/2015 | 1.400               | LTV<=80 %              | SI                | NO              |  |
| 700                | 0                                   | 12                                   | 700                                   | 0                      | 712           | 31/12/2015 | 1.400               | LTV<=80 %              | SI                | NO              |  |
| 2.710              | 0                                   | 95                                   | 285                                   | 2.149                  | 2.529         | 22/06/2021 | 5.600               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 679                | 27                                  | 0                                    | 68                                    | 544                    | 639           | 22/07/2021 | 1.400               | LTV<=80 %              | SI                | SI              |  |
| 2.500              | 10                                  | 0                                    | 0                                     | 2.488                  | 2.498         | 01/07/2025 | 5.000               | LTV<=80 %              | SI                | 0               |  |
| <b>125.043</b>     | <b>258</b>                          | <b>3.078</b>                         | <b>26.787</b>                         | <b>69.133</b>          | <b>99.256</b> |            |                     |                        |                   |                 |  |

Al 30 giugno 2015 non sono presenti *covenant* finanziari non rispettati.

### Finanziamenti in c/c

Il dettaglio dei finanziamenti in conto corrente è riportato nella seguente tabella:

| FINANZIAMENTI IN C/C  |   |  |   |                           |               |            |                |                     |                      |                    |
|-----------------------|---|--|---|---------------------------|---------------|------------|----------------|---------------------|----------------------|--------------------|
| IMPORTO<br>ORIGINARIO | DEBITO A BREVE<br>TERMINE<br>Entro 1 mese | DEBITO A BREVE<br>TERMINE<br>da 2 a 3 mesi | DEBITO A BREVE<br>TERMINE<br>da 4 a 12 mesi | DEBITO A LUNGO<br>TERMINE | DEBITO TOTALE | SCADENZA   | GARANZIA       | COVENANT FINANZIARI | RISPETTO<br>COVENANT | NEGATIVE<br>PLEDGE |
| 1.000                 | 0   | 32   | 97  | 847                       | 976           | 05/04/2022 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 500                   | 0   | 0  | 310   | 0                         | 310           | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 3.000                 | 0   | 8  | 3.000                                       | 0                         | 3.008         | 04/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 2.500                 | 0   | 0  | 2.487                                       | 0                         | 2.487         | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 2.500                 | 4   | 4  | 2.500                                       | 0                         | 2.508         | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 1.000                 | 0   | 0  | 0   | 0                         | 0             | 30/06/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 750                   | 256                                       | 0  | 250   | 254                       | 760           | 24/07/2016 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 500                   | 0   | 0  | 355   | 0                         | 355           | 30/06/2016 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 1.200                 | 1.185                                     | 0  | 0   | 0                         | 1.185         | A REVOCA   | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 250                   | 0   | 0  | 224   | 0                         | 224           | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 150                   | 0   | 0  | 0   | 0                         | 0             | A REVOCA   | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 250                   | 0   | 0  | 135   | 0                         | 135           | 31/12/2015 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 100                   | 0   | 0  | 35  | 0                         | 35            | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 100                   | 0   | 0  | 51  | 0                         | 51            | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 200                   | 0   | 0  | 186   | 0                         | 186           | 31/12/2015 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 100                   | 0   | 0  | 18  | 0                         | 18            | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 245                   | 8   | 16   | 76  | 97                        | 197           | 31/05/2017 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 100                   | 93  | 0  | 0   | 0                         | 93            | A REVOCA   | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 100                   | 0   | 0  | 50  | 0                         | 50            | 31/12/2015 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 221                   | 0   | 15   | 46  | 129                       | 190           | 27/06/2018 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 200                   | 0   | 0  | 200   | 0                         | 200           | 31/03/2016 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 100                   | 0   | 0  | 99  | 0                         | 99            | 31/12/2015 | Non Garantito  | n.a.                | n.a.                 | NO                 |
| 150                   | 0   | 0  | 127   | 0                         | 127           | 31/12/2015 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 2.760                 | 0   | 226  | 678   | 1.356                     | 2.260         | 31/12/2017 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 1.800                 | 0   | 147  | 442   | 885                       | 1.474         | 31/12/2017 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 5.000                 | 0   | 15   | 5.000                                       | 0                         | 5.015         | 04/12/2015 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 500                   | 0   | 0  | 468   | 0                         | 468           | 31/12/2015 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| 200                   | 0   | 0  | 200   | 0                         | 200           | 31/12/2015 | Altre Garanzie | n.a.                | n.a.                 | SI                 |
| <b>25.476</b>         | <b>1.546</b>                              | <b>463</b>                                 | <b>17.034</b>                               | <b>3.568</b>              | <b>22.611</b> |            |                |                     |                      |                    |

### Leasing

Il dettaglio dei leasing è riportato nella seguente tabella:

| LEASING               |   |  |   |                           |               |            |          |                     |                      |                    |
|-----------------------|---|--|---|---------------------------|---------------|------------|----------|---------------------|----------------------|--------------------|
| IMPORTO<br>ORIGINARIO | DEBITO A BREVE<br>TERMINE<br>Entro 1 mese | DEBITO A BREVE<br>TERMINE<br>da 2 a 3 mesi | DEBITO A BREVE<br>TERMINE<br>da 4 a 12 mesi | DEBITO A LUNGO<br>TERMINE | DEBITO TOTALE | SCADENZA   | GARANZIA | COVENANT FINANZIARI | RISPETTO<br>COVENANT | NEGATIVE<br>PLEDGE |
| 33.378                | 0   | 300  | 948   | 17.403                    | 18.651        | 01/08/2021 | n.a.     | NO                  | n.a.                 | NO                 |
| <b>33.378</b>         | <b>0</b>                                  | <b>300</b>                                 | <b>948</b>                                  | <b>17.403</b>             | <b>18.651</b> |            |          |                     |                      |                    |

### Nota 15. Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti

|   | 30/06/2015   | 31/12/2014   |
|---|--------------|--------------|
| <b>Debiti per TFR</b>                       |              |              |
| TFR   | 1.427        | 1.394        |
|   | <b>1.427</b> | <b>1.394</b> |
| <b>Accantonamento a conto economico per</b> |              |              |
| TFR   | 151          | 217          |
|   | <b>151</b>   | <b>217</b>   |

L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato, quanto ai *service cost*, tra i costi del personale di cui alla Nota 23 e quanto agli *interest cost* tra gli oneri finanziari.

La movimentazione è di seguito riportata:

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Saldo al 31/12/2014</b>                  | <b>1.394</b> |
| Service cost                                | 151          |
| Interest cost                               | 7            |
| Indennità liquidate nell'esercizio          | (58)         |
| Trasferimenti ad altre forme pensionistiche | (67)         |
| <b>Saldo al 30/06/2015</b>                  | <b>1.427</b> |

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

| Descrizione     | 30/06/2015 | 30/06/2014 |
|-----------------|------------|------------|
| Dirigenti       | 6          | 6          |
| Quadri          | 24         | 16         |
| Impiegati       | 40         | 24         |
| Operai/Portieri | 9          | 9          |
| <b>Totale</b>   | <b>79</b>  | <b>55</b>  |

## Nota 16. Fondi rischi ed oneri

|                                  | 31/12/2014    | Incrementi | Decrementi   | Riclassifiche  | 30/06/2015   |
|----------------------------------|---------------|------------|--------------|----------------|--------------|
| Fondo oneri contrattuali         | 1.824         | 0          | 0            | (579)          | 1.245        |
| Fondo rischi contrattuali        | 534           | 0          | 0            | 0              | 534          |
| Fondo rischi di natura fiscale   | 6.891         | 0          | (4)          | (2.521)        | 4.366        |
| Fondo oneri futuri               | 870           | 0          | (100)        | (110)          | 660          |
| Fondo riorganizzazione aziendale | 2.025         | 0          | (454)        | 0              | 1.571        |
| <b>Totale</b>                    | <b>12.144</b> | <b>0</b>   | <b>(558)</b> | <b>(3.210)</b> | <b>8.376</b> |

Il dato dei fondi rischi e oneri è costituito da:

- fondi oneri contrattuali: la voce è stata utilizzata in conseguenza della definizione di una parte degli accordi per la liberazione dell'immobile di Turati Properties S.r.l. oltre che per la richiesta di indennizzo avanzata dal Fondo Leopardi, per 274 migliaia di Euro, precedentemente stanziati per effetto dell'accordo di garanzia ed indennizzo stipulato con il fondo stesso nel corso del 2014;
- fondi rischi contrattuali: la voce, invariata rispetto al 2014, include principalmente i rischi connessi a contenziosi della capogruppo Aedes S.p.A.;
- fondo rischi di natura fiscale: il saldo include principalmente la stima delle passività per contenziosi relativi a Praga Holding S.p.A. e alle sue controllate, nonché rischi relativi all'incorporata Corso 335 S.r.l. a fronte del respingimento dell'istanza di interpello per la disapplicazione della disciplina delle società di comodo; nel corso del primo semestre 2015 Aedes (incorporante di Iupiter S.r.l., a sua volta incorporante di Piemongest S.p.A.) e l' Agenzia delle Entrate sono addivenute ad un accordo transattivo giudiziale per un avviso di accertamento emesso ai fini IRES per l'anno 2004, che ha consentito di chiudere la posizione con il riconoscimento, da parte di Aedes, di una somma in linea con gli accantonamenti già effettuati nei precedenti esercizi, e pertanto senza costi aggiuntivi, si è pertanto provveduto a riclassificare gli importi precedentemente accantonati alla voce Debiti tributari
- fondo oneri futuri: è principalmente relativo a oneri futuri connessi alle società consortili partecipate da Aedes Project S.r.l. in liquidazione, oltre che ad un contenzioso promosso nei confronti di Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. da un partecipante del Fondo Virgilio;
- fondo riorganizzazione aziendale: è relativo ai costi stimati in relazione al piano di ristrutturazione industriale ed organizzativo.

Per una puntuale informativa sui principali contenziosi passivi in cui il Gruppo è coinvolto si rimanda anche a quanto esposto nella Relazione sulla Gestione.

