



1337  
d'ordine

Atto Costitutivo  
della Società "Aedes" Società  
Anonima Ligure per Imprese  
e Costruzioni.

Dep. Not. 293

Regnando Sua Maestà  
Vittorio Emanuele III

per la Sua volontà della Regione  
Liguria

**A E D E S**

Avanti me Dottor Francesco  
Borriotti Notaro residente in  
Genova, iscritto presso il Consiglio  
Notarile di questo distretto ed in  
presenza dei Signori Giovanni  
visi fu Pasquale, nato a Genova  
e Domenico Gianni fu Angelo, nato  
in Alghero, ambedue impiegati, resi-  
denti in Genova, entrambi  
idonei e richiesti.

**Progetto di Bilancio  
al 31 dicembre 2011**

**106° esercizio**

Sono comparso gli Illu

REGISTRATO GENOVA LI  
VOL. III N. 762 ESANTOLIRE  
IL RICEV. DE  
7 APR. 1905  
UFF. DE

## INDICE

1.1 CARICHE SOCIALI.....	4
1.2 STRUTTURA DEL GRUPPO AL 31 DICEMBRE 2011.....	5
1.3 PRINCIPALI DATI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI DEL GRUPPO E DELLA CAPOGRUPPO.....	5
1.4 ANDAMENTO DEL TITOLO .....	6
1.5 ANDAMENTO DEL WARRANT .....	7
1.6 NET ASSET VALUE.....	7
<b>2. RELAZIONE SULLA GESTIONE .....</b>	<b>8</b>
2.1 NOTE DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DEL GRUPPO AEDES .....	8
2.2 CONFRONTO DEI DATI CONSUNTIVI CON IL PIANO.....	9
2.3 CONSIDERAZIONI SULLA CONTINUITÀ AZIENDALE .....	10
2.4 SINTESI DEI RISULTATI CONSOLIDATI.....	11
2.5 RACCORDO TRA IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO NETTO DELLA CAPOGRUPPO E IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO NETTO CONSOLIDATI.....	18
2.6 GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI NEL DOCUMENTO .....	19
2.7 PRINCIPALI CONTENZIOSI IN ESSERE E VERIFICHE FISCALI .....	19
2.8 EVENTI DI RILIEVO DEL PERIODO .....	25
2.9 ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE .....	27
2.10 IL MODELLO DI BUSINESS DEL GRUPPO .....	30
2.11 RAPPORTI TRA LE SOCIETÀ DEL GRUPPO E LE ENTITÀ CORRELATE.....	35
2.12 PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA .....	36
2.13 ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO.....	36
2.14 CORPORATE GOVERNANCE .....	36
2.15 ADEMPIMENTI AI SENSI DEL DECRETO LEGISLATIVO 231/2001 .....	38
2.16 TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI (D. LGS. 30 GIUGNO 2003, N. 196) .....	40
2.17 ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO.....	40
2.18 RAPPORTI CON INVESTITORI ISTITUZIONALI E AZIONISTI.....	41
2.19 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO .....	41
2.20 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....	42
2.21 ADEGUAMENTO ALL'ART. 36 DEL REGOLAMENTO CONSOB 16191/2007 CONCERNENTE LA DISCIPLINA DEI MERCATI.....	42
2.22 PROPOSTA DI DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO.....	43
2.23 VALUTAZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE .....	44
<b>3. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO AEDES .....</b>	<b>51</b>
3.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA .....	51
3.2 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO .....	52
3.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO .....	52
3.4 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO.....	53
3.5 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO .....	54
3.6 PREMessa.....	55
3.7 PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO .....	58
3.8 CRITERI DI VALUTAZIONE.....	58
3.9 AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	69
3.10 NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO.....	70
3.11 ALLEGATO 1 - INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	96
3.12 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE.....	102
3.13 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO.....	103
3.14 ALLEGATO 4 – INFORMAZIONI AI SENSI DELL'ART.149-DUODECIES DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	

CONSOB .....	105
3.15 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....	106
<b>4. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DELLA CAPOGRUPPO .....</b>	<b>107</b>
4.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA .....	107
4.2 CONTO ECONOMICO .....	108
4.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO.....	108
4.4 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO.....	109
4.5 RENDICONTO FINANZIARIO.....	110
4.6 PRINCIPI DI VALUTAZIONE E PRINCIPI CONTABILI DI RIFERIMENTO.....	111
4.7 NOTE ILLUSTRATIVE DEL PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA E DEL CONTO ECONOMICO.....	125
4.8 ALLEGATO 1 – RAPPORTI CON PARTE CORRELATE .....	165
4.9 ALLEGATO 2 - INFORMAZIONI AI SENSI DELL'ART.149-DUODECIES DEL REGOLAMENTO EMITTENTI CONSOB .....	166
4.10 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N° 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI.....	166
4.11 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....	167
4.11 RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE .....	168

## 1.1 Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione	Indipendente	Comitato per il Controllo Interno e l'operatività con le Parti Correlate	Comitato per la Remunerazione, l'Incentivazione e le Nomine	Organismo di Vigilanza
<b>Pio Giovanni Scarsi</b> <sup>(1)</sup>	Presidente			
<b>Anna Paola Negri-Clementi</b>	Vice Presidente			
<b>Paolo Ingrassia</b>	Vice Presidente			
<b>Filippo-Maria Carbonari</b> <sup>(2)</sup>	Amministratore Delegato			
<b>Antonella Amenduni Gresele</b>	Consigliere			
<b>Domenico Bellomi</b>	Consigliere			
<b>Alberto Carletti</b>	Consigliere		●	
<b>Antonino De Silvestri</b>	Consigliere	●	●	
<b>Fabrizio Redaelli</b>	Consigliere	●	●	●
<b>Giuseppe Roveda</b> <sup>(3)</sup>	Consigliere	●		
<b>Luca Savino</b>	Consigliere	●	●	●
<b>Angelo Pietro Testori</b> <sup>(4)</sup>	Consigliere	●		

(1) nominato alla carica di Presidente dal Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. del 6 settembre 2011, a seguito delle dimissioni di Giuseppe Grassano dalla carica di Consigliere e Presidente

(2) nominato per cooptazione in data 31 marzo 2011 e confermato dall'Assemblea del 24 giugno 2011

(3) nominato per cooptazione in data 20 luglio 2011, a seguito delle dimissioni di Cesare Ferrero

(4) nominato per cooptazione in data 9 novembre 2011, a seguito delle dimissioni di Giuseppe Grassano

### Collegio Sindacale

<b>Benedetto Ceglie</b>	Presidente
<b>Antonio Ferraioli</b>	Sindaco Effettivo
<b>Marino Marrazza</b>	Sindaco Effettivo
<b>Lorenzo Frignati</b>	Sindaco Supplente
<b>Giuliana Maria Converti</b>	Sindaco Supplente
<b>Vittorio Moro</b>	Sindaco Supplente

### Società di Revisione

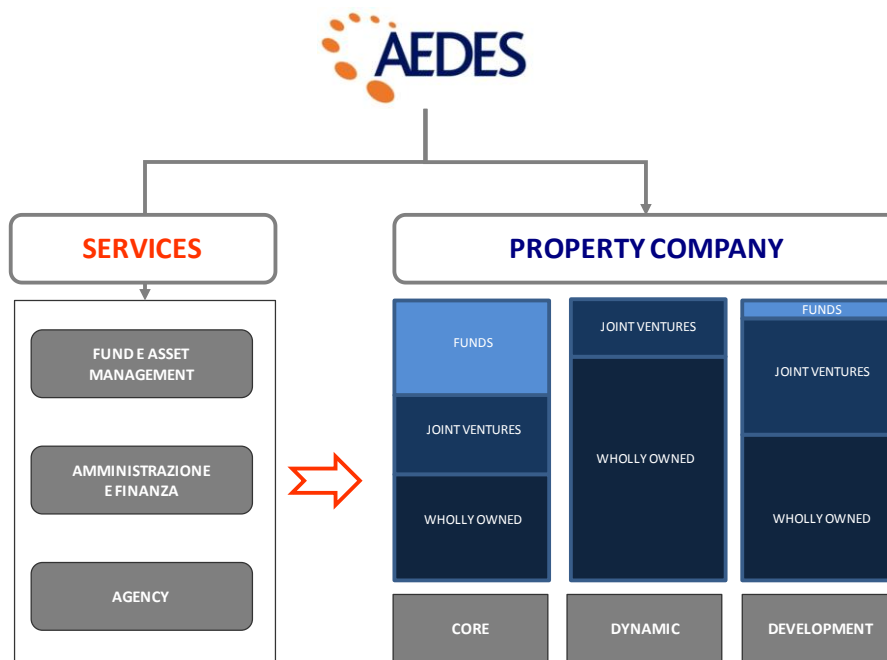
**Reconta Ernst & Young S.p.A.**

## 1.2 Struttura del Gruppo al 31 dicembre 2011

Aedes è una *property e service company*, attiva negli investimenti immobiliari e nella prestazione di servizi.

Il Gruppo Aedes, è attivo nella selezione e valorizzazione del proprio portafoglio immobiliare a lungo termine distribuito nei segmenti *core, development e dynamic*, da realizzare tramite la progressiva cessione di *asset* non strategici e la concentrazione sul mercato italiano in iniziative ad elevato potenziale di rendimento, possedute direttamente e attraverso partecipazioni in fondi immobiliari o accordi di *joint ventures*.

Il Gruppo Aedes è altresì presente nella prestazione di servizi ad alto valore aggiunto principalmente nell'asset e fund management, nella gestione amministrativa e finanziaria e nell'intermediazione immobiliare.



In allegato al presente Bilancio sono indicate le partecipazioni detenute direttamente e indirettamente dalla Capogruppo.

## 1.3 Principali dati economici, finanziari e patrimoniali del Gruppo e della Capogruppo

Nella seguente tabella si riportano, in migliaia di Euro, i principali dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati al 31 dicembre 2011 comparati con quelli relativi all'esercizio precedente.

Tabella 1: Dati di sintesi del bilancio consolidato

	31/12/2011	31/12/2010
Ricavi lordi	76.137	55.049
Risultato operativo	(24.898)	(43.238)
Risultato netto	(39.901)	(55.035)
Patrimonio netto	289.460	328.465
Posizione finanziaria netta/(Indebitamento)	(515.555)	(550.877)
Numero dipendenti medio	99	136

Tabella 2: dati di sintesi della Capogruppo Aedes S.p.A.