## Nota 17. Debiti commerciali e altri debiti

|  | 30/06/2015    | 31/12/2014    |
|--|---------------|---------------|
| <b>Non correnti</b>                                    |               |               |
| Debiti verso imprese collegate                         | 1.472         | 1.472         |
| Altri debiti   | 128           | 74            |
|  | <b>1.600</b>  | <b>1.546</b>  |
| <b>Correnti</b>  |               |               |
| Debiti verso fornitori                                 | 7.045         | 13.789        |
| Debiti verso imprese collegate                         | 548           | 275           |
| Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale | 347           | 354           |
| Altri debiti   | 2.609         | 4.022         |
| Ratei e risconti passivi                               | 986           | 316           |
|  | <b>11.535</b> | <b>18.756</b> |

Al 30 giugno 2015 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura previdenziale e verso dipendenti.

Si ritiene che il valore contabile dei debiti commerciali e degli altri debiti approssimi il loro *fair value*.

Debiti verso imprese collegate

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

#### Altri debiti

Di seguito si riporta il dettaglio degli "altri debiti" distinto tra quota non corrente e corrente:

| <b>Non correnti</b>                     | <b>30/06/2015</b> | <b>31/12/2014</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| Depositi Cauzionali/interessi inquilini | 113               | 0                 |
| Altri debiti                            | 15                | 74                |
| <b>Debiti verso altri non correnti</b>  | <b>128</b>        | <b>74</b>         |

| <b>Correnti</b>  | <b>30/06/2015</b> | <b>31/12/2014</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| Caparre confirmatorie  | 19                | 0                 |
| Debiti verso dipendenti per buonuscite, premi, permessi e ferie maturate | 692               | 758               |
| Altri debiti   | 1.898             | 3.264             |
| <b>Debiti verso altri correnti</b>                                       | <b>2.609</b>      | <b>4.022</b>      |

Gli "altri debiti", in diminuzione rispetto all'esercizio 2014, includono principalmente debiti verso controparti commerciali per impegni assunti e garanzie rilasciate. Al 30 giugno 2015 si registravano scaduti per Euro 0,7 milioni circa.

#### Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori evidenziano un decremento rispetto all'esercizio precedente. Al 30 giugno 2015 si registravano scaduti per Euro 1,4 milioni circa.

#### Ratei e risconti passivi

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio dei ratei e risconti passivi:

|  | <b>30/06/2015</b> | <b>31/12/2014</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| Ratei gestione immobiliare               | 12                | 0                 |
| Risconti gestione immobiliare            | 13                | 129               |
| Altri ratei                              | 7                 | 0                 |
| Altri risconti                           | 954               | 187               |
| <b>Ratei e risconti passivi correnti</b> | <b>986</b>        | <b>316</b>        |

L'incremento della voce "ratei e risconti passivi" è relativo alla quota di abbonamenti di competenza dei rimanenti sei mesi dell'anno 2015 della controllata Golf Club Castello di Tolcinasco SSD S.r.l..

#### **Nota 18. Debiti per imposte**

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti per imposte correnti:

|   | <b>30/06/2015</b> | <b>31/12/2014</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| Debiti verso Erario per IVA               | 16                | 6                 |
| Debiti verso Erario per imposte           | 2.223             | 2.515             |
| <b>Totale debiti per imposte correnti</b> | <b>2.239</b>      | <b>2.521</b>      |

|   | <b>30/06/2015</b> | <b>31/12/2014</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| Debiti verso Erario per imposte               | 2.283             | 1.083             |
| <b>Totale debiti per imposte non correnti</b> | <b>2.283</b>      | <b>1.083</b>      |

I debiti verso Erario, sia per la parte corrente che per quella non corrente, sono principalmente costituiti da debiti sorti nei confronti dell'Agenzia delle Entrate in seguito ad accertamenti con adesione.

La tabella seguente contiene il dettaglio dei debiti per imposte al 30 giugno 2015:

| Società  | Imposta          | Anno di imposta | Anno di sottoscrizione e adesione | Quota corrente | Quota non corrente | Debito complessivo al 30.06.2015 |
|--|------------------|-----------------|-----------------------------------|----------------|--------------------|----------------------------------|
| Aedes S.p.A. (ex Actea S.r.l.)                           | IRES, IRAP e IVA | 2008-2010       | 27/02/2014                        | 223            | 114                | 337                              |
| <b>Debiti per imposte correnti-definiti con adesione</b> |                  |                 |                                   | <b>223</b>     | <b>114</b>         | <b>337</b>                       |

| Società  | Imposta  | Anno di imposta | Accoglimento rateazione | Quota corrente | Quota non corrente | Debito complessivo al 30.06.2015 |
|--|----------|-----------------|-------------------------|----------------|--------------------|----------------------------------|
| Aedes S.p.A. (ex Aedes Trading S.r.l.)                                 | Registro | 2008            | 08/01/2014 e 02/04/2014 | 230            | 731                | 961                              |
| Aedes S.p.A. (ex Iupiter S.r.l.)                                       | IRPEG    | 2004            | 28/04/2015              | 823            | 1.438              | 2.261                            |
| <b>Debiti per imposte correnti-per cui si è ottenuta la rateazione</b> |          |                 |                         | <b>1.053</b>   | <b>2.169</b>       | <b>3.222</b>                     |
| <b>Debiti verso Erario - Altri</b>                                     |          |                 |                         | <b>963</b>     | <b>0</b>           | <b>963</b>                       |
| <b>TOTALE</b>  |          |                 |                         | <b>2.239</b>   | <b>2.283</b>       | <b>4.522</b>                     |

La voce è principalmente riconducibile alla Capogruppo Aedes S.p.A. e si riferisce ai debiti verso l'erario per i seguenti "accertamenti con adesione" relativi a:

- verifica fiscale Actea S.r.l. (fusa per incorporazione in Aedes S.p.A. con effetto 1 gennaio 2012) - riguardante gli anni d'imposta dal 2008 al 2010 per imposte Ires, Irap e Iva. La Società ne ha concordato il pagamento in dodici rate trimestrali, scadenti dal 3 marzo 2014 al 3 dicembre 2016, comprensive di sanzioni; il debito residuo ammonta al 30 giugno 2015 a 337 migliaia di Euro (di cui 223 migliaia di Euro scadenti entro il 30 giugno 2016);
- cartelle rateizzate relative alle sanzioni e ai compensi di riscossione riguardanti l'imposta di registro, ipotecaria e catastale dovuta in seguito ad una verifica fiscale condotta sul soggetto cedente (Universaltecnica) sia dell'immobile sito in Trieste al civico 15 di C.so Saba, sia della relativa licenza commerciale. La Società ne ha concordato il pagamento in complessive settantacinque rate mensili, scadenti dal 8 febbraio 2014 al 8 aprile 2020; il debito residuo ammonta al 30 giugno 2015 a 961 migliaia di Euro (di cui 230 migliaia di Euro scadenti entro il 30 giugno 2016);
- accordo transattivo giudiziale per un avviso di accertamento emesso ai fini IRES per l'anno 2004, ricevuto da Aedes (incorporante di Iupiter S.r.l., a sua volta incorporante di Piemongest S.p.A.). La Società ne ha concordato il pagamento in dodici rate trimestrali, scadenti dal 30 aprile 2015 al 30 gennaio 2018, comprensive di sanzioni; il debito residuo ammonta al 30 giugno 2015 a 2.261 migliaia di Euro (di cui 823 migliaia di Euro scadenti entro il 30 giugno 2016).

Le rate degli accertamenti pagate nell'esercizio ammontano a 892 migliaia di Euro, quelle compensate con crediti d'imposta a 700 migliaia di Euro.

La voce debiti verso Erario per imposte correnti contiene, inoltre le ritenute su redditi di lavoro autonomo e dipendente per 688 migliaia di Euro.

Al 30 giugno 2015 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura tributaria.

## CONTO ECONOMICO

Ai fini di una più chiara informativa e come più ampiamente descritto nella relazione sulla gestione, occorre premettere che ad esito della già citata operazione di ristrutturazione del Gruppo e segnatamente dell'inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Praga e della cessione di immobili e partecipazioni non ritenute strategiche al Fondo Leopardi, la composizione del Gruppo Aedes al 30 giugno 2015 ha subito significative modifiche rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Pertanto la comparabilità dei dati di Conto Economico in taluni casi non risulta significativa, avendo gli stessi una composizione differente nei due periodi oggetto di analisi.

### Nota 19. Ricavi delle vendite e delle prestazioni

|   | 30/06/2015    | 30/06/2014    |
|---|---------------|---------------|
| Locazioni immobiliari                               | 3.234         | 5.398         |
| Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante | 5.215         | 6.344         |
| Vendite di altre rimanenze non immobiliari          | 591           | 0             |
| Prestazioni di servizi                              | 4.089         | 4.549         |
| <b>Totale</b>                                       | <b>13.129</b> | <b>16.291</b> |

Le “locazioni immobiliari” ammontano a 3.234 migliaia di Euro, in diminuzione rispetto al corrispondente periodo dell’anno precedente, e sono principalmente attribuibili ai minori ricavi dei centri commerciali di Rho e Alpe Adria, apportati nel dicembre 2014 al Fondo Leopardi.

Il valore delle “vendite di immobili iscritti nell’attivo circolante” risulta in diminuzione rispetto al primo semestre 2014, con un margine sulle vendite pari a 828 migliaia di Euro.

Il valore delle “vendite di immobili iscritti nell’attivo circolante” si riferisce ai corrispettivi delle cessioni degli immobili delle seguenti società:

- Aedes S.p.A.: il valore delle vendite, pari a 4.257 migliaia di Euro, è principalmente ascrivibile agli immobili ceduti al Fondo Leopardi (Pieve Emanuele - Cascine e Castello) in esecuzione dell’accordo di apporto e acollo per 3.382 migliaia di Euro e alle vendite di cantine e unità immobiliari a Milano – Via De Angeli per 875 migliaia di Euro;
- Pragafrance S.ar.l. per 958 migliaia di Euro;

Le vendite di rimanenze non immobiliari sono relative alle vendite di vino da parte delle controllate Bollina S.r.l. e Società Agricola La Bollina S.r.l. per 501 migliaia di Euro e relative.

La voce “prestazioni di servizi” include corrispettivi maturati relativi a servizi amministrativi e immobiliari erogati prevalentemente a società collegate, per il cui dettaglio si rimanda all’allegato 2, oltre ai ricavi derivanti dalla struttura golfistica gestita dalla controllata Golf Club Castello Tolcinasco SSD S.r.l..

## Nota 20. Altri ricavi

La voce risulta così dettagliata:

|   | 30/06/2015   | 30/06/2014 |
|---|--------------|------------|
| Altri riaddebiti non relativi ad immobili | 104          | 3          |
| Altri proventi                            | 4.920        | 729        |
| <b>Totale</b>                             | <b>5.024</b> | <b>732</b> |

Gli “altri proventi” includono le seguenti voci:

|   | 30/06/2015   | 30/06/2014 |
|---|--------------|------------|
| Plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari | 3.300        | 0          |
| Proventi da altre alienazioni                         | 1            | 3          |
| Proventi vari   | 1.619        | 726        |
| <b>Totale</b>   | <b>4.920</b> | <b>729</b> |

La voce “plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari” si riferisce:

- per 2.145 migliaia di Euro alla plusvalenza relativa alla cessione del 50% della partecipazione detenuta nella società Neptunia S.p.A., operazione perfezionata il 17 marzo 2015;
- per 1.155 migliaia di Euro alla plusvalenza relativa alla cessione del 49,9% della partecipazione detenuta nella società Pragasei S.r.l. e alla cessione del 100% della partecipazione detenuta nella società Praganove S.r.l., operazione perfezionata il 9 giugno 2015.

La voce “proventi vari”, pari a 1.619 migliaia di Euro, include principalmente:

- 926 migliaia di Euro riferiti alla capogruppo Aedes S.p.A.. In particolare, 262 migliaia di Euro sono relativi al rilascio del fondo svalutazione crediti verso la società collegata Rho Immobiliare S.r.l. a seguito dell'avvenuto incasso, 235 migliaia di Euro relativi al rilascio del fondo svalutazione crediti commerciali, 214 migliaia di Euro relativi al rilascio di un deposito cauzionale; 78 migliaia di Euro relativi a conguagli per affitti di immobili ceduti al Fondo Leopardi, 69 migliaia di Euro relativi al riversamento di emolumenti di Amministratori per le cariche ricoperte in altre società non consolidate del Gruppo ad Aedes S.p.A., 62 migliaia di Euro relativi ad incassi ricevuti a fronte di fallimenti di clienti;
- 376 migliaia di Euro riferiti alla società Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. e quasi interamente relativi a incassi da clienti in precedenza completamente svalutati;
- 277 migliaia di Euro riferiti al Gruppo Praga, di cui 215 migliaia di Euro relativi all'incameramento della caparra della controllata Pragafrance S.ar.l.;
- 39 migliaia di Euro riferiti alla controllata Golf Club Castello di Tolcinasco SSD S.r.l. e relativi ad affitti e sponsorizzazioni.

#### Nota 21. Variazione delle rimanenze

La voce risulta così dettagliata:

|   | 30/06/2015     | 30/06/2014     |
|---|----------------|----------------|
| a) Costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino | 2.590          | 841            |
| b) Costo del venduto  | (4.978)        | (6.154)        |
| c) (Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze                     | (32)           | (802)          |
| d) Interessi capitalizzati sulle rimanenze                              | 486            | 0              |
| f) Capitalizzazione Oneri Diversi                                       | 7              | 0              |
| <b>Totale</b>   | <b>(1.927)</b> | <b>(6.115)</b> |

La riduzione delle vendite, rispetto al primo semestre 2014, si riflette in una riduzione del costo del venduto.

Risulta, invece, un incremento dei costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino, degli interessi e degli oneri capitalizzati sulle rimanenze, principalmente attribuibili alla società controllata Satac S.p.A. e a Pragasei S.r.l., ceduta al termine del semestre.

Nel corso del semestre, inoltre, si segnalano svalutazioni delle rimanenze per complessivi 32 migliaia di Euro, riconducibili alle società controllate Pragafrance S.ar.l. per 21 migliaia di Euro e Pragaotto S.r.l. per 11 migliaia di Euro.

#### Nota 22. Costi per materie prime e servizi

|  | 30/06/2015   | 30/06/2014   |
|--|--------------|--------------|
| Costi per acquisto materie prime e altri beni      | 1.218        | 499          |
| Costi per servizi relativi a immobili di proprietà | 2.774        | 3.030        |
| Altri costi per servizi                            | 4.907        | 4.419        |
| <b>Totale</b>                                      | <b>8.899</b> | <b>7.948</b> |

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

|  | 30/06/2015   | 30/06/2014 |
|--|--------------|------------|
| Altri costi generali                         | 165          | 104        |
| Costi per acquisto immobili di proprietà     | 929          | 1          |
| Costi di gestione immobiliare                | 124          | 394        |
| <b>Sub totale a) Costi per materie prime</b> | <b>1.218</b> | <b>499</b> |



|   |              |              |
|---|--------------|--------------|
| Pulizia immobili  | 6            | 53           |
| Manutenzione  | 662          | 732          |
| Assicurazioni   | 19           | 38           |
| Spese Condominiali  | 338          | 962          |
| Altri   | 81           | 405          |
| Costi per servizi capitalizzati a magazzino                 | 1.668        | 840          |
| <b>Sub totale b) Costi relativi a immobili di proprietà</b> | <b>2.774</b> | <b>3.030</b> |
| <b>Provvigioni su vendite (c)</b>                           | <b>237</b>   | <b>24</b>    |
| Emolumenti Amministratori                                   | 905          | 737          |
| Emolumenti Collegio Sindacale                               | 150          | 159          |
| Prestazioni professionali                                   | 2.560        | 2.431        |
| Commissioni e spese bancarie                                | 56           | 366          |
| Spese viaggio e convegni                                    | 93           | 99           |
| Pulizie, telefoniche e manutenzioni                         | 263          | 178          |
| Energia   | 92           | 64           |
| Spese pubblicità  | 43           | 19           |
| Diversi   | 287          | 215          |
| <b>Sub totale d) Spese generali</b>                         | <b>4.449</b> | <b>4.268</b> |
| Oneri per affitti   | 143          | 30           |
| Canoni di leasing   | 78           | 97           |
| <b>Sub totale e) Costi per godimento beni di terzi</b>      | <b>221</b>   | <b>127</b>   |
| <b>Totale</b>   | <b>8.899</b> | <b>7.948</b> |

I “costi per materie prime” includono principalmente i costi di gestione immobiliare ed evidenziano un incremento di 719 migliaia di Euro rispetto allo scorso semestre, principalmente relativi ai costi per acquisto immobili di proprietà.

I “costi relativi agli immobili di proprietà” evidenziano un decremento principalmente relativo alla riduzione delle spese condominiali, solo in parte compensato dall’incremento dei costi capitalizzati a magazzino.

Le “prestazioni professionali”, infine, rimangono in linea con lo scorso semestre.

### Nota 23. Costo del personale

|                              | 30/06/2015   | 30/06/2014   |
|------------------------------|--------------|--------------|
| Salari e stipendi            | 2.012        | 1.630        |
| Oneri sociali                | 722          | 553          |
| Trattamento di fine rapporto | 151          | 106          |
| Altri costi del personale    | 10           | 6            |
| <b>Totale</b>                | <b>2.895</b> | <b>2.295</b> |

Il numero medio dei dipendenti diviso per categoria è il seguente:

| Descrizione     | 30/06/2015 | 30/06/2014 |
|-----------------|------------|------------|
| Dirigenti       | 7          | 6          |
| Quadri          | 24         | 18         |
| Impiegati       | 40         | 23         |
| Operai/Portieri | 9          | 9          |
| <b>Totale</b>   | <b>80</b>  | <b>56</b>  |

### Nota 24. Altri costi operativi

|   | 30/06/2015 | 30/06/2014   |
|---|------------|--------------|
| Imu   | 543        | 1.347        |
| Oneri societari generali                      | 292        | 268          |
| Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa | 60         | 65           |
| Altri oneri minori                            | 40         | 370          |
| Oneri diversi                                 | 17         | 30           |
| <b>Totale</b>                                 | <b>952</b> | <b>2.080</b> |

La voce “Imu” evidenzia un decremento di 804 migliaia di Euro rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio, principalmente attribuibile alle società cedute nel corso del 2014 (Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione, Golf Tolcinasco S.r.l., Manzoni 65 S.r.l., Rho Immobiliare S.r.l. in liquidazione, Rubattino 87 S.r.l., Sviluppo Comparto 2 S.r.l. e Terme Ioniche S.r.l.).

#### Nota 25. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti

|   | 30/06/2015   | 30/06/2014   |
|---|--------------|--------------|
| Ammortamenti immobilizzazioni immateriali                 | 4            | 7            |
| Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali             |              |              |
| <i>impianti specifici</i>                                 | 0            | 5            |
| <i>attrezzatura</i>                                       | 1            | 12           |
| <i>altri beni</i>   | 142          | 79           |
| <b>Totale ammortamenti immobilizzazioni materiali</b>     | <b>143</b>   | <b>96</b>    |
| <b>Totale ammortamenti</b>                                | <b>147</b>   | <b>103</b>   |
| Svalutazione avviamento                                   | 0            | 1.759        |
| Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari     | (517)        | 240          |
| Svalutazioni finanziamenti soci a collegate               | 27           | 3            |
| Svalutazioni dei crediti dell’attivo circolante           | 107          | 1.395        |
| Accantonamenti per rischi                                 | (104)        | (184)        |
| <b>Totale svalutazioni e accantonamenti</b>               | <b>(487)</b> | <b>3.213</b> |
| <b>Totale ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti</b> | <b>(340)</b> | <b>3.316</b> |

Per la voce “adeguamento al fair value di investimenti immobiliari”, pari a 517 migliaia di Euro, si rimanda a quanto riportato in nota 1 – investimenti immobiliari.