	31/12/2011	31/12/2010
Ricavi lordi	13.467	18.290
Risultato operativo	(30.534)	(51.430)
Risultato netto	(22.913)	(50.011)
Patrimonio netto	314.819	337.732
Posizione finanziaria netta/(Indebitamento)	(186.214)	(188.431)
Numero dipendenti medio	48	51

#### 1.4 Andamento del titolo

Prezzo al 30 dicembre 2011: € 0,0611  
 Prezzo al 31 dicembre 2010: € 0,1874  
 Variazione annua: - 67%

Prezzo Massimo: € 0,2309 (3 febbraio 2011)  
 Prezzo Minimo: € 0,0501 (23 novembre 2011)  
 Prezzo Medio: € 0,1308

Capitalizzazione di borsa al 30 dicembre 2011: 44,6 milioni di Euro

Il valore dell'azione nell'esercizio 2011 ha registrato una considerevole riduzione per diversi e concomitanti motivi, ascrivibili – tra l'altro – alla mancata ripresa dell'economia in generale e del settore immobiliare, e a fenomeni speculativi concentratisi in particolare a cavallo della metà dell'esercizio.



In dettaglio, il titolo ha mostrato nel primo trimestre dell'anno un andamento contenuto in un moderato range di prezzo e con oscillazioni in linea con altri titoli del settore e con l'indice azionario. Successivamente (aprile-agosto) l'azione Aedes ha subito una pesante correzione al ribasso non coerente con l'andamento generale del mercato, né con le attività della società. L'ultima parte dell'anno, ha infine ricondotto il corso azionario a un andamento meno speculativo e con una maggiore correlazione al mercato e al settore.

Nel primo trimestre del 2012 l'azione Aedes ha poi ripreso un andamento molto positivo come, in parte, altri titoli penalizzati nell'esercizio precedente, assestandosi su valori circa doppi rispetto alla chiusura del 2011 e ai suoi minimi.

### 1.5 Andamento del warrant

Prezzo al 30 dicembre 2011: € 0,0089  
 Prezzo al 30 dicembre 2010: € 0,0404  
 Variazione: -78%

Prezzo Massimo: € 0,0489 (3 febbraio 2011)  
 Prezzo Minimo: € 0,0075 (23 novembre 2011)  
 Prezzo Medio: € 0,0254

Nel corso dell'anno, il prezzo del warrant ha mostrato un andamento negativo, in perfetta correlazione all'andamento del titolo sottostante.



Al 31 dicembre 2011 risultano già esercitati n. 813.320 e pertanto alla stessa data n. 576.212.272 risultano ancora in circolazione. I possessori del warrant avranno diritto a ricevere una azione di nuova emissione, ad un prezzo unitario di Euro 0,26, per ciascun warrant esercitato.

### 1.6 Net Asset Value

Il calcolo del Net Asset Value (NAV) al 31 dicembre 2011 è stato desunto principalmente dalle valutazioni effettuate da REAG – American Appraisal sul portafoglio immobiliare del Gruppo Aedes e sui fondi immobiliari.

Il patrimonio complessivo di proprietà del Gruppo (detenuto anche tramite Joint Venture e società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto), calcolato pro-quota sulla base delle percentuali di partecipazione delle società del Gruppo Aedes al 31 dicembre 2011 è pari a 1.252 milioni di Euro. Di seguito riportiamo il prospetto di riconciliazione:

(in milioni di Euro)

	Pro Quota di Proprietà
Valutazione REAG su mandato Aedes S.p.A.	940
Valutazione Fondi Immobiliari su mandato Aedes BPM Real Estate SGR	117
Altro	195
<b>Totale</b>	<b>1.252</b>

La seguente tabella riporta i valori contabili e i valori di mercato del patrimonio immobiliare iscritto tra le attività non correnti e tra quelle correnti, e il pro quota posseduto tramite JV, società collegate e Fondi di investimento.

(in milioni di Euro)

	Book value	Market value
Immobili iscritti tra le attività non correnti	301	335
Immobili iscritti tra le attività correnti	373	410
Immobili detenuti tramite JV, collegate e fondi	485	507
<b>Totale</b>	<b>1.160</b>	<b>1.252</b>

Di seguito si dettaglia il NAV del Gruppo Aedes al 31 dicembre 2011:

(in milioni di Euro)

	Book value	Market value	Capital gain
Core	245	270	25
Dynamic	291	310	19
Development	139	165	26
<b>Totale Gruppo</b>	<b>675</b>	<b>745</b>	<b>70</b>
Pro quota in Fondi	130	131	1
Pro quota in JVs	355	376	21
<b>Totale Fondi e JVs</b>	<b>485</b>	<b>507</b>	<b>22</b>
<b>Totale plusvalenze inesprese</b>	<b>1.160</b>	<b>1.252</b>	<b>92</b>
Interessi di minoranza			(4)
Plusvalenze sospese e avviamenti			21
Patrimonio netto del Gruppo a valore di libro			269
<b>Net Asset Value</b>			<b>378,2</b>
NAV per azione			0,35
Imposte differite su plusvalenze inesprese			(28)
Imposte figurative su plusvalenze sospese			(4)
<b>NNAV</b>			<b>346,9</b>
NNAV per azione			0,32
Rettifica per adeguamento passività al valore di mercato (post-tax)			-
<b>NNNAV</b>			<b>347</b>
NNNAV per azione			0,32

I contratti derivati considerati di copertura sono stati contabilizzati, secondo i principi contabili IAS/IFRS con il principio del No Hedging Account e pertanto, essendo valutati al mark to market, non necessitano di ulteriori rettifiche.

Si segnala inoltre che non si è tenuto conto, nel calcolo del NNAV, della valutazione al fair value dei debiti finanziari, nonostante gli stessi presentino condizioni notevolmente migliori, soprattutto in termini di spread attualmente in essere, rispetto a quelle riscontrabili attualmente sul mercato.

## 2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

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

Nell'esercizio 2011 si è assistito al perdurare, ancora, della crisi iniziata nel 2008, che ha fortemente rallentato l'economia in generale e il comparto immobiliare in particolare. Nel corso dell'anno si sono inoltre verificate situazioni di tensione sulle economie dei Paesi dell'Area Euro, generando importanti ripercussioni in termini di percezione negativa dello stato di salute e sulle prospettive di tali mercati.

Il Gruppo Aedes ha proseguito le proprie attività volte principalmente alla valorizzazione del portafoglio esistente, mediante la messa a reddito e l'incremento della redditività di *asset core*, la



dismissione del portafoglio *dynamic* in vendita frazionata, volano anche di ricavi da servizi di agenzia, e l'avanzamento nel processo di autorizzazione in relazione ai principali progetti del portafoglio *development*. Contemporaneamente è proseguito il percorso di selezione del portafoglio di lungo termine e di riduzione dell'indebitamento finanziario non autoliquidante. Il Gruppo ha inoltre continuato a ricercare ulteriori miglioramenti, rispetto ai già importanti risultati raggiunti nei recenti esercizi, nelle posizioni di costo.

Il risultato economico è ancora in perdita. La stasi del mercato immobiliare, l'incremento degli spread di mercato e l'inasprimento dei costi, anche di natura fiscale, frutto delle recenti manovre economiche, hanno determinato nel loro complesso effetti negativi sul risultato di esercizio, incrementando la perdita comunque attesa.

Tali fattori hanno infatti generato adeguamenti peggiorativi nel valore di mercato delle immobilizzazioni e delle rimanenze, nonché influito in senso negativo sui risultati delle collegate.

## 2.2 Confronto dei dati consuntivi con il Piano

I risultati al 31 dicembre 2011, confrontati con i dati previsionali di Piano evidenziano quanto segue:

### CONTO ECONOMICO

Il conto economico riporta una perdita di 38,9 milioni di Euro rispetto a 11,7 milioni di Euro da Piano. Di seguito le principali differenze (dati in Euro/milioni):

	<b>31.12.2011 Consuntivo</b>	<b>31.12.2011 E (Piano)</b>	<b>Delta</b>
<b>Ricavi Totali<sup>(A)</sup></b>	38,8	33,3	5,5
<b>Costi Totali</b>	(36,0)	(29,5)	(6,5)
<b>EBITDA<sup>(B)</sup></b>	3,1	3,8	(0,7)
<b>Amm.ti e Sval.</b>	(15,3)	(3,2)	(12,1)
<b>Proventi/(Oneri) JV</b>	(12,7)	2,3	(15,0)
<b>EBIT</b>	(24,9)	2,9	(22,0)
<b>Oneri Finanziari</b>	(12,7)	(14,2)	1,5
<b>Imposte</b>	(2,3)	(0,5)	(1,8)
<b>Risultato Netto</b>	(38,9)	(11,3)	(27,6)

(A) Al netto del Costo del Venduto

(B) Risultato Operativo al lordo di Ammortamenti e Svalutazioni e Proventi / (Oneri) da JV

L'Ebitda di Piano risulta dunque sostanzialmente raggiunto, sebbene a fronte di un mix diverso di ricavi e di un'efficienza di costi che, nonostante gli importanti risultati già ottenuti, risultano ancora non allineati alle attese di Piano.

Per quanto riguarda i ricavi, in particolare, il fatturato appare più orientato ai ricavi connessi al patrimonio immobiliare (locazioni e margine netto di vendita) che al contributo dei servizi:

- I ricavi da locazione si attestano a 16,2 milioni di Euro rispetto a 15,5 milioni di Euro di Piano;
- I ricavi netti di vendita di rimanenze risultano 6,0 milioni di Euro, mentre erano zero a Piano;
- I ricavi per servizi risultano pari a 11,1 milioni di Euro rispetto a 17,9 milioni di Euro di Piano.

Gli scostamenti sopra evidenziati sono peraltro in linea con la strategia aziendale volta alla valorizzazione del portafoglio immobiliare con l'obiettivo di dismettere al meglio il portafoglio di natura *non core* e mantenere un portafoglio a reddito di medio lungo termine, mantenendo al contempo un livello di ricavi da servizi complementare al *business* principale.