Per le “svalutazioni dei crediti dell’attivo circolante”, pari a 107 migliaia di Euro, si rimanda a quanto riportato in nota 8 – crediti verso clienti.

#### Nota 26. Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto

|   | 30/06/2015   | 30/06/2014     |
|---|--------------|----------------|
| <b>Utili</b>  |              |                |
| Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto   | 519          | 387            |
|   | <b>519</b>   | <b>387</b>     |
| <b>Perdite</b>  |              |                |
| Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto | 913          | 2.758          |
|   | <b>913</b>   | <b>2.758</b>   |
| <b>Totale</b>   | <b>(394)</b> | <b>(2.371)</b> |

La voce è composta dalla valutazione delle società collegate secondo il metodo del patrimonio netto, di cui alla precedente Nota 4.

#### Nota 27. Oneri/(Proventi) non ricorrenti di ristrutturazione

|   | 30/06/2015 | 30/06/2014   |
|---|------------|--------------|
| (Proventi da saldo e stralcio)                            | 0          | (97)         |
| (Rilascio)/ accantonamento per riorganizzazione aziendale | (454)      | 0            |
| Oneri vari di ristrutturazione                            | 468        | 1.699        |
| <b>Totale</b>   | <b>14</b>  | <b>1.602</b> |

La voce “rilascio fondo per riorganizzazione aziendale” include il rilascio nel corso del primo semestre dell’anno di 454 migliaia di Euro.

La voce “oneri vari di ristrutturazione” include i costi per consulenze relative all’operazione di

ristrutturazione aziendale.

## Nota 28. Proventi/(Oneri) finanziari netti

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

|   | 30/06/2015     | 30/06/2014     |
|---|----------------|----------------|
| <b>Proventi</b>                                     |                |                |
| Interessi su conti correnti bancari                 | 64             | 22             |
| Interessi su finanziamenti a collegate              | 22             | 15             |
| Interessi da titoli iscritti nelle immobilizzazioni | 0              | 166            |
| Altri interessi attivi                              | 17             | 35             |
|   | <b>103</b>     | <b>238</b>     |
| <b>Oneri</b>  |                |                |
| Interessi su conti correnti bancari                 | 640            | 10             |
| Interessi su finanziamenti bancari                  | 1.203          | 2.508          |
| Interessi su finanziamenti non bancari              | 173            | 492            |
| Interessi su finanziamenti da soci terzi            | 34             | 8              |
| Interessi passivi su altri debiti                   | 59             | 100            |
| Interessi capitalizzati a rimanenze                 | 486            | 0              |
|   | <b>2.595</b>   | <b>3.118</b>   |
| <b>Totale</b>                                       | <b>(2.492)</b> | <b>(2.880)</b> |

Gli oneri finanziari netti, pari a 2.492 migliaia di Euro evidenziano una riduzione rispetto al precedente periodo dello scorso esercizio e sono principalmente costituiti da:

- proventi finanziari: ammontano a 103 migliaia di Euro, in diminuzione rispetto a 238 migliaia di Euro nello scorso semestre;
- oneri finanziari: ammontano a 2.595 migliaia di Euro, ed evidenziano un decremento rispetto a 3.118 migliaia di Euro al 30 giugno 2014.

## Nota 29. Imposte

|                   | 30/06/2015  | 30/06/2014 |
|-------------------|-------------|------------|
| Imposte correnti  | (70)        | (96)       |
| Imposte differite | (27)        | 243        |
| <b>Totale</b>     | <b>(97)</b> | <b>147</b> |

Di seguito si riporta il dettaglio delle imposte dell'esercizio:

|   | 30/06/2015  | 30/06/2014 |
|---|-------------|------------|
| Imposte correnti                        |             |            |
| IRES                                    | (9)         | (664)      |
| Proventi/(Oneri) da consolidato fiscale | 32          | 636        |
| Proventi (oneri) da trasparenza fiscale | 0           | 35         |
| IRAP                                    | (103)       | (152)      |
| Imposte esercizi precedenti             | 10          | 49         |
| Imposte sostitutive ex L 266/2005       | 0           | 0          |
| Imposte anticipate/(differite)          | (27)        | 243        |
|   | <b>(97)</b> | <b>147</b> |

Con riferimento al saldo della voce Imposte di esercizio al termine del primo semestre 2015, le imposte correnti rappresentano, in coerenza con le previsioni dello IAS 12 e dello IAS 34, l'effettivo carico fiscale del Gruppo Aedes, tenuto conto del consolidato fiscale applicabile all'esercizio 2015, anche in base al positivo esito di un interpello proposto all'Agenzia delle Entrate. Pertanto gli imponibili fiscali di Praga Holding Real Estate S.p.A. e delle sue controllate sono stati compensati con le perdite del periodo generate principalmente da Aedes.

## Nota 30. Risultato per azione

|   | 30/06/2015    | 30/06/2014    |
|---|---------------|---------------|
| Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro) | 437           | (11.421)      |
| Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno                      | 235.144.421   | 1.086.595.949 |
| <b>Utile/(Perdita) base per azione (Euro)</b>                                 | <b>0,0019</b> | <b>(0,01)</b> |

|   | 30/06/2015    | 30/06/2014    |
|---|---------------|---------------|
| Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro) | 437           | (11.421)      |
| Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno                      | 235.668.224   | 1.086.595.949 |
| <b>Utile/(Perdita) diluito per azione (Euro)</b>                              | <b>0,0019</b> | <b>(0,01)</b> |

### Nota 31. Impegni

#### *Impegni derivanti dagli accordi di ristrutturazione*

Nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione stipulato nel 2014, Natixis S.A., Banca Popolare di Vicenza S.C.p.A., e Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A., hanno acquisito il diritto di cedere (*put option*) ad Aedes, che ha l'obbligo di acquistare parte delle o tutte le quote del Fondo Leopardi assegnate a dette banche in esecuzione del richiamato Accordo di Ristrutturazione.

L'accordo stipulato con Natixis S.A. prevede tra l'altro che, subordinatamente alla cessione di un immobile apportato al Fondo Leopardi, Natixis abbia la possibilità di cedere ad Aedes le quote possedute nel Fondo Leopardi, a sconto rispetto al loro valor nominale.

Gli accordi stipulati con Banca Popolare di Vicenza S.C.p.A., e Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A., prevedono invece che, subordinatamente alla vendita sul mercato delle azioni Aedes di proprietà di dette banche, rivenienti dall'aumento di capitale riservato a talune banche finanziatrici, tali istituti abbiano la possibilità di vendere ad Aedes le quote possedute nel Fondo Leopardi, a sconto rispetto al loro valor nominale.

Alla data di redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato si è provveduto a valutare il fair value delle suddette opzioni, tuttavia non si è registrato alcun impatto ritenendo il suddetto fair value pari a zero, poiché, tenuto conto delle sottostanti previsioni contrattuali, i valori di esercizio risulterebbero significativamente anti economici per i detentori delle opzioni.

Con riferimento all'accordo di ristrutturazione stipulato con il Gruppo Banco Popolare, Aedes ha prestato alcune dichiarazioni e garanzie a favore rispettivamente del Banco Popolare Società Cooperativa e di Release S.p.A. (e ha assunto corrispondenti obblighi di indennizzo), in relazione alle partecipazioni e agli immobili oggetto di cessione a tali società.

Infine, si segnala inoltre che, nell'ambito della manovra finanziaria realizzata nell'esercizio 2014 nonché in relazione agli accordi sottoscritti in data 23 dicembre 2014 con riferimento all'avvio del Fondo Leopardi, Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo Leopardi si è impegnata, in relazione a talune controgaranzie rilasciate da Aedes nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. e Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione a garanzia del credito di regresso di, rispettivamente, Generali S.p.A., Atradius Credit Insurance N.V., Reale Mutua Assicurazioni S.p.A., Meliorbanca S.p.A. e Unicredit S.p.A. relativamente alle fidejussioni da quest'ultime emesse, a mantenere Aedes indenne e manlevata da ogni e qualsiasi passività derivante da, o comunque correlata a, i predetti impegni.

#### *Garanzie rilasciate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo*

Principalmente, la voce comprende:

- 5.791 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Consorzio Fidi Italia a favore del Comune di Serravalle Scrivia nell'interesse di Pragasei S.r.l. e di Cascina Praga S.r.l. per la corretta esecuzione di un parcheggio multipiano;

- 1.109 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Atradius Credit Insurance N.V. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragatre S.r.l., per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 1.025 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore del Comune di Piove di Sacco nell'interesse di Pival S.r.l. per opere di urbanizzazione primarie;
- 778 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragasei S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2011 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 632 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Consorzio di Garanzia a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre S.r.l. per OO.UU. aree a standard PEC Lotto C;
- 466 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre S.r.l. a garanzia delle OO.UU. Viabilità PEC;
- 424 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di P9 S.r.l., ora Aedes, per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 422 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da AmTrust Europe a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di P9 S.r.l., ora Aedes, per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 356 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Satac S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2013 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 250 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragasei S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 207 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre S.r.l. a garanzia delle OO.UU. Standard PV1;
- 170 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Lloyd Italico S.p.A. a favore del Comune di Caselle Torinese (TO) nell'interesse di Satac S.p.A. a garanzia di quanto previsto dall'articolo 1.2 dell'addendum all'Accordo Procedimentale sottoscritto in data 07/08/2014;
- 134 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre S.r.l. a garanzia delle OO.UU. rotatoria;
- 130 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre S.r.l. a garanzia delle OO.UU. Viabilità interna;
- 128 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Mercurio S.r.l., per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 124 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre S.r.l. a garanzia delle OO.UU. Strada Gorreto;
- 110 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre S.r.l. a garanzia delle OO.UU. Standard PV2;

- 100 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Satac S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 97 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragaotto S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 81 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragatre S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2011 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 77 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2011 e trasferiti alla allora controllante IVA Aedes e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 57 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Satac S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2011 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 50 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Lloyd Italico S.p.A. a favore di Agea-Roma nell'interesse di Società Agricola La Bollina S.r.l. a garanzia della richiesta di contributo per il reimpianto di vigneti;
- 36 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragaquattro Center S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 31 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Novipraga S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 24 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedes Project S.r.l. in liquidazione in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2011 e trasferiti alla controllante IVA Aedes e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 20 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Consorzio Fidi Italia a favore del Comune di Serravalle Scrivia nell'interesse di Pragasei S.r.l. a garanzia del pagamento del 30% dell'ulteriore contributo di costruzione delle OO.UU. relative al centro commerciale sequenziale Made in Italy;
- 18 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Dixia S.r.l. ora Aedes in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2011 e trasferiti alla controllante IVA Aedes e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 14 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Novipraga S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2011 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 7 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragaquattro Center S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti

nell'anno 2011 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);

- 6 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragaquattro Center S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).

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 32. Informativa per settori

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

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

#### Conto economico al 30 giugno 2015 (migliaia di Euro)

|   | Trading      | Core         | Development | Servizi    | Holding      | Non allocato   | Rettifiche     | Consolidato  |
|---|--------------|--------------|-------------|------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni            | 5.819        | 4.742        | 346         | 5.505      | 700          | 0              | (3.983)        | 13.129       |
| Altri ricavi  | 227          | 69           | 21          | 421        | 9.394        | 0              | (5.108)        | 5.024        |
| Variazione delle rimanenze                          | (5.530)      | 0            | 3.816       | 0          | 0            | 0              | (213)          | (1.927)      |
| Costi per materie prime e servizi                   | (784)        | (678)        | (3.913)     | (3.952)    | (3.474)      | 0              | 3.902          | (8.899)      |
| Costo del personale                                 | (91)         | (42)         | 0           | (1.154)    | (1.606)      | 0              | (2)            | (2.895)      |
| Altri costi operativi                               | (18)         | (217)        | (116)       | (43)       | (558)        | 0              | 0              | (952)        |
| <b>Risultato operativo lordo</b>                    | <b>(377)</b> | <b>3.874</b> | <b>154</b>  | <b>777</b> | <b>4.456</b> | <b>0</b>       | <b>(5.404)</b> | <b>3.480</b> |
| Ammortamenti  | (49)         | (12)         | (22)        | (15)       | (49)         | 0              | 0              | (147)        |
| Svalutazioni e accantonamenti                       | 0            | 554          | 0           | (4)        | 0            | 0              | (63)           | 487          |
| Proventi (Oneri) da partecipazioni                  | 0            | 0            | 0           | 0          | 0            | 0              | (394)          | (394)        |
| Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione | 0            | 0            | 0           | 0          | 0            | 0              | (14)           | (14)         |
| <b>Risultato operativo</b>                          | <b>(426)</b> | <b>4.416</b> | <b>132</b>  | <b>758</b> | <b>4.407</b> | <b>0</b>       | <b>(5.875)</b> | <b>3.412</b> |
| Proventi finanziari                                 | 0            | 0            | 0           | 0          | 0            | 103            | 0              | 103          |
| Oneri finanziari                                    | 0            | 0            | 0           | 0          | 0            | (2.595)        | 0              | (2.595)      |
| Imposte   | 0            | 0            | 0           | 0          | 0            | (97)           | 0              | (97)         |
| <b>Utile (Perdita) del periodo</b>                  | <b>(426)</b> | <b>4.416</b> | <b>132</b>  | <b>758</b> | <b>4.407</b> | <b>(2.589)</b> | <b>(5.875)</b> | <b>823</b>   |

#### Conto economico al 30 giugno 2014 (migliaia di Euro)

|  | Trading      | Core         | Development    | Servizi      | Holding        | Non allocato   | Rettifiche     | Consolidato     |
|--|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni | 1.841        | 320          | 6.652          | 2.815        | 5.343          | 0              | (680)          | 16.291          |
| Altri ricavi                             | 205          | 0            | 377            | 2            | 594            | 0              | (446)          | 732             |
| Variazione delle rimanenze               | 0            | 0            | (4.665)        | 0            | (1.450)        | 0              | 0              | (6.115)         |
| Costi per materie prime e servizi        | (1.588)      | (361)        | (2.463)        | (853)        | (3.363)        | 0              | 680            | (7.948)         |
| Costo del personale                      | (199)        | (45)         | 0              | (531)        | (1.520)        | 0              | 0              | (2.295)         |
| Altri costi operativi                    | (290)        | (177)        | (910)          | (116)        | (587)          | 0              | 0              | (2.080)         |
| <b>Risultato operativo lordo</b>         | <b>(31)</b>  | <b>(263)</b> | <b>(1.009)</b> | <b>1.317</b> | <b>(983)</b>   | <b>0</b>       | <b>(446)</b>   | <b>(1.415)</b>  |
| Ammortamenti                             | (39)         | 0            | (10)           | (1.760)      | (56)           | 0              | 0              | (1.865)         |
| Svalutazioni e accantonamenti            | (69)         | (245)        | (273)          | 0            | (236)          | 0              | (628)          | (1.451)         |
| Proventi (Oneri) da partecipazioni       | (35)         | 152          | (2.487)        | 0            | 0              | 0              | (1)            | (2.371)         |
| Proventi/(oneri) di ristrutturazione     | 0            | 0            | 0              | 0            | (1.602)        | 0              | 0              | (1.602)         |
| <b>Risultato operativo</b>               | <b>(174)</b> | <b>(356)</b> | <b>(3.779)</b> | <b>(443)</b> | <b>(2.877)</b> | <b>0</b>       | <b>(1.075)</b> | <b>(8.704)</b>  |
| Proventi finanziari                      | 0            | 0            | 0              | 0            | 0              | 238            | 0              | 238             |
| Oneri finanziari                         | 0            | 0            | 0              | 0            | 0              | (3.118)        | 0              | (3.118)         |
| Imposte                                  | 0            | 0            | 0              | 0            | 0              | 147            | 0              | 147             |
| <b>Utile (Perdita) del periodo</b>       | <b>(174)</b> | <b>(356)</b> | <b>(3.779)</b> | <b>(443)</b> | <b>(2.877)</b> | <b>(2.733)</b> | <b>(1.075)</b> | <b>(11.437)</b> |

#### Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2015 (migliaia di Euro)

|                                      | Trading       | Core           | Development   | Servizi      | Holding        | Non allocato  | Rettifiche       | Consolidato    |
|--------------------------------------|---------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|------------------|----------------|
| <b>Totale attività non correnti</b>  | <b>63</b>     | <b>122.894</b> | <b>10.174</b> | <b>1.635</b> | <b>181.261</b> | <b>10.053</b> | <b>(130.566)</b> | <b>195.514</b> |
| <b>Totale attività correnti</b>      | <b>24.241</b> | <b>16.246</b>  | <b>98.146</b> | <b>4.382</b> | <b>79.734</b>  | <b>75.971</b> | <b>(43.350)</b>  | <b>255.370</b> |
| <b>Totale passività non correnti</b> | <b>4.003</b>  | <b>9.698</b>   | <b>5.813</b>  | <b>1.074</b> | <b>9.000</b>   | <b>96.245</b> | <b>(7.602)</b>   | <b>118.231</b> |
| <b>Totale passività correnti</b>     | <b>3.421</b>  | <b>9.798</b>   | <b>46.791</b> | <b>8.739</b> | <b>31.405</b>  | <b>50.472</b> | <b>(86.438)</b>  | <b>64.188</b>  |

*Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2014 (migliaia di Euro)*

|  | Trading | Core    | Development | Servizi | Holding | Non allocato | Rettifiche | Consolidato |
|--|---------|---------|-------------|---------|---------|--------------|------------|-------------|
| Totale attività non correnti                   | 227     | 106.030 | 354         | 3.428   | 150.166 | 10.653       | (109.220)  | 161.638     |
| Attività non correnti possedute per la vendita | 0       | 0       | 0           | 0       | 15.070  | 0            | 0          | 15.070      |
| Totale attività correnti                       | 42.649  | 4.528   | 145.006     | 2.298   | 45.857  | 32.528       | (3.958)    | 268.908     |
| Totale passività non correnti                  | 0       | 208     | 356         | 1.861   | 11.187  | 15.406       | 109.642    | 138.660     |
| Totale passività correnti                      | 540     | 367     | 150         | 9.411   | 13.741  | 48.594       | (4.763)    | 68.040      |

**Nota 33. Eventi e operazioni significative non ricorrenti**

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si precisa che non sono state poste in essere da parte del Gruppo Aedes, operazioni significative non ricorrenti nel corso del primo semestre 2015, diverse dall'aumento in opzione da 40 milioni di Euro circa.

**Nota 34. Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali**

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si precisa che nel corso del primo semestre 2014 il Gruppo Aedes non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite dalla Comunicazione stessa, secondo la quale le operazioni atipiche e/o inusuali sono 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.

**Nota 35. Informazioni sui rischi finanziari**

Il Gruppo è esposto a rischi finanziari connessi alla sua operatività:

- rischio di credito sia in relazione ai normali rapporti commerciali sia alle attività di finanziamento;
- rischio *tenants* in relazione al possibile deterioramento dei crediti maturati e dei ricavi di locazione;
- rischio di liquidità con particolare riferimento alla disponibilità di risorse finanziarie e all'accesso al mercato del credito e degli strumenti finanziari in generale;
- rischio di mercato relativo a tassi d'interesse e variazione dei tassi di cambio.

La seguente sezione fornisce indicazioni qualitative e quantitative di riferimento sull'incidenza di tali rischi sul Gruppo.

Rischio di credito

La massima esposizione teorica al rischio di credito per il Gruppo al 30 giugno 2015 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 31.

Le attività finanziarie, ove presenti, sono verso prevalentemente società collegate. Eventuali svalutazioni delle attività finanziarie avvengono su base individuale. Si ritiene che le svalutazioni effettuate siano rappresentative del rischio effettivo di inesigibilità.