In relazione ai costi, si registrano differenze, che parzialmente si compensano, relative a:

- Consulenze e G&A, pari a 19,2 milioni di Euro, rispetto a 14,5 milioni di Euro da Piano;
- Personale, pari a 7,5 milioni di Euro, costo inferiore rispetto a 8,9 milioni di Euro da Piano.

La voce più rilevante di scostamento rispetto al Piano, risulta invece quella relativa alle svalutazioni e ai risultati da collegate e JV, che presentano complessivamente un differenziale negativo di 27,1 milioni di Euro. Tale valore spiega quasi integralmente la differenza nei risultati a consuntivo rispetto al Piano e può essere ascritta, in buona sostanza, alle condizioni di mercato sfavorevoli rispetto alle attese.

Risulta invece positiva la differenza negli oneri finanziari netti a consuntivo, rispetto alle previsioni di Piano. Ciò è ascrivibile principalmente a tassi inferiori rispetto alle attese e alla presenza di proventi finanziari superiori alle previsioni.

## STATO PATRIMONIALE

L'analisi dello Stato Patrimoniale al termine del 2011 rispetto alle previsioni di Piano può essere sintetizzata confrontando le seguenti principali voci di attivo e passivo (dati Euro/milioni):

	<b>31.12.2011 Consuntivo</b>	<b>31.12.2011 E (Piano)</b>	<b>Delta</b>
CCN	388,4	274,6	113,8
Immobilizzazioni	443,1	444,0	(0,9)
PFN	515,6	317,3	198,3
Patrimonio Netto	289,5	390,0	(100,5)

Come si può notare, le variazioni più rilevanti riguardano il Capitale Circolante Netto (CCN), maggiore di 113,8 milioni di Euro rispetto alle ipotesi Piano, e la PFN, superiore di 198,3 milioni di Euro.

Le differenze sono entrambe, per la maggior parte, ascrivibili allo scioglimento delle Joint Ventures realizzato nel 2010 che ha consentito alla Società, pur consolidando direttamente una parte di debito prima esterna al perimetro del Gruppo, di poter gestire in maniera più efficace i propri beni.

In sostanza, ciò che prima appariva come quote di partecipazione in società collegate e finanziamenti soci erogati, è stato successivamente riclassificato in beni immobili e debito. Se da un lato questo ha generato variazioni nelle classificazioni di bilancio, dall'altro è stata l'azione che ha permesso di salvaguardare il valore netto tra *asset* e debito, mediante una gestione univoca e diretta degli immobili.

In misura residuale, la differenza è originata da minori vendite eseguite dall'inizio del Piano, anche in considerazione di un momento di mercato non favorevole rispetto ai prezzi attesi di realizzo degli immobili.

Gli effetti benefici di tale azione si sono in parte realizzati nell'esercizio 2011, nel quale si sono registrati ricavi di vendita da immobili iscritti nell'attivo circolante per 43,3 milioni di Euro, con un margine netto di 6,0 milioni di Euro.

Del tutto in linea con il Piano appare invece l'Attivo Immobilizzato mentre il Patrimonio Netto differisce sostanzialmente per le più alte perdite realizzate nel triennio 2009-2010-2011, per la maggior parte ascrivibili ad adeguamenti del patrimonio immobiliare al valore di mercato in un contesto mai realmente migliorato rispetto all'inizio della crisi.

### **2.3 Considerazioni sulla continuità aziendale**

Gli amministratori, anche al 31 dicembre 2011, valutano positivamente la capacità del Gruppo di procedere in una logica di continuità aziendale, alla luce di numerose e concordanti considerazioni, tra le quali:

- il Gruppo è in grado di generare un *cash flow* operativo positivo. I flussi di cassa attesi che si prevede di realizzare, attraverso la realizzazione delle operazioni programmate, risultano adeguati rispetto ai fabbisogni finanziari;
- la realizzazione delle iniziative immobiliari e gestionali programmate e in buona parte in corso, consentiranno in futuro di raggiungere anche l'equilibrio economico del Gruppo;

- il Gruppo continua a disporre di un rilevante patrimonio netto, con risorse immobiliari che potranno comunque generare risorse di cassa aggiuntive rispetto a quanto già programmato, sia attraverso dismissioni tali comunque da garantire la migliore valorizzazione del portafoglio, sia attraverso la concessione di ulteriori garanzie a supporto di eventuali nuove linee di credito;
- i risultati realizzati dal Gruppo negli ultimi anni, coerentemente alle attività di ristrutturazione iniziate nel corso del 2009 e proseguite con successo negli esercizi successivi, mostrano un andamento in continuo e progressivo miglioramento.

Quanto sopra, consente pertanto agli Amministratori di ritenere pienamente soddisfatto il presupposto della continuità aziendale e, conseguentemente, il presente bilancio è stato redatto utilizzando principi contabili e criteri di valutazione coerenti con tale presupposto e in linea con quelli applicati dal Gruppo nei precedenti esercizi.

## 2.4 Sintesi dei risultati consolidati

Tabella 3: conto economico consolidato riclassificato

Voce	Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
A.	Ricavi lordi	76.137	55.049	21.088
B.	Costi	(35.966)	(43.003)	7.037
C.	Amm.ti, sval.ni e acc.to rischi	(10.614)	(14.675)	4.061
D.1	Costo del venduto	(37.306)	(11.791)	(25.515)
D.2	Allineamento rimanenze a valore di mercato	(4.730)	(5.904)	1.174
E.	Proventi/(oneri) da società collegate e joint venture	(12.693)	(22.706)	10.013
F.	Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	274	(208)	482
<b>G.=A.+B.+C.+D.1+D.2+E.+F.</b>	<b>Risultato operativo</b>	<b>(24.898)</b>	<b>(43.238)</b>	<b>18.340</b>
H.	Proventi (oneri) finanziari	(12.734)	(11.747)	(987)
	<i>di cui adeguamento al fair value su derivati</i>	342	171	171
<b>I.= G.+ H.</b>	<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(37.632)</b>	<b>(54.985)</b>	<b>17.353</b>
L.	Imposte	(2.269)	(50)	(2.219)
<b>M.=I. +L.</b>	<b>Utile/(Perdita) del periodo delle attività in funzionamento</b>	<b>(39.901)</b>	<b>(55.035)</b>	<b>15.134</b>
N.	Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(1.050)	(309)	(741)
<b>O.=M.-N.</b>	<b>Risultato di competenza del Gruppo</b>	<b>(38.851)</b>	<b>(54.726)</b>	<b>15.875</b>

L'esercizio 2011 si è chiuso con una perdita netta di Gruppo di 38,9 milioni di Euro, rispetto alla perdita di 54,7 milioni di Euro del 2010, dopo aver attribuito ai terzi una perdita di 1,1 milioni di Euro.

Il risultato 2011 ha beneficiato della ripresa di operazioni di natura ricorrente, quali le operazioni di vendita frazionata di immobili, che hanno determinato, al netto del costo del venduto, un beneficio di 6,0 milioni di Euro, quasi raddoppiato rispetto a 3,1 milioni di Euro dello scorso esercizio. Si è inoltre registrato un provento non ricorrente di 3,1 milioni di Euro derivante dal riconoscimento dell'indennità di occupazione da parte di INSSE in relazione a parte dell'area Est di Via Rubattino. Di converso, nell'esercizio 2010 erano stati contabilizzati gli effetti di operazioni non ricorrenti che avevano determinato un beneficio di 4,0 milioni di Euro per lo scioglimento della *joint venture* con Operae, e di 3,3 milioni di Euro di *agency fees* derivante dalle cessioni di immobili in Milano, Torino, Settimo Torinese da parte del Fondo Petrarca e del Fondo Boccaccio.

I costi si attestano a 36,0 milioni di Euro, in riduzione di oltre il 16% da 43,0 milioni di Euro del 2010. Tale riduzione, ulteriore rispetto a quelle già realizzate nei precedenti esercizi, deriva dal consolidamento dell'azione di contenimento dei costi condotta dal *management*.

Il risultato operativo risulta negativo di 24,9 milioni di Euro, rispetto alla perdita di 43,2 milioni di Euro del 2010, con un miglioramento di circa il 42%.

La gestione finanziaria evidenzia oneri finanziari netti per circa 12,7 milioni di Euro, rispetto a 11,7 milioni, con una variazione di 1,0 milioni di Euro, sostanzialmente riconducibile all'aumento dei tassi base sull'indebitamento.

Di seguito vengono analizzati i dati economici per singola voce.

#### A. Ricavi lordi

Tabella 4: Ricavi lordi

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori	16.210	17.493	(1.283)
Ricavi per prestazioni di servizi	11.063	16.669	(5.606)
Ricavi lordi per vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante (al lordo della variazione delle rimanenze)	43.338	14.880	28.458
<i>Costo del venduto</i>	(37.306)	(11.791)	(25.515)
<i>Margine netto realizzato nella vendita di immobili iscritti nell'attivo circolante</i>	6.032	3.089	2.943
Proventi da alienazioni partecipazioni immobiliari	326	4.153	(3.827)
Altri ricavi e proventi	5.200	1.854	3.346
<b>Totale</b>	<b>76.137</b>	<b>55.049</b>	<b>21.088</b>

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
<i>Margine netto realizzato nella vendita di immobili iscritti nell'attivo circolante</i>	6.032	3.089	2.943

*(I dati in corsivo non sono inclusi nel totale dei ricavi totali)*

I ricavi si attestano a complessivi 76,1 milioni di Euro in aumento rispetto a 55,0 milioni di Euro dello scorso esercizio.

I ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori pari a 16,2 milioni di Euro risultano in leggera riduzione rispetto ai 17,4 milioni di Euro del 2010, principalmente per la scadenza di una garanzia di reddito su un immobile, presente invece nel bilancio 2010, oltre a un fisiologico *turn over* su alcuni contratti di affitto.

I ricavi per prestazioni di servizi ammontano a 11,1 milioni di Euro, in riduzione di 5,6 milioni di Euro rispetto ai 16,7 milioni di Euro dell'esercizio precedente. Il decremento risulta essenzialmente attribuibile alla registrazione nel precedente esercizio di proventi non ricorrenti da attività di *agency* fatturate ai fondi Petrarca e Boccaccio, nonché al progressivo minor fatturato di Agorà S.r.l., anche durante il periodo di consolidamento e, in parte minore, di Aedes S.p.A. a seguito dello scioglimento di alcune *joint ventures*.