Rischio *tenants*

La crisi economica che ha caratterizzato gli ultimi anni ha, tra l'altro, determinato la necessità da parte di taluni *tenant* di ottenere revisioni al ribasso nei canoni di affitto in essere. Di tale rischio ha peraltro tenuto conto l'esperto indipendente che ha redatto le valutazioni del patrimonio immobiliare. Il Gruppo valuta caso per caso la migliore strategia da perseguire, finalizzata al mantenimento di un livello di redditività adeguata alle condizioni di mercato e al contempo, ad evitare situazioni di possibile contenzioso che avrebbero come effetto la temporanea mancata disponibilità degli spazi, con relativi incagli nei crediti e perdite economiche o di opportunità di



guadagno.

#### Rischio di liquidità

Il Gruppo non è più sottoposto a situazione di tensione finanziaria. Grazie alle operazioni straordinarie e agli aumenti di capitale realizzati, le disponibilità liquide risultano superiori, già prima di tener conto della cassa riveniente dalla possibile vendita di *asset trading*, alle scadenze finanziarie e operative a breve termine. Il Gruppo continua peraltro ad adottare un attento monitoraggio delle scadenze e della gestione della tesoreria.

#### Rischio di tasso di interesse

Gli strumenti finanziari che espongono la Società al rischio di tasso di interesse sono i finanziamenti a tasso variabile.

Non costituiscono esposizioni al rischio di tasso di interesse i finanziamenti a tasso fisso, in quanto le variazioni di *fair value* non sono iscritte a conto economico e non presentano *cash flow* variabili in funzione delle condizioni di mercato.

Pur avendo solo finanziamenti a tasso variabile, il Gruppo non ritiene elevato, al momento, il rischio di tasso di interesse. Ciononostante, tenuto conto del costo particolarmente contenuto per strumenti di copertura a basso rischio, si ritiene utile valutare la sottoscrizione, nel breve termine, di strumenti di copertura dal rischio tasso per una durata coerente a quella del Piano attualmente in vigore.

#### Rischio di cambio

Il Gruppo al 30 giugno 2015 non ha un rischio di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

#### **Nota 36. Informazioni sul fair value**

Talune attività e passività del Gruppo sono valutate al *fair value*.

| Attività (passività)                          | Fair value al 30 giugno 2015 €/000 | Gerarchia del fair value | Tecnica di valutazione e principali input  |
|---|------------------------------------|--------------------------|--|
| Attività finanziarie disponibili alla vendita | 1.492                              | Livello 1                | Valutazione basata su prezzo quotato in mercato regolamentato  |
| Investimenti immobiliari                      | 123.901                            | Livello 3                | Il metodo valutativo principale è il <i>Discounted Cash Flow (DCF)</i> : prendendo in considerazione il tasso di rendimento iniziale ed il profilo di rendimento nei primi anni di investimento, è stato costruito un flusso di cassa attualizzato su un periodo di tempo definito. Tale approccio è dipendente da molte variabili, tra cui il canone di mercato, le assunzioni sulla crescita del mercato, il tasso di rendimento in uscita ed il tasso di attualizzazione. Gli input valutativi utilizzati risultano sostanzialmente allineati a quelli contenuti nella relazione annuale, cui si rinvia.<br>Altre metodologie utilizzate sono:<br>metodo comparativo: si fonda sulla comparazione diretta del bene oggetto di analisi con beni compravenduti ad esso assimilabili;<br>metodo residuale: il valore di mercato è il risultato fra il valore del bene trasformato e la somma di tutte le spese necessarie per eseguire la trasformazione, inclusivo dei relativi profili di rischio. |

## 4. ALLEGATI

### 4.1 Allegato 1 - Informazioni societarie

#### Società controllate consolidate integralmente

| Partecipazione  | Sede Sociale                                   | Capitale Sociale | Quote di Partecipazione                    |
|---|--|------------------|--|
| Aedes Agency S.r.l.   | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21          | € 10.000         | 100%<br>Aedes S.p.A.                       |
| Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.                                      | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21          | € 5.500.000      | 51%<br>Aedes S.p.A.                        |
| Aedes Project S.r.l.<br>In liquidazione                               | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21          | € 520.000        | 91%<br>Aedes S.p.A.                        |
| Aedilia Nord Est S.r.l.   | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21          | € 8.797.086      | 56,52%<br>Aedes S.p.A.                     |
| Bollina S.r.l.  | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi, 39        | € 50.000         | 70%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.    |
| Cascina Praga S.r.l.  | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi, 39        | € 11.000         | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Consorzio ATA   | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi, 39        | € 10.000         | 99,33%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A. |
| Golf Club Castello Tolcinasco Società Sportiva Dilettantistica S.r.l. | Pieve Emanuele (MI)<br>Località Tolcinasco     | € 10.000         | 100%<br>Aedes S.p.A.                       |
| Nova Re S.p.A.  | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21          | € 2.045.726      | 80,663%<br>Aedes S.p.A.                    |
| Novipraga S.r.l.  | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi, 39        | € 100.000        | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Pival S.r.l.  | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21          | € 100.000        | 100%<br>Aedilia Nord Est S.r.l.            |
| Pragafrance S.à r.l.  | Nizza (Francia)<br>14, Rue Dunoyer de Séconzac | € 50.000         | 75%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.    |
| Praga Holding Real Estate S.p.A.                                      | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 40.450.268     | 100%<br>Aedes S.p.A.                       |
| Praga Service Real Estate S.r.l.                                      | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 100.000        | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Pragacinque S.r.l.  | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 10.000         | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Pragaquattro Center S.r.l.  | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 54.000         | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Pragaotto S.r.l.  | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 100.000        | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Pragasette S.r.l.   | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 10.000         | 60%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.    |
| Pragatre S.r.l.   | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 50.000         | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Pragaundici S.r.l.  | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 100.000        | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Praga Construction S.r.l.   | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 100.000        | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| S.A.T.A.C. S.p.A.   | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 620.000        | 100%<br>Pragacinque S.r.l.                 |
| Società Agricola La Bollina S.r.l.                                    | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39      | € 100.000        | 100%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |

#### **Aedes Agency S.r.l. (in liquidazione dal 28 luglio 2015)**

società posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

#### **Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.**

società dedicata alla gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi. I fondi attualmente gestiti sono quattro: Dante Retail, Investietico, Leopardi e Petrarca. E' posseduta al 51% da Aedes S.p.A..

**Aedes Project S.r.l. in liquidazione**

società posseduta al 91% da Aedes S.p.A..

**Aedilia Nord Est S.r.l.**

società proprietaria di immobili di pregio e partecipazioni in investimenti localizzati nel Veneto. E' posseduta al 56,52% da Aedes S.p.A..

**Bollina S.r.l.**

società operante nel settore del commercio enologico. E' posseduta al 70% da Praga Holding Real Estate S.p.A.

**Cascina Praga S.r.l.**

società proprietaria di immobili a reddito, in sviluppo (a destinazione commerciale ed economico/produttivo) e di diritti edificatori (a destinazione d'uso commerciale, economico/produttivo) in Serravalle Scrivia (AL). E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Consorzio ATA**

consorzio costituito per lo sviluppo del progetto di proprietà della società S.A.T.A.C. S.p.A. a Caselle Torinese (TO), che detiene il 99,33% delle quote.

**Golf Club Castello Tolcinasco Società Sportiva Dilettantistica S.r.l.**

società, posseduta al 100% da Aedes S.p.A., deputata alla gestione degli impianti sportivi.

**Nova Re S.p.A.**

società operante nel settore dello sviluppo immobiliare. E' posseduta all'80,663% da Aedes S.p.A..

**Novipraga S.r.l.**

società proprietaria di immobili in sviluppo a destinazione commerciale ed economico/produttivo in Serravalle Scrivia (AL) e Novi Ligure (AL). E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Pival S.r.l.**

società partecipata al 100% da Aedilia Nord Est S.r.l., proprietaria di un'area edificabile nel comune di Piove di Sacco.

**Pragafrance S.à r.l.**

società proprietaria di immobili in Costa Azzurra (Francia) a destinazione d'uso residenziale, in parte in corso di ristrutturazione e sviluppo ed in parte finiti. E' posseduta al 75% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Praga Holding Real Estate S.p.A. (fusa in Aedes S.p.A. il 29 luglio 2015)**

società holding di partecipazioni.

**Praga Service Real Estate S.r.l.**

società di servizi (organizzazione e sviluppo *master plan*, *project management*, redazione e verifica di PEC e convenzioni, coordinamento e sviluppo dei permessi di costruire, gestione autorizzazioni commerciali e verifica ambientale, direzione tecnica/tenant coordinator, facility management). È posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Pragacinque S.r.l.**

sub-holding di partecipazioni che detiene il 100% di S.A.T.A.C. S.p.A.. E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Pragaquattro Center S.r.l.**

società proprietaria di immobili in sviluppo e destinazione commerciale (Castellazzo Design Center) nel Comune di Castellazzo Bormida (AL) ed in Comune di Borgoratto Alessandrino (AL). E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Pragaotto S.r.l.**

società proprietaria di immobili a reddito (a destinazione d'uso turistico/ricettivo e residenziale) e in corso di sviluppo (la Bollina a destinazione d'uso turistico/ricettivo, sportivo/ricreativo e residenziale) nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Pragasette S.r.l.**

società proprietaria di un immobile finito a destinazione d'uso residenziale a Mentone (Francia). E' posseduta al 60% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Pragatre S.r.l.**

società proprietaria di immobili a reddito (Roero Retail Park fase B a destinazione d'uso commerciale) e in corso di sviluppo (Roero Retail Park fase C a destinazione d'uso commerciale e Roero Center fase D a destinazione economico/produttivo) nel Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN). E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Pragaundici S.r.l.**

società proprietaria di immobili in corso di sviluppo (Serravalle Luxury Outlet fase B a destinazione d'uso commerciale) nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**Praga Construction S.r.l.**

società che svolge servizi di general contractor prevalentemente infragruppo. È posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A..

**S.A.T.A.C. S.p.A.**

società proprietaria di immobili (Caselle Designer Village a destinazione d'uso commerciale e direzionale) nel Comune di Caselle Torinese. E' posseduta al 100% da Pragacinq S.r.l..

**Società Agricola La Bollina S.r.l.**

società operante nel settore enologico, proprietaria di terreni agricoli nel Comune di Serravalle Scrivia (AL) e di terreni condotti tramite affitto di fondo rustico nel Comune di Novi Ligure (AL) e di una cantina nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). E' posseduta al 100% da Praga Holding Real Estate S.p.A.

Società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto

| Partecipazione                               | Sede Sociale                           | Capitale Sociale | Quote di Partecipazione |
|--|--|------------------|-------------------------|
| Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.<br>In liquidazione | Milano<br>Viale Bianca Maria, 28       | € 10.000         | 100%<br>Fondo Leopardi  |
| Alpe Adria S.r.l.                            | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21  | € 10.000         | 100%<br>Fondo Leopardi  |
| Agrigento S.r.l.                             | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21  | € 10.000         | 100%<br>Fondo Leopardi  |
| F.D.M. S.A.                                  | 3, Avenue Pasteur L-2311<br>Luxembourg | € 1.273.734      | 100%<br>Fondo Leopardi  |

|  |  |              |   |
|--|--|--------------|---|
| Efir S.à.r.l.                          | 5 Allé Scheffer L -<br>2520 Luxembourg     | € 22.279.300 | 33,33%<br>Aedes S.p.A.                      |
| Fondo Dante Retail                     | -  | -            | 100%<br>Efir S.à.r.l.                       |
| Fondo Leopardi                         | -  | -            | 24,98%<br>Aedes S.p.A.                      |
| Fondo Petrarca                         | -  | -            | 15%<br>Aedes S.p.A.                         |
| Giulio Cesare S.r.l.                   | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 10.000     | 100%<br>Fondo Dante Retail                  |
| Golf Tolcinasco S.r.l.                 | Pieve Emanuele (MI)<br>Località Tolcinasco | € 16.054.292 | 73,39%<br>Fondo Leopardi                    |
| Induxia S.r.l.<br>In liquidazione      | Milano<br>Viale Bianca Maria, 28           | € 40.000     | 40%<br>Fondo Leopardi                       |
| Mercurio S.r.l.                        | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 15.000     | 100%<br>Fondo Dante Retail                  |
| Nichelino S.c. a r.l.                  | Tortona (AL)<br>S.S. per Alessandria 6A    | € 10.000     | 50%<br>Praga Construction S.r.l.            |
| Palmanova S.r.l.                       | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 10.000     | 100%<br>Fondo Dante Retail                  |
| Parco Grande S.c.ar.l. in liquidazione | Milano<br>Via Gaetano de Castillia, 6A     | € 10.000     | 50% Aedes Project S.r.l. in<br>liquidazione |
| Pragasei S.r.l.                        | Serravalle Scrivia (AL)<br>Via Novi n. 39  | € 100.000    | 50,1%<br>Praga Holding Real Estate S.p.A.   |
| Ravizza S.c.ar.l. in liquidazione      | Milano<br>Via Gaetano de Castillia, 6A     | € 10.000     | 50% Aedes Project S.r.l. in<br>liquidazione |
| Rho Immobiliare S.r.l. in liquidazione | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 23.000     | 100%<br>Aedes S.p.A.                        |
| Rubattino 87 S.r.l.                    | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 500.000    | 100%<br>Aedes S.p.A.                        |
| Rubattino Ovest S.p.A.                 | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 5.000.000  | 50%<br>Rubattino 87 S.r.l.                  |
| Serravalle Village s.c. a r.l.         | Tortona (AL)<br>S.S. per Alessandria 6A    | € 10.000     | 50%<br>Praga Construction S.r.l.            |
| Trieste S.r.l.                         | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 10.000     | 100%<br>Fondo Leopardi                      |
| Trixia S.r.l.                          | Milano<br>V.le Piero e Alberto Pirelli, 27 | € 1.209.700  | 49%<br>Fondo Leopardi                       |
| Via Calzoni S.r.l.<br>In liquidazione  | Milano<br>Bastioni di Porta Nuova, 21      | € 10.000     | 50%<br>Fondo Leopardi                       |

**Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione**

società proprietaria di un'area in Napoli. E' posseduta al 100% dal Fondo Leopardi.

**Alpe Adria S.r.l.**

società, posseduta al 100% dal Fondo Leopardi, è proprietaria del ramo d'azienda relativo all'attività commerciale di uno degli immobili di proprietà del fondo stesso.

**Agrigento S.r.l.**

società, posseduta al 100% dal Fondo Leopardi, è proprietaria del ramo d'azienda relativo all'attività commerciale di uno degli immobili di proprietà del fondo stesso.

**Efir S.ar.l.**

società che detiene il 100% del Fondo Dante Retail, è posseduta al 33,33% da Aedes S.p.A..

**F.D.M. S.A.**

società proprietaria di un *asset* in Forte dei Marmi, posseduta al 100% dal Fondo Leopardi.

**Fondo Dante Retail**

fondo specializzato nel segmento retail, detenuto al 100% da Efir S.ar.l..

**Fondo Leopardi**

fondo con portafoglio a destinazione mista, detenuto al 24,98% da Aedes S.p.A..

**Fondo Petrarca**

fondo specializzato nel segmento ufficio, detenuto al 15% da Aedes S.p.A..

**Giulio Cesare S.r.l.**

società, posseduta al 100% dal Fondo Dante Retail, che ha acquisito il ramo d'azienda relativo all'attività commerciale di uno degli immobili di proprietà del fondo stesso.

**Golf Tolcinasco S.r.l.**

società proprietaria dell'omonimo Golf, posseduta al 73,39% dal Fondo Leopardi.

**Induxia S.r.l. in liquidazione**

società proprietaria di alcune aree industriali site nei comuni di Binasco e Lacchiarella.

**Mercurio S.r.l.**

società titolare delle licenze commerciali del Centro Commerciale "San Paolo" in Napoli. E' posseduta al 100% dal Fondo Dante Retail.

**Nichelino s.c. a r.l.**

società posseduta pariteticamente da Praga Construction S.r.l ed Itinera S.p.A., che svolge servizi di *general contractor* verso terzi.

**Palmanova S.r.l.**

società, posseduta al 100% dal Fondo Dante Retail, che ha acquisito il ramo d'azienda relativo all'attività commerciale di uno degli immobili di proprietà del fondo stesso.

**Parco Grande S.c.ar.l. in liquidazione e Ravizza S.c.ar.l. in liquidazione**

Associazioni temporanee di imprese partecipate al 50% da Aedes Project S.r.l. in liquidazione e costituite per una commessa sullo sviluppo delle aree di via Rubattino e di via Pompeo Leoni.

**Pragasei S.r.l.**

società proprietaria di immobili in corso di costruzione (Serravalle Luxury Outlet a destinazione d'uso commerciale) nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). E' posseduta al 50,1% da Praga Holding Real Estate S.p.A. in *joint venture* con TH Real Estate.

**Rho Immobiliare S.r.l. in liquidazione**

società proprietaria del centro commerciale "Rho Center", posseduta al 100% dal Fondo Leopardi.

**Rubattino 87 S.r.l.**

società che ha in corso attività di sviluppo, costruzione e commercializzazione in Milano - via Rubattino e via Pompeo Leoni, nonché proprietaria di appartamenti in Milano - via Adriano e via Doria. Detiene inoltre il 50% della Rubattino Ovest S.p.A.. E' posseduta al 100% dal Fondo Leopardi.

**Rubattino Ovest S.p.A.**

società allo sviluppo di residenza libera in via Rubattino - Area Ovest. E' una *joint venture* posseduta pariteticamente da Rubattino 87 S.r.l. e da Imato S.r.l. in liquidazione (già Impresa Rosso S.p.A.).

**Serravalle Village s.c. a r.l.**

società consortile costituita dall'A.T.I. tra Praga Construction S.r.l ed Itinera S.p.A., che ne detengono il 50% cadauna, per la costruzione della fase A del Serravalle Luxury Outlet.

**Trieste S.r.l.**

società, posseduta al 100% dal Fondo Leopardi, è proprietaria del ramo d'azienda relativo all'attività commerciale di uno degli immobili di proprietà del fondo stesso.

**Trixia S.r.l.**

società proprietaria di aree destinate a sviluppi immobiliari in Pioltello e Cusago (MI). È inoltre proprietaria di parte del Castello di Tolcinasco, sito in Basiglio (MI), e di una cascina in Zibido (MI).

**Via Calzoni S.r.l. in liquidazione**

società proprietaria di aree in Bologna.

Altre partecipazioni

| Partecipazione          | Sede Sociale                  | Capitale Sociale | Quote di Partecipazione             |
|-------------------------|-------------------------------|------------------|-------------------------------------|
| Fondo Investietico      | -                             | -                | 2% Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. |
| Roma Development S.r.l. | Roma<br>Via Luigi Luciani, 41 | € 4.020.000      | 0,49%<br>Aedes S.p.A.               |

**Fondo Investietico**

fondo specializzato nel segmento degli immobili destinati o da destinarsi ad attività ad alto contenuto sociale, quotato in borsa e detenuto al 2% da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A..

**Roma Development S.r.l.**

società proprietaria di un'area di sviluppo in Roma località La Storta.