In netto miglioramento i Ricavi lordi per vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante, pari a 43,3 milioni di Euro, in aumento di 28,5 milioni di Euro rispetto a 14,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. Il margine netto realizzato dalla vendita di tali immobili è pari a 6,0 milioni di Euro al termine del 2011, a fronte di 3,1 milioni di Euro del predente esercizio. Il dato è quasi interamente riferibile alle attività di vendita frazionata riprese in maniera positiva su immobili consolidati dal Gruppo nel 2010 a seguito dello scioglimento delle *joint ventures*.

Non si sono invece registrate alienazioni di immobili iscritti nell'attivo immobilizzato.

Nel 2011, data l'attività già svolta nello scorso esercizio per la riduzione delle partecipazioni non strategiche, non si sono registrate alienazioni di partecipazioni immobiliari. I dati del 2010 avevano invece beneficiato delle plusvalenze da alienazione di partecipazioni immobiliari per 4,0 milioni di Euro, riferite allo scioglimento della *joint venture* con Operae.

La voce altri ricavi e proventi include l'effetto del riconoscimento dell'indennità di occupazione da parte INNSE nei confronti della controllata Rubattino 87 S.r.l..

## B. Costi

Tabella 5: Costi

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Acquisti e prestazioni per immobili di proprietà	6.977	6.379	598
Acquisti generali	95	141	(46)
Prestazioni di servizi	13.952	17.890	(3.938)
Godimento beni di terzi	482	625	(143)
Personale	7.471	10.845	(3.374)
ICI	1.837	1.700	137
Oneri diversi di gestione	5.152	5.423	(271)
<b>Totale</b>	<b>35.966</b>	<b>43.003</b>	<b>(7.037)</b>

I costi operativi mostrano un decremento di 7,0 milioni di Euro rispetto al 2010, passando da 43,0 milioni di Euro a 36,0 milioni di Euro. Tale andamento è riferibile principalmente a minori costi per prestazioni di servizi, ridotti a 14,0 milioni di Euro da 17,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, quando si erano registrati costi di retrocessione a strutture di vendita esterne di parte delle *agency fees* sulla cessione di immobili del Fondo Boccaccio e del Fondo Petrarca; a minori costi del personale, pari a 7,5 milioni di Euro nel 2011 con una riduzione di oltre il 30% rispetto al 2010, quale conseguenza del minor numero medio dei dipendenti, anche a seguito della cessione della società Agorà S.r.l..

## C. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi

La voce ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi al 31 dicembre 2011 è pari a 10,6 milioni di Euro, in riduzione rispetto a 14,7 milioni di Euro al termine del precedente esercizio, e risulta così composta:

- ammortamenti per 5,1 milioni di Euro rispetto a 5,8 milioni di Euro nel 2010;
- svalutazioni per 4,3 milioni di Euro (5,8 milioni di Euro nel 2010) riferite a svalutazioni di crediti commerciali per 2,5 milioni di Euro (2,6 milioni di Euro nel 2010) e svalutazioni di immobilizzazioni per 1,8 milioni di Euro (2,6 milioni di Euro nel 2010);
- accantonamento a fondo rischi, positivo per 1,3 milioni di Euro, da 3,1 milioni di Euro al 2010.

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

Gli oneri da società collegate e *joint venture* presentano un saldo di 12,7 milioni di Euro rispetto a 22,7 milioni di Euro del precedente esercizio.

## F. Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione

La voce è positiva per 0,3 milioni rispetto a un dato negativo di 0,2 milioni di Euro a dicembre 2010.

#### H. Proventi/(Oneri) finanziari

Gli oneri finanziari netti, pari a 12,7 milioni di Euro (11,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), sono principalmente costituiti da:

- **Proventi finanziari:** ammontano a 4,8 milioni di Euro rispetto a 3,3 milioni di Euro nel 2010 e includono 0,8 milioni di Euro derivanti da accordi di saldo e stralcio.
- **Oneri finanziari:** ammontano a 15,0 milioni di Euro, rispetto a 13,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, a seguito di un incremento dei tassi base.
- **Adeguamento al fair value delle partecipazioni disponibili alla vendita:** la voce risulta pari a 2,9 milioni di Euro di oneri (rispetto a un dato negativo di 1,7 milioni di Euro nel 2010) e si riferisce all'adeguamento al valore di mercato della partecipazione in Vaga Ltd.
- **Adeguamento al fair value degli strumenti derivati:** sostanzialmente invariato rispetto a un dato positivo di 0,3 milioni di Euro rispetto a 0,2 milioni di Euro nel precedente esercizio.

#### L. Imposte dell'esercizio

Nel 2011 si sono registrate imposte per 2,3 milioni di Euro rispetto a un carico fiscale del 2010 sostanzialmente nullo. Il risultato è stato negativamente influenzato dall'entrata in vigore, con Legge del 7 luglio 2011 di conversione del decreto legge 70/2011, delle nuove normative fiscali in materia di investimenti in fondi immobiliari.

La riconciliazione dettagliata del Tax rate è riportata nelle note illustrative.

### Dati Patrimoniali e finanziari

Tabella 6: Stato patrimoniale consolidato

Voce	Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
A.	Capitale fisso	443.079	475.180	(32.101)
B.	Capitale circolante netto	388.406	433.114	(44.708)
<b>C.=A.+B.</b>	<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>831.485</b>	<b>908.294</b>	<b>(76.809)</b>
D.1	Patrimonio netto di competenza del gruppo	269.444	305.884	(36.440)
D.2	Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	20.016	22.581	(2.565)
<b>D.=D.1+D.2</b>	<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>289.460</b>	<b>328.465</b>	<b>(39.005)</b>
E.	Altre (attività) e passività non correnti	26.470	28.952	(2.482)
F.	Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	520.504	534.358	(13.854)
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	28.173	60.329	(32.156)
H.	Disponibilità liquide ed equivalenti	(33.122)	(43.810)	10.688
<b>I.= F+G+H</b>	<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>515.555</b>	<b>550.877</b>	<b>(35.322)</b>
<b>L.=D.+E.+I.</b>	<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>831.485</b>	<b>908.294</b>	<b>(76.809)</b>

#### A. Capitale fisso

Il totale della voce è pari a 443,1 milioni di Euro a fronte di 475,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed è principalmente composto da:

- investimenti immobiliari per 299,7 milioni di Euro da 303,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2009;
- capitale investito in partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto per 123,8 milioni di Euro, rispetto a 130,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La variazione è riconducibile soprattutto al rimborso di alcuni finanziamenti soci erogati e alla rinuncia di crediti finanziari a copertura perdite.
- Altre immobilizzazioni finanziarie, pari a 13,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2011 rispetto a 33,3

milioni di Euro al termine del precedente esercizio. La differenza è dovuta alla cessione della partecipazione in Logistis II S.à r.l. e dei finanziamenti soci alla stessa erogati, nonché all'adeguamento al valore di mercato della partecipazione in Vaga Limited.

#### *B. Capitale circolante netto*

Il capitale circolante netto è pari a 388,4 milioni di Euro a fronte di 433,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed è principalmente composto da:

- rimanenze per 373,3 milioni di Euro, rispetto a 409,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2010; la riduzione è sostanzialmente riconducibile alla positiva ripresa delle vendite frazionate a seguito dello scioglimento delle *joint venture*, in particolare con i Gruppi Risanamento, Cordea Savills e Gefim;
- crediti commerciali e altri crediti 47,6 per milioni di Euro, rispetto a 56,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La variazione è principalmente riferibile all'incasso di crediti verso clienti, verso collegate e verso altri;
- debiti commerciali e altri debiti per 32,6 milioni di Euro, rispetto a 32,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

#### *C. Capitale investito netto*

Per effetto delle sopramenzionate variazioni, il capitale investito passa da 908,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2010 a 831,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2011. Esso è finanziato dal patrimonio netto per 289,5 milioni di Euro (circa 35%), per 515,6 milioni di Euro dall'indebitamento finanziario netto (62%) e per 26,5 milioni di Euro da altre attività/passività non correnti.

In relazione agli investimenti immobiliari e alle rimanenze, si rinvia al dettaglio del calcolo NAV per la rappresentazione del portafoglio immobiliare ripartito per categoria gestionale e confrontato con i valori contabili, ricordando che per tutte le categorie è utilizzato il criterio del costo.

#### *D. Patrimonio netto consolidato*

Il patrimonio netto consolidato è pari a 289,5 milioni di Euro da 328,5 milioni di Euro al 2010. Tale voce è composta per 269,5 milioni dal patrimonio netto di competenza del Gruppo (305,9 milioni a fine 2010) e per 20,0 milioni dal patrimonio netto di competenza di Terzi (22,6 milioni a fine 2010). La variazione del patrimonio netto di Gruppo è imputabile sostanzialmente al risultato del periodo e, marginalmente, all'adeguamento al fair value e alla riserva di conversione.

Il patrimonio netto di "Terzi" è costituito dalle porzioni di capitale sociale e riserve, oltre che del risultato del periodo, di pertinenza di terzi per le società consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale.

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

Le altre attività e passività non correnti hanno un saldo negativo di 26,5 milioni di Euro contro 29,0 milioni di Euro a fine 2010. Tale voce risulta così ripartita:

- 0,8 milioni di Euro (1,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) di Fondo Trattamento di Fine Rapporto;
- 0,0 milioni di Euro (0,4 milioni di Euro nel 2010) per passività connesse alla valutazione al valore di mercato degli strumenti finanziari derivati posti in essere a fronte di operazioni di copertura del rischio di tasso;
- 1,6 milioni di Euro (2,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) relativi all'applicazione del criterio di valutazione "equity method" sulle società collegate, nella misura in cui vi sia l'impegno del

- Gruppo Aedes di ripianarne le perdite;
- 23,7 milioni di Euro (25,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) relativi a fondi rischi di natura legale o fiscale e per oneri futuri. Le voci principali sono:
    - oneri futuri e rischi contrattuali per 11,8 milioni di Euro, in riduzione da 19,6 milioni di Euro, principalmente per la liberazione di fondi per impegni fiscali connessi alla *Joint Venture* Neptunia S.p.A., alla definizione di alcuni contenziosi e accordi con terze parti e con dipendenti licenziati nell'ambito della ristrutturazione aziendale;
    - rischi fiscali per 11,9 milioni di Euro da 6,3 milioni Euro, a seguito dell'avviso di accertamento ricevuto dalla controllata *Lupiter S.r.l.*

*L. Indebitamento finanziario netto consolidato*

Il saldo della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è negativo per 515,6 milioni di Euro, quale differenza tra debiti lordi per 548,7 milioni di Euro e depositi bancari pari a 33,1 milioni di Euro. Il saldo evidenzia un miglioramento di 35,3 milioni di Euro rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Di seguito viene dettagliato, secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 e in conformità con la Raccomandazione CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazioni per l'attuazione uniforme del Regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", la composizione dell'indebitamento finanziario netto di Gruppo al 31 dicembre 2011 confrontata con il periodo precedenti:

*Tabella 7: composizione indebitamento finanziario netto consolidato*

	31/12/2011	31/12/2010
Debiti verso banche entro 12 mesi	(21.478)	(49.270)
Debiti verso altri finanziatori entro 12 mesi	(6.693)	(11.059)
Debiti verso banche oltre 12 mesi	(458.675)	(466.878)
Debiti verso altri finanziatori oltre 12 mesi	(61.831)	(67.480)
Depositi vincolati	15.348	19.366
Disponibilità liquide ed equivalenti	17.774	24.444
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(515.555)</b>	<b>(550.877)</b>

La variazione dell'indebitamento finanziario netto è principalmente dovuta a:

<b>Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2010</b> <b>(Debiti)/Disponibilità liquide</b>	<b>(550.877)</b>
Variazione del capitale circolante netto	44.708
Autofinanziamento gestionale (Risultato e ammortamenti)	(28.237)
Variazioni del capitale fisso	21.487
Altri movimenti sul patrimonio netto	2.411
Variazione fondi non monetari e altri fondi	(4.705)
Variazione fondi adeguamento strumenti derivati	(342)
<b>Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011</b> <b>(Debiti)/Disponibilità liquide</b>	<b>(515.555)</b>

La percentuale di indebitamento lordo a tasso variabile è pari all'88% dell'esposizione finanziaria complessiva di Gruppo.

Il Gruppo ha in essere contratti di copertura dal rischio di variazione dei tassi di interesse per complessivi 12,5 milioni di Euro di nozionale. Il valore di *mark-to-market* di tali strumenti è positivo per 4 migliaia di Euro alla data del 31 dicembre 2011.



I contratti derivati si riferiscono a strumenti a basso rischio, in linea con la politica aziendale in tema di coperture, riconducibili a *swap plain vanilla* o a *cap*.

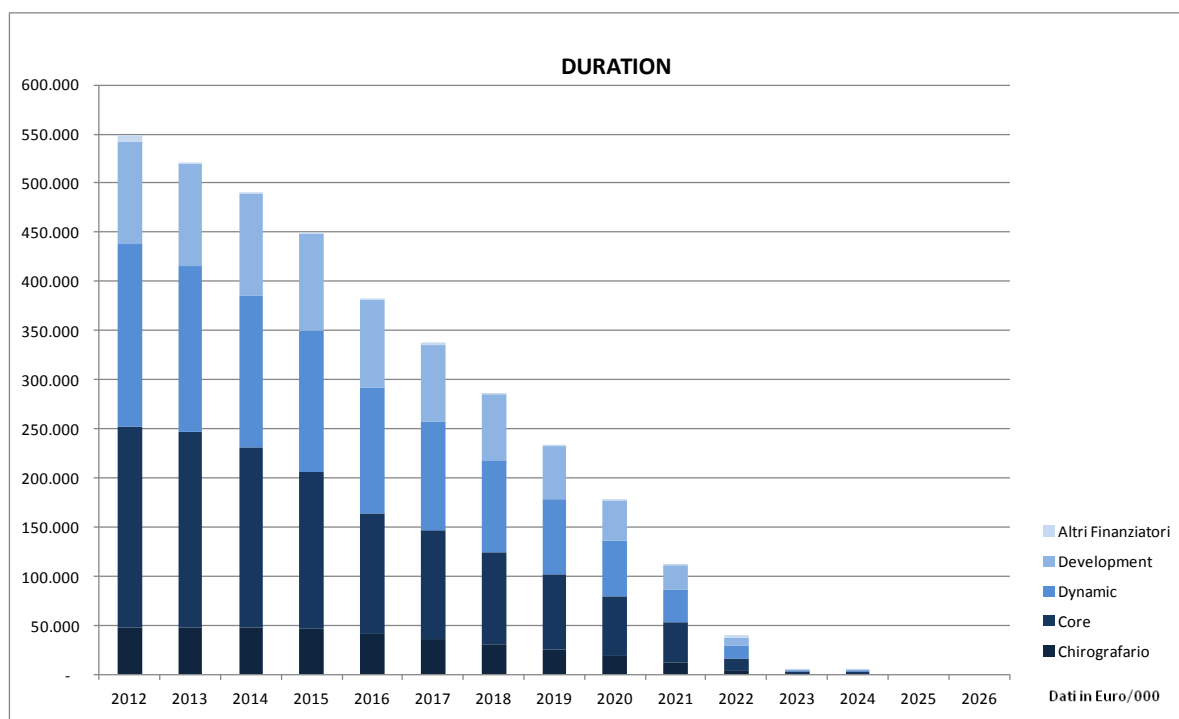
Le voci di indebitamento finanziario di Gruppo, riclassificate per linea di *business* al termine del 2011, sono sintetizzate di seguito (dati in Euro/milioni):

Tabella 8: *Indebitamento finanziario consolidato per linea di business*

Indebitamento Finanziario per linea di <i>business</i>	31/12/2011	31/12/2010
Indebitamento connesso a operazioni <i>Development</i>	<b>103,6</b>	<b>102,8</b>
<i>di cui: ipotecario/fondario</i>	81,8	81,3
<i>di cui: assistito da altre garanzie</i>	21,8	21,5
Indebitamento connesso ad operazioni <i>Core</i>	<b>203,5</b>	<b>203,0</b>
<i>di cui: ipotecario/fondario</i>	138,9	138,3
<i>di cui: assistito da altre garanzie</i>	2,6	2,5
<i>di cui: leasing</i>	62,0	62,2
Indebitamento connesso ad operazioni <i>Dynamic</i>	<b>186,9</b>	<b>225,2</b>
<i>di cui: ipotecario/fondario</i>	163,8	176,9
<i>di cui: assistito da altre garanzie</i>	23,1	48,3
Indebitamento chirografario verso Istituti finanziari	<b>48,2</b>	<b>47,3</b>
Indebitamento chirografario verso altri finanziatori	<b>6,5</b>	<b>16,4</b>
<b>Totale indebitamento finanziario lordo</b>	<b>548,7</b>	<b>594,7</b>

L'indebitamento al 31 dicembre 2011 presenta una durata media (*duration*) di 6,25 anni. L'indebitamento finanziario a breve è di 27,6 milioni di Euro e si confronta con 60,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

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



Di seguito viene fornito il dettaglio della posizione finanziaria netta di Aedes S.p.A. al 31 dicembre 2011 confrontata con l'esercizio precedente:

	31/12/2011	31/12/2010
Debiti verso banche entro 12 mesi	(3.251)	(3.353)
Debiti verso altri finanziatori entro 12 mesi	(6.585)	(10.951)
Debiti verso banche oltre 12 mesi	(130.255)	(129.177)
Debiti verso altri finanziatori oltre 12 mesi	(60.497)	(63.994)
Depositi vincolati	9.174	12.585
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.200	6.459
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(186.214)</b>	<b>(188.431)</b>

## **2.5 Raccordo tra il patrimonio netto e il risultato netto della Capogruppo e il patrimonio netto e il risultato netto Consolidati**

### **Prospetto di raccordo fra bilancio civilistico della capogruppo e bilancio consolidato**

	31/12/2011	
	Risultato netto	Patrimonio netto
<b>Saldi come da bilancio della Capogruppo</b>	<b>(22.913)</b>	<b>314.819</b>
<b>Eliminazione degli effetti di operazioni compiute fra imprese consolidate al netto degli effetti fiscali:</b>		
- Rilascio plusvalenze sospese al netto del risultato infragruppo su vendite di immobili a società valutate ad equity	365	(32.074)
- Rilascio plusvalenze sospese al netto del risultato infragruppo su vendite di immobili non trading a società consolidate integralmente	115	(1.109)
- Rilascio plusvalenze sospese al netto del risultato infragruppo su vendite di immobili trading a società consolidate integralmente	217	(13.931)
- Plusvalenze/Minusvalenze da cessione partecipazioni consolidate	-	598
<b>Effetto del cambiamento e della omogeneizzazione dei criteri di valutazione all'interno del Gruppo al netto degli effetti fiscali:</b>		
- Valutazione a patrimonio netto di imprese iscritte nel bilancio d'esercizio al costo	(10.082)	12.800
Storno svalutazione partecipazioni in imprese valutate a patrimonio netto	37.817	539.122
<b>Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:</b>		
<b>Valore di carico delle partecipazioni consolidate</b>	-	(418.687)
<b>Patrimonio netto e risultato pro quota d'esercizio delle imprese consolidate</b>	<b>(39.012)</b>	<b>(75.652)</b>
<b>Storno svalutazione partecipazioni in imprese controllate</b>	-	(92.269)
<b>Attribuzione differenze ai beni delle imprese consolidate e relativi ammortamenti:</b>		
- Immobili	1.627	7.957
- Rimanenze	1.526	18.167
- Partecipazioni	(752)	2.179
- Avviamento	296	3.778
<b>Effetto di altre rettifiche:</b>		
- Altre rettifiche	(3.199)	3.746
- Eliminazione dividendi	(4.856)	-
<b>SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota del Gruppo</b>	<b>(38.851)</b>	<b>269.444</b>
<b>SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota di Terzi</b>	<b>(1.050)</b>	<b>20.016</b>
<b>SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>(39.901)</b>	<b>289.460</b>

## **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 e proventi e oneri da società collegate e *joint ventures*. La funzione di questo indicatore è di presentare una situazione di redditività operativa del Gruppo prima delle principali poste non monetarie
- **Posizione Finanziaria Netta** (indebitamento finanziario netto): è determinata dalla somma algebrica delle seguenti voci:
  - Debiti verso banche con scadenza entro/oltre 12 mesi
  - Debiti verso altri finanziatori con scadenza entro/oltre 12 mesi
  - Depositi vincolati
  - Disponibilità liquide ed equivalenti
- **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 finanziari (parte corrente)
  - 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 rispetto al 30 giugno 2011, l'informativa relativa ai principali contenziosi e alle verifiche fiscali che interessano società del Gruppo, in essere al termine del terzo trimestre 2011.