## 4.2 Allegato 2 - Rapporti con parti correlate

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

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

| Controparte                                   | Crediti finanziari non correnti | Crediti commerciali correnti | Debiti finanziari non correnti | Debiti commerciali e altri debiti non correnti | Debiti commerciali e altri debiti correnti | Ricavi delle vendite e delle prestazioni | Altri ricavi | Costi materie prime e servizi | Altri costi operativi | Proventi finanziari | Oneri finanziari |
|---|---------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--|--|--|--------------|-------------------------------|-----------------------|---------------------|------------------|
| <b>Società collegate</b>                      |                                 |                              |                                |  |  |  |              |                               |                       |                     |                  |
| Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione (*) | 0                               | 4                            | 0                              | 0  | 0  | 3  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Alpe Adria S.r.l. (*)                         | 71                              | 110                          | 0                              | 0  | 14   | 0  | 91           | 0                             | 0                     | 1                   | 0                |
| Fondo Dante Retail                            | 0                               | 0                            | 0                              | 0  | 0  | 680                                      | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Fondo Leopardi                                | 0                               | 8                            | 0                              | 0  | 54   | 3.894                                    | 5            | 0                             | (1)                   | 0                   | 0                |
| Fondo Petrarca                                | 0                               | 0                            | 0                              | 0  | 14   | 237                                      | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Golf Tolcinasco S.r.l. (*)                    | 505                             | 59                           | 0                              | 0  | 48   | 3  | 0            | (52)                          | (76)                  | 0                   | 0                |
| Mercurio S.r.l. (**)                          | 0                               | 9                            | 0                              | 0  | 0  | 13                                       | 1            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Parco Grande S.c.ar.l.                        | 0                               | 0                            | 0                              | 0  | 55   | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Pragasei S.r.l.                               | 9.320                           | 573                          | 0                              | 0  | 0  | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Ravizza S.c.ar.l.                             | 0                               | 2                            | 0                              | 0  | 0  | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Rho Immobiliare S.r.l. in liquidazione (*)    | 0                               | 0                            | 0                              | 0  | 0  | 6  | 262          | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Rubattino 87 S.r.l. (*)                       | 0                               | 772                          | 0                              | 0  | 33   | 61                                       | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Rubattino Ovest S.p.A. (*)                    | 0                               | 53                           | 0                              | 0  | 0  | 3  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Serravalle Village S.c.ar.l.                  | 0                               | 221                          | 0                              | 0  | 327  | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Trieste S.r.l. (*)                            | 37                              | 8                            | 0                              | 0  | 3  | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Trixia S.r.l. (*)                             | 0                               | 0                            | 0                              | 1.472  | 0  | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | 0                |
| Via Calzoni S.r.l. in liquidazione (*)        | 0                               | 0                            | 0                              | 0  | 0  | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 21                  | 0                |
| <b>Totale da Collegate</b>                    | <b>9.933</b>                    | <b>1.819</b>                 | <b>0</b>                       | <b>1.472</b>                                   | <b>548</b>                                 | <b>4.900</b>                             | <b>359</b>   | <b>(52)</b>                   | <b>(77)</b>           | <b>22</b>           | <b>0</b>         |
| <b>Altre Parti Correlate</b>                  |                                 |                              |                                |  |  |  |              |                               |                       |                     |                  |
| R&P Engineering S.r.l. (***)                  | 0                               | 0                            | 0                              | 0  | 85   | 0  | 0            | (429)                         | 0                     | 0                   | 0                |
| Avalon Real Estate S.p.A. (****)              | 0                               | 0                            | 0                              | 0  | 12   | 0  | 0            | (42)                          | 0                     | 0                   | 0                |
| Vi-Ba S.r.l. (*****)                          | 0                               | 0                            | 986                            | 0  | 0  | 0  | 0            | 0                             | 0                     | 0                   | (24)             |
| <b>Totale Altre Parti Correlate</b>           | <b>0</b>                        | <b>0</b>                     | <b>986</b>                     | <b>0</b>                                       | <b>97</b>                                  | <b>0</b>                                 | <b>0</b>     | <b>(471)</b>                  | <b>0</b>              | <b>0</b>            | <b>(24)</b>      |
| <b>TOTALE PARTI CORRELATE</b>                 | <b>9.933</b>                    | <b>1.819</b>                 | <b>986</b>                     | <b>1.472</b>                                   | <b>645</b>                                 | <b>4.900</b>                             | <b>359</b>   | <b>(523)</b>                  | <b>(77)</b>           | <b>22</b>           | <b>(24)</b>      |

(\*) società partecipata dal Fondo Leopardi

(\*\*) società partecipata dal Fondo Dante Retail

(\*\*\*) socio di Aedilia Nord Est S.r.l.

(\*\*\*\*) società di cui l'Amministratore Giorgio Robba è Presidente e di cui controlla il 21,51% per il tramite della società Pangea S.r.l. di cui lo stesso è socio al 49%.

(\*\*\*\*\*) controllata al 38,10% da Unodueerre S.r.l. di cui Giuseppe Roveda, Amministratore Delegato di Aedes S.p.A., è socio unico.



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

| Controparte                       | Attività non correnti | Attività correnti | Passività non correnti | Passività correnti |
|-----------------------------------|-----------------------|-------------------|------------------------|--------------------|
| <b>Società collegate</b>          |                       |                   |                        |                    |
| EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail | 63.975                | 194               | 103                    | 22                 |
| Fondo Dante Retail                | 128.744               | 13.861            | 75.102                 | 1.716              |
| Fondo Leopardi                    | 76.415                | 3.667             | 29.591                 | 325                |
| Fondo Petrarca                    | 76.440                | 2.370             | 42.937                 | 619                |
| Pragasei S.r.l.                   | 11                    | 11.226            | 110.231                | 933                |
| <b>Totale</b>                     | <b>345.585</b>        | <b>31.318</b>     | <b>257.964</b>         | <b>3.615</b>       |

| Controparte                       | Ricavi delle vendite e delle prestazioni | Altri ricavi | Variazione delle rimanenze | Costi materie prime e servizi | Costo del personale | Altri costi operativi |
|-----------------------------------|--|--------------|----------------------------|-------------------------------|---------------------|-----------------------|
| <b>Società collegate</b>          |  |              |                            |                               |                     |                       |
| EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail | 0  | 0            | 0                          | (33)                          | 0                   | 0                     |
| Fondo Dante Retail                | 4.949                                    | 721          | 0                          | (2.720)                       | 0                   | (614)                 |
| Fondo Leopardi                    | 913                                      | 0            | 0                          | (758)                         | 0                   | (264)                 |
| Fondo Petrarca                    | 2.187                                    | 0            | 0                          | (941)                         | 0                   | (388)                 |
| Pragasei S.r.l.                   | 0  | 0            | 0                          | 0                             | 0                   | 0                     |
| <b>Totale</b>                     | <b>8.049</b>                             | <b>721</b>   | <b>0</b>                   | <b>(4.452)</b>                | <b>0</b>            | <b>(1.266)</b>        |

| Controparte                       | Ammortamenti | Svalutazioni e accantonamenti | Proventi/(Oneri) finanz. Netti | Proventi/(Oneri) da partecipazione | Imposte     | Utile/(Perdita) del periodo |
|-----------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|-------------|-----------------------------|
| <b>Società collegate</b>          |              |                               |                                |                                    |             |                             |
| EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail | 0            | 0                             | 0                              | 2.647                              | (51)        | 2.563                       |
| Fondo Dante Retail                | 0            | 0                             | (362)                          | (163)                              | 0           | 1.811                       |
| Fondo Leopardi                    | 0            | (640)                         | (257)                          | (2.407)                            | 0           | (3.413)                     |
| Fondo Petrarca                    | 0            | (820)                         | (446)                          | 0                                  | 0           | (408)                       |
| Pragasei S.r.l.                   | 0            | 0                             | 0                              | 0                                  | 0           | 0                           |
| <b>Totale</b>                     | <b>0</b>     | <b>(1.460)</b>                | <b>(1.065)</b>                 | <b>77</b>                          | <b>(51)</b> | <b>553</b>                  |

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   |
|-----------------------------------|---------------------|------------------|-----------------|
| EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail | 33,33%              | 113              | 38              |
| Fondo Dante Retail                | 33,33%              | (62.543)         | (20.846)        |
| Fondo Leopardi                    | 24,98%              | (28.035)         | (7.003)         |
| Fondo Petrarca                    | 15,00%              | (40.817)         | (6.123)         |
| <b>Totale</b>                     |                     | <b>(131.282)</b> | <b>(33.934)</b> |

A fronte dell'indebitamento elencato si evidenzia che lo stesso è controgarantito principalmente da garanzie immobiliari. Si rimanda alla Nota 31 per eventuali impegni del Gruppo.

#### **4.4 Attestazione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.**

I sottoscritti Giuseppe Roveda, in qualità di Amministratore Delegato, e Gabriele Cerminara, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Aedes 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 Aedes, e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2015.

Si attesta, inoltre, che

1. il Bilancio consolidato semestrale abbreviato:
  - 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;
  - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
  - 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 Aedes;
2. la relazione finanziaria semestrale sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 5 agosto 2015

*L'Amministratore delegato*

Giuseppe Roveda

*Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*

Gabriele Cerminara

## 4.5 Relazione della Società di Revisione



Deloitte & Touche S.p.A.  
Via Torino, 25  
20144 Milano  
Italia  
Tel: +39 02 83221111  
Fax: +39 02 83221112  
www.deloitte.it

### RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

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

#### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note illustrative della Aedes S.p.A. e controllate (Gruppo Aedes) al 30 giugno 2015. 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 Aedes al 30 giugno 2015, 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.

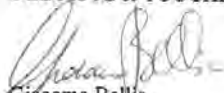
Deloitte & Touche S.p.A. è un'entità separata, distinta dalla Deloitte & Touche S.p.A. e dalle altre entità del Gruppo Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A. è un'entità separata, distinta dalla Deloitte & Touche S.p.A. e dalle altre entità del Gruppo Deloitte.

**Altri aspetti**

Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo chiuso al 30 giugno 2014 sono stati rispettivamente sottoposti a revisione contabile e a revisione contabile limitata da parte di un altro revisore che il 28 aprile 2015 ha espresso un giudizio senza modifica sul bilancio consolidato e il 7 agosto 2014 ha espresso delle conclusioni senza modifica sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

  
Giacomo Bellia  
Socio

Milano, 6 agosto 2015



[www.aedesgroup.com](http://www.aedesgroup.com)