### **Principali contenziosi attivi**

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

In data 19 luglio 2010 Aedes S.p.A. ha presentato per la notifica l'atto di citazione nei confronti di Isoldi Immobiliare S.p.A. contenente la domanda di risarcimento dei danni derivanti dall'inadempimento all'accordo di investimento sottoscritto in data 23 aprile 2009. Secondo tale accordo tra Vi-ba, Isoldi Immobiliare e Aedes, Isoldi Immobiliare si era impegnata a sottoscrivere fino ad un massimo di 70 milioni di euro l'aumento di capitale inscindibile di Aedes e per questo depositare, prima dell'inizio dell'offerta, la somma di 70 milioni di Euro su un conto corrente di Aedes o a rilasciare idonea garanzia bancaria. In data 8 luglio 2009 Isoldi comunicò di non essere in grado di mantenere l'impegno finanziario e comunicò ad Aedes che riteneva definitivamente risolto il contratto di investimento. Aedes, al fine di dare comunque seguito all'aumento di capitale, chiese a Vi-ba di aumentare il suo impegno di 25 milioni di euro, portandolo a 70 milioni di Euro e al costituendo Consorzio di Garanzia di quasi triplicare il suo impegno da 23,3 a 67,5 milioni di Euro. Per tali ragioni, Aedes ha convenuto Isoldi Immobiliare SpA innanzi al Tribunale di Milano chiedendone la condanna al risarcimento dei danni patiti da Aedes a causa dell'inadempimento all'accordo di investimento e, precisamente, ha chiesto di condannare la convenuta al pagamento in favore di Aedes dei danni quantificati, salva ogni migliore valutazione del Giudice, in circa Euro 3,6 milioni, oltre al pagamento della somma di Euro 2 milioni, o di quella diversa maggiore o minore somma determinata in corso di causa anche in via equitativa, a titolo di risarcimento del danno da perdita di chance, nonché condannare Isoldi Immobiliare al risarcimento del danno all'immagine patito da Aedes S.p.A., danno che verrà determinato in corso di causa, in via equitativa. All'udienza del 18 ottobre 2011, chiamata per l'ammissione dei mezzi di prova, il Giudice si è riservato. A scioglimento della riserva, ha ritenuto inammissibili i capitoli di prova dedotti *ex adverso* e ha ammesso i capitoli di prova formulati da Aedes S.p.A., nonché l'interrogatorio di parte convenuta. E' stata fissata per il 20 marzo 2012 l'udienza per l'interrogatorio e per il successivo 17 aprile l'udienza per l'assunzione delle prove testimoniali.

#### **Roma Development S.r.l./PR.IM. S.p.A.**

Nel dicembre 2009 Aedes S.p.A. ha contestato la legittimità della delibera di aumento di capitale assunta da Roma Development S.r.l. in data 21 aprile 2009, e degli atti successivi posti in essere anche dall'organo amministrativo in esecuzione alla stessa. Infatti in quella data veniva deliberato l'aumento di capitale di Roma Development S.r.l. da 0,1 a 5 milioni di Euro con il voto favorevole dell'80% del capitale di pertinenza del Gruppo PR.IM. e con l'astensione di Aedes Trading S.r.l.. L'aumento di capitale, offerto in opzione ai soci al valore nominale, doveva essere eseguito entro e non oltre il 30 giugno 2009. L'aumento di capitale è stato deliberato ed eseguito da parte del gruppo PR.IM. nella consapevolezza delle difficoltà finanziarie del Gruppo Aedes che non avrebbe potuto partecipare in quelle date ad un elevato aumento di capitale al valore nominale. L'esecuzione dell'aumento di capitale ha determinato una forte diluizione della partecipazione detenuta da Aedes Trading dal 20% allo 0,50%. È quindi stata chiesta da Aedes l'invalidità della delibera e il risarcimento dei danni subiti. Aedes S.p.A. ed Aedes Trading S.r.l. hanno presentato l'atto di citazione per la notifica in data 21 luglio 2010 nei confronti di PR.IM.S.p.A.; in pari data la notifica è andata a buon fine.

All'udienza del 12 aprile 2011, tenutasi per gli incumbenti di cui all'art. 184 c.p.c., il Giudice si è riservato e, con provvedimento del 18 aprile 2011, ha rigettato l'istanza di ammissione della prova testimoniale, rinviando la causa all'udienza del 29 settembre 2012 per la precisazione delle conclusioni.

#### **Principali contenziosi passivi**

##### **Stilo Immobiliare Finanziaria S.r.l.**

Come ampiamente illustrato nella relazione annuale al bilancio 2010, si segnala che è ancora pendente il contenzioso tra la controllata Milano Est S.p.A. in liquidazione e Stilo Immobiliare Finanziaria S.r.l.

All'udienza di trattazione celebrata in data 26 gennaio 2010 dinanzi la Corte d'Appello di Milano, il Collegio ha rinviato la causa all'udienza di precisazione delle conclusioni che si terrà in data 3 luglio

2012, suggerendo alle parti di valutare la percorribilità di un accordo per la definizione transattiva della controversia in oggetto.

**PR.IM. S.p.A.**

In data 27 luglio 2010 è stato notificato un atto di citazione contenente la pretesa domanda di dichiarazione di invalidità della delibera assembleare che, in data 29 aprile 2010, ha approvato il bilancio al 31 dicembre 2009. L'azione è stata promossa da PR.IM. S.p.A., che ha comunicato di aver superato la soglia del 5% delle azioni costituenti il capitale sociale di Aedes S.p.A. nella medesima data (21 luglio 2010) in cui il Gruppo Aedes ha presentato per la notifica il sopra richiamato atto di citazione nei confronti di PR.IM. S.p.A.. La Società, sulla base delle valutazioni effettuate anche con il supporto dei suoi consulenti, ritenute prive di consistenza e fondamento le motivazioni addotte da PR.IM. S.p.A., ha conferito incarico ai propri legali per la costituzione in giudizio All'udienza del 30 marzo 2011, il Giudice si è riservato in merito alla fissazione della data della prossima udienza. Sciogliendo la riserva, il Giudice ha rigettato le istanze istruttorie e ha rinviato per le precisazioni delle conclusioni, fissando l'udienza al 30 novembre 2011. Il giudizio è stato trattenuto in decisione a seguito dello scambio delle comparse conclusionali e della memorie di replica ed è in attesa di essere definito con sentenza. La decisione è attesa nei primi mesi del 2012.

In data 25 luglio 2011 è stato notificato alla Società un ulteriore atto di citazione con il quale il socio PR.IM. S.p.A. ha impugnato la delibera assembleare del 30 aprile 2011 di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, chiedendone la dichiarazione di nullità o l'annullamento. La prima udienza è fissata per il 22 maggio 2012. Anche tale ultima impugnazione non si fonda su violazioni di tipo procedurale ma esclusivamente sulla supposta assenza del requisito di continuità aziendale. Il Consiglio di Amministrazione conferma quindi il proprio giudizio sulla causa promossa dal socio PR.IM. S.p.A., la quale si inserisce in un generale contesto di conflittualità con la Società e, fondandosi su motivazioni che si reputano strumentali, appare l'ennesima azione di mero disturbo.

In tale contesto, si inserisce anche l'iniziativa che il socio PR.IM. S.p.A. ha avviato in data 27 luglio 2011, notificando ad Amministratori e Sindaci un atto di diffida stragiudiziale avente ad oggetto il Piano 2009-2013. Gli Amministratori hanno dato riscontro al predetto atto contestandone integralmente i contenuti.

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

Sono in essere contenziosi tra Rubattino 87 S.r.l. e alcuni condomini per supposti vizi sugli immobili ceduti a terzi dalla società. Si tratta dei contenziosi, con il Condominio edificio Benati e con il Condominio via Caduti di Marcinelle 4, per citare i maggiori. Nel febbraio 2012 è stato raggiunto un accordo con il Condominio edificio Benati per definire la causa in via transattiva.

**Marmara S.r.l.**

In data 10 maggio 2010, Marmara S.r.l. ha convenuto in giudizio Diaz Immobiliare S.r.l. per risarcimento danni per Euro 376.460,70 per sopravvenuta inidoneità dell'immobile locato all'uso convenuto. Diaz Immobiliare S.r.l. si è costituita in giudizio depositando comparsa di costituzione e risposta con la quale ha contestato diffusamente le pretese di parte attrice ed ha, altresì, richiesto al Giudice il differimento della prima udienza onde consentire la chiamata in causa della società incaricata di eseguire i lavori dell'immobile di proprietà sociale.

Il giudizio è stato rinviato in pendenza di trattative all'udienza del 18 aprile 2012.

**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 S.p.A., Aedes Trading S.r.l. e altri soggetti quali, tra l'altro, Methorios Capital S.p.A. per (i) l'accertamento del diritto della Federazione Italiana Golf alla surroga ex art. 2900 del cod. civ. nelle azioni spettanti nei confronti delle società Aedes Trading S.r.l. e Aedes S.p.A. da parte della Methorios Capital S.p.A. e, conseguentemente, la condanna di Aedes Trading S.r.l. e di Aedes S.p.A.,

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.

Sulla base delle valutazioni effettuate con il supporto dei consulenti legali, si ritiene che, tenuto conto delle evidenze di causa, non sussistano rischi significativi, essendo le possibilità di successo dell'azione promossa Federazione Italiana Golf allo stato limitate per ragioni di onere probatorio. Le società convenute hanno comunque conferito incarico ai legali per procedere con ogni opportuna iniziativa a tutela dei propri interessi.

La prima udienza di comparizione e trattazione, fissata in atti il 9 giugno 2011, è prevista, a seguito di ripetuti rinvii, per il 20 dicembre 2011. Alla predetta udienza, il Giudice ha concesso alle parti costituite i termini per il deposito di memorie ex art. 183 comma 6 c.p.c a decorrere dal 15 gennaio 2012, rinviando la causa per il prosieguo del giudizio all'udienza del 14 maggio 2012.

### **Altri contenziosi**

#### **Soglia Hotel Group S.r.l. in liquidazione**

In data 8 maggio 2010, Nova Re S.p.A. ha ingiunto a Soglia Hotel Group S.r.l. in liquidazione il pagamento della somma di complessivi Euro 109.200,00, oltre interessi e spese, in relazione ai costi di valutazione del patrimonio immobiliare di Soglia Hotel Group oggetto del possibile conferimento da parte di quest'ultima nell'ambito di una ipotesi di progetto SIQ avviata nel 2008.

In data 18 giugno 2010, Soglia Hotel Group S.r.l. in liquidazione ha notificato a Nova Re S.p.A. un atto di citazione in opposizione al decreto ingiuntivo sopramenzionato, svolgendo domanda in via riconvenzionale per un importo corrispondente all'asserito netto patrimoniale che sarebbe derivato dal conferimento nella SIQ del suddetto patrimonio immobiliare.

All'udienza del 5 maggio 2011, il Giudice ha pronunciato sentenza respingendo l'opposizione proposta da Soglia Hotel Group in danno di Nova Re S.p.A., nonché la domanda riconvenzionale da essa proposta e ha condannato l'opponente alla refusione delle spese di lite in favore di Nova Re S.p.A. liquidate in circa complessivi Euro 4.000,00, oltre accessori di legge. Risulta che Soglia Hotel Group abbia presentato un nuovo piano di concordato preventivo e si è in attesa che il Tribunale presso il quale pende la procedura si pronunci in ordine alla nuova proposta di concordato preventivo.

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

Le società del Gruppo Aedes che sono state oggetto di verifica fiscale vengono distinte in tre gruppi: **(A)** società che hanno subito verifiche fiscali a seguito dei rapporti intercorsi con Banca Italease; **(B)** società che hanno subito verifiche a seguito della normale attività accertativa condotta dagli Uffici dell'Agenzia delle Entrate; e **(C)** altri contenziosi fiscali.

#### ***A. Verifiche Fiscali derivanti da rapporti finanziari intervenuti con Banca Italease S.p.A.***

Nel corso del 2009, l'Ufficio Antifrode della Direzione Regionale della Lombardia (Agenzia delle Entrate), nel verificare i rapporti finanziari (contratti di leasing e finanziamenti ipotecari) sorti tra il Gruppo Aedes e Italease S.p.A., ha condotto delle verifiche fiscali sulle seguenti società del Gruppo:

- **Aedes Trading S.r.l.** – anno d'imposta 2007;
- **Corso 335 S.r.l.** – anno d'imposta 2007;
- **Iupiter S.r.l.** – anno d'imposta 2006;

nonché, in relazione agli anni d'imposta 2005 e 2006, su **Mariner S.r.l.**, società di cui il Gruppo Aedes deteneva il 50%, ceduto a terzi nel 2010 e per il quale ha rilasciato alcune garanzie all'acquirente, e per la quale si rimanda alle informazioni già diffuse in precedenza.

Relativamente ad **Aedes Trading S.r.l.** (fusa in Aedes S.p.A) e **Corso 335 S.r.l.**, l'attività dell'Agenzia delle Entrate ha avuto principalmente come oggetto di indagine i contratti di leasing sottoscritti nel 2007 relativi a due immobili siti in Roma, via Veneto 54 e via del Corso 335. A conclusione della loro attività, i funzionari hanno contestato i prezzi di compravendita degli immobili anzidetti sostenendo che i *valori normali fossero* più bassi rispetto a quelli oggetto di finanziamento mediante leasing, con la conseguenza che la parte dei canoni di locazione finanziaria eccedente il *valore normale rideterminato* sarebbe da considerarsi un costo indeducibile e la relativa Iva indetraibile.

La verifica è inoltre proseguita valutando le attività di intermediazione finanziaria e immobiliare condotte da società terze nell'interesse di Aedes Trading S.r.l.: in tal caso, i verificatori hanno ritenuto i relativi costi indeducibili in quanto privi del requisito dell'inerenza.

Più ampia, invece, è stata la verifica fiscale condotta su **Iupiter S.r.l.** che, partendo sempre da un contratto di compravendita immobiliare sottoscritto con Banca Italease in qualità di acquirente (di un immobile sito a Torino in via Arcivescovado n.16/18, ceduto dalla società Augusta Taurinorum 2006), ha avuto ad oggetto anche l'operazione di scissione parziale di Iupiter, in seguito alla quale è stata costituita Augusta Taurinorum 2006 S.r.l. e la cui partecipazione è stata successivamente ceduta da Aedes S.p.A. a soggetti terzi.

A conclusione di tale verifica i funzionari hanno effettuato rilievi sia in merito alla validità della predetta operazione di scissione, ritenuta civilisticamente nulla per illiceità della causa ex art. 1344 Codice Civile, sia in merito alla presunta omissione di ricavi ricollegabili alla mancata tassazione di una riserva in sospensione d'imposta distribuito da Augusta Taurinorum 2006 S.r.l. In particolare, la presunta frodolenzza dell'operazione di scissione viene sostenuta poiché Augusta Taurinorum dopo essere stata ceduta a terzi soggetti, come accertato dai verificatori nel corso delle indagini sulla stessa condotte, non ha adempiuto ad alcun obbligo civilistico e fiscale con riferimento agli accadimenti del 2006: la società non avrebbe cioè né depositato il bilancio, né pagato le imposte sui redditi della plusvalenza realizzata con la cessione dell'immobile al pool di società di leasing, né infine versato l'Iva addebitata in via di rivalsa per tale vendita alle società di leasing. A seguito di tali contestazioni i funzionari dell'agenzia hanno informato la società di aver trasmesso copia del proprio verbale anche alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano.

Il 24 giugno 2011, inoltre, Iupiter S.r.l. ha depositato presso l'Agenzia delle Entrate una ulteriore relazione, che va ad aggiungersi a quella già fornita il 12 novembre 2009, fornendo chiarimenti in merito alle motivazioni economiche alla base predette operazioni societarie.

In data 29 dicembre 2011 la Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha notificato alla società e anche in capo alla società consolidante Aedes S.p.A., un avviso di accertamento ai fini IRES per il periodo d'imposta 2006 accertando maggiori imposte per Euro 5.504.006 (incluse sanzioni e interessi). Inoltre, in stessa data e per il medesimo periodo di imposta, è stato notificato un avviso di accertamento ai fini IRAP ed IVA accertando maggiori imposte per Euro 19.231.185. Nei predetti avvisi è stata abbandonata la pretesa impositiva ricollegabile alla distribuzione di riserve, mentre viene sostenuta la simulazione dell'operazione di scissione con conseguente revoca dei benefici fiscali in materia di imposte sui redditi e di IVA, utilizzando anche l'istituto dell'abuso del diritto.

In data 21 febbraio 2012, infine, la società ha presentato alla Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli istanza di accertamento con adesione ai fini IRES, IRAP ed IVA.

Considerate le motivazioni che hanno formato oggetto delle anzidette memorie, valutati i presupposti sui quali sono fondati i rilievi e anche il parere dei professionisti che assistono il Gruppo Aedes, pur considerando valido l'operato del Gruppo, sono stati stanziati nei bilanci di alcune delle suddette società, e comunque limitatamente ad alcuni dei rilievi fiscali, adeguati accantonamenti a fondo rischi e oneri.

#### *B. Verifiche Fiscali derivanti da normale attività accertativa*

L'Agenzia delle Entrate ha inoltre, nell'esercizio della sua normale attività accertativa, avviato verifiche fiscali su **Aedes S.p.A.**, in relazione all'anno d'imposta 2007, nonché nei confronti della

partecipata Induxia S.r.l. in liquidazione (anno d'imposta 2003 e 2004).

In particolare, il 21 dicembre 2010 la Direzione Provinciale I di Milano dell'Agenzia delle Entrate ha notificato ad Aedes S.p.A. un Processo Verbale di Costatazione relativo alla verifica fiscale di carattere generale iniziata in data 11 ottobre 2010 ed avente ad oggetto l'anno d'imposta 2007. La Direzione Provinciale I di Milano ha contestato violazioni e proposto all'Ufficio competente di effettuare recuperi a tassazione in tema di Ires, Irap ed Iva. Il 18 febbraio 2011 **Aedes S.p.A.**, ritenendo infondati i predetti rilievi ha presentato le proprie osservazioni e richieste relative al PVC, ai sensi dello statuto del contribuente.

Con riferimento alla società **Actea S.r.l.**, in data 30 Novembre 2009 la Direzione Regionale della Lombardia ha notificato il Processo Verbale di Costatazione, relativo alla verifica fiscale iniziata in data 29 gennaio 2009.

Oltre a rilievi di minore importanza, la principale contestazione riguarda la mancata documentazione giustificativa, della qualificazione di caparra confirmatoria attribuita a un importo ricevuto e poi restituito alla società Operae S.p.A. nell'ambito di un Accordo Quadro stipulato con la società, riqualificando tale importo quale acconto non contabilizzato.

In data 29 gennaio 2010 la società ha presentato le proprie osservazioni e richieste, relative al PVC ai sensi dello statuto del contribuente.

In data 9 agosto 2011 la Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha notificato un avviso di accertamento ai fini IRES, IRAP ed IVA per il periodo di imposta 2006 accertando maggiori imposte per Euro 1.365.148 (incluse sanzioni e interessi) ed in data 23 settembre 2011 un avviso di accertamento ai fini IRAP per il periodo di imposta 2007 con stima di una maggior IRAP per Euro 9.304 (incluse sanzioni ed interessi).

In data 10 febbraio 2012 la società ha presentato, all'Agenzia delle Entrate -Direzione Provinciale - Ufficio Controlli, ricorso per l'annullamento dell'avviso di accertamento ai fini IRES, IRAP ed IVA per il periodo di imposta 2006.

Valutati i presupposti su cui sono fondati i rilievi e il parere dei professionisti che assistono il Gruppo Aedes, pur considerando valido l'operato del Gruppo, sono stati stanziati, limitatamente ad alcuni dei rilievi fiscali, adeguati accantonamenti a fondo rischi e oneri.

### *C. Altri contenziosi fiscali*

Il 22 febbraio 2011 la Direzione Provinciale di Trieste dell'Agenzia delle Entrate, a seguito di una verifica fiscale condotta sul soggetto cedente sia dell'immobile sito in Trieste al civico 15 di C.so Saba sia della relativa licenza commerciale, ha notificato ad **Aedes S.p.A.**, in qualità di soggetto cessionario obbligato in solido al pagamento dell'imposta di registro, ipotecaria e catastale, un Avviso di Liquidazione dell'Imposta e irrogazione delle sanzioni.

Valutati i presupposti su cui sono fondati i rilievi e il parere dei professionisti che assistono la Società, pur considerandone valido l'operato, è stato stanziato nel bilancio di Aedes S.p.A. un adeguato accantonamento a fondo rischi ed oneri. Nel contempo, la Società ha comunque notificato apposito ricorso alla controparte in data 20 aprile 2011 e depositato lo stesso in Commissione Tributaria Provinciale di Trieste in data 13 maggio 2011.

In data 10 giugno 2009 l'Agenzia delle Entrate – ex Ufficio di Milano 1 - ha notificato a **Milano Est S.r.l. in liquidazione** un avviso di liquidazione di imposta di registro, con il quale veniva contestata l'omessa registrazione di una transazione conclusa tra la ricorrente e la società Immobiliare Saudade S.r.l. in data 25 marzo 1997.

La società ha presentato rituale ricorso con istanza di sospensione, inoltrato all'Ufficio di Milano 1 in data 23 settembre 2009 e depositato presso la Commissione Tributaria Provinciale di Milano in data 19 ottobre 2009.

Il 23 novembre 2009 sono state depositate le controdeduzioni dell'Agenzia delle Entrate, Ufficio di



Milano 1. La Sezione n.41 della Commissione Tributaria Provinciale di Milano, in data 05 maggio 2010, ha accolto il ricorso della società e ha condannato l'Agenzia delle Entrate al pagamento delle spese processuali. In data 13 gennaio 2011 l'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano ha presentato appello.

In data successiva alla chiusura dell'esercizio 2011, 24 febbraio 2012, la Commissione Tributaria Regionale ha confermato la sentenza favorevole alla società ed ha condannato l'Agenzia delle Entrate al pagamento delle spese.

In data 4 giugno 2011 l'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano - ha notificato a Milano Est S.r.l. in liquidazione un avviso di liquidazione per l'imposta di registro da versarsi su alcuni impegni patrimoniali scaturenti dalla sentenza civile di cui al contenzioso con Stilo Immobiliare Finanziaria S.r.l., sopra richiamato.

Valutati i presupposti sui quali sono fondati i rilievi e anche il parere dei professionisti che assistono il Gruppo Aedes, pur considerando valido l'operato del Gruppo, è stato stanziato nel bilancio della controllata un adeguato accantonamento a fondo rischi e oneri.

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

In data **6 maggio 2011**, il Consiglio Comunale di Milano ha deliberato favorevolmente, all'unanimità, la definitiva approvazione della Variante al Piano di Riqualficazione Urbana (PRU) di via Rubattino. Tale approvazione rappresenta il completamento del lungo iter che ha consentito la permanenza dell'insediamento INNSE nell'area.

La Variante prevede, quale conseguenza del mantenimento nell'area dell'azienda metalmeccanica, la trasformazione dei diritti volumetrici previsti dal PRU originale da Industriale – Produttivo e Terziario a un nuovo mix con prevalente destinazione residenziale, e funzioni Terziario, Commerciale e Produttivo di completamento.

Più in dettaglio il nuovo scenario prevede destinazioni residenziali per 87.500 mq (suddivisi tra *edilizia libera* per 62.500 mq, *edilizia convenzionata* per 17.500 mq ed *edilizia convenzionata agevolata* per 7.500 mq). L'intervento è completato da 22.500 mq di destinazione terziaria, 5.278 mq di commerciale e 4.362 mq di produttivo artigianale. Il tutto per complessivi 119.640 mq di SLP.

La Variante prevede inoltre un sistema di verde e spazi pubblici per circa 200.000 mq, con all'interno un grande parco per una superficie non inferiore a 80.000 mq, la realizzazione di una Grande Funzione Urbana con una superficie pari a 20.000 mq destinata a servizi di interesse generale, anzitutto di tipo culturale, educativo, sportivo e ricreativo, di laboratorio e di sperimentazione, e prevalentemente dedicati all'utenza giovanile.

In sintesi pertanto, ad oggi, la superficie complessiva da costruire ammonta a 139.640 mq a fronte di 131.648 mq del piano originario quasi interamente a destinazione terziario direzionale e produttivo.

In data **24 giugno 2011** Diaz Immobiliare S.r.l., società indirettamente controllata, ha sottoscritto due contratti preliminari di compravendita per complessivi 9,3 milioni di Euro, con rogiti eseguiti quasi integralmente nel terzo trimestre 2011, come comunicato il **30 settembre 2011**.

In data **24 giugno 2011** si è tenuta l'Assemblea Straordinaria e Ordinaria, convocata dal Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. del **6 maggio 2011**, su richiesta del socio PR.IM. S.p.A., per deliberare sullo scioglimento e messa in liquidazione della Società o, in subordine, sulla proposta di revoca dei consiglieri in carica e la nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione, previa riduzione del numero dei consiglieri da 12 a 7.

L'Assemblea, alla quale ha partecipato oltre il 52% del capitale sociale, ha espresso voto contrario per l'85% circa alle proposte del socio PR.IM. S.p.A., confermando pertanto pienamente la fiducia all'attuale Consiglio di Amministrazione.

Nell'ambito della medesima Assemblea, in parte Ordinaria, è stato confermato alla carica di Consigliere, con il voto favorevole di oltre l'85,7% dei partecipanti, Filippo-Maria Carbonari, attuale Amministratore Delegato.

In data **29 giugno 2011** Aedes ha sottoscritto un contratto preliminare per la cessione del 100% del capitale sociale della Manzoni 65 S.r.l., società interamente controllata e proprietaria di un immobile in Roma, Via Manzoni, 65., con corrispettivo concordato per la cessione della partecipazione pari a 8,5 milioni di Euro, da corrispondersi in parte al closing e in parte dilazionato in massimo 48 mesi. L'operazione, che avrebbe comportato un risultato economico positivo di almeno 7,5 milioni di Euro e un miglioramento della posizione finanziaria netta di Gruppo di non meno di 81,5 milioni di Euro a fine operazione, è stata inizialmente posticipata, come comunicato al mercato in data **30 settembre 2011**, e infine non eseguita, come comunicato in data **19 dicembre 2011**, a causa del mancato ottenimento, da parte degli istituti finanziatori interessati, delle autorizzazioni al cambio di controllo.

In data **4 agosto 2011** Aedes S.p.A. ha perfezionato la cessione del 100% delle quote di Agorà S.r.l., società specializzata nella fornitura di servizi *retail*, alla società Pryma RE S.p.A. del Gruppo Arcotecnica.

L'operazione ha determinato un risultato economico positivo nell'esercizio 2011 di circa 250 migliaia di Euro e una riduzione dell'indebitamento verso istituti di credito per circa 500 migliaia di Euro, oltre alla riduzione dei costi fissi di struttura relativi alla suddetta società.

Il Gruppo Aedes ha comunque mantenuto la possibilità di fornire a terzi i servizi *retail* (dall'*agency* all'*facility management*) attraverso un accordo di collaborazione in base al quale Aedes potrà continuare a sviluppare tale *business* utilizzando la struttura e le professionalità del Gruppo Arcotecnica, condividendone i risultati economici in relazione agli incarichi procurati.

In data **6 settembre 2011**, Diaz Immobiliare S.r.l., società indirettamente e interamente controllata, ha sottoscritto un contratto preliminare di compravendita, eseguito poi nel medesimo mese, per complessivi Euro 5,75 milioni, con una plusvalenza lorda complessiva pari a circa Euro 250 mila e una riduzione dell'esposizione debitoria verso le banche per un importo pari al prezzo di vendita.

Il **30 settembre 2011** la società Rubattino 87 S.r.l., interamente controllata, ha stipulato il contratto definitivo di vendita di una porzione residua di area edificabile del più vasto complesso immobiliare sito in Milano, nell'area di Via Rubattino a ovest della tangenziale, per Euro 5 milioni con effetto sulla posizione finanziaria netta di Euro 3,5 milioni che si aggiunge all'importo di Euro 1,5 milioni già incassato a titolo di caparra.

In data **14 dicembre 2011** Aedes International S.A., controllata al 100% da Aedes S.p.A., ha ceduto le quote di partecipazione in Logistis Il S.à r.l., al prezzo complessivo di 15,2 milioni di Euro, pari al valor nominale dei finanziamenti soci in essere e al valore delle quote corrispondenti all'ultimo NAV disponibile con uno sconto del 10%.

In data **19 dicembre 2011**, Aedes ha comunicato l'avvenuta cessione al Gruppo Camozzi del compendio industriale sito in Via Rubattino, attività prodromica alla sottoscrizione della Convenzione Quadro con il Comune di Milano e alla presentazione del Piano Attuativo del Programma di Riqualificazione Urbana di Via Rubattino ("PRU"), secondo i contenuti della Variante, ratificata dal Comune nel maggio 2011, che ha previsto la trasformazione dei diritti volumetrici del PRU originale da industriale-produttivo e terziario a un nuovo mix con prevalente destinazione residenziale.

La cessione al Gruppo Camozzi, avvenuta ad un prezzo simbolico e sostanzialmente senza effetti né sulla posizione finanziaria netta né sul conto economico, è stata eseguita conformemente a quanto previsto nel Protocollo d'Intesa, siglato nel 2009, in base al quale Rubattino si era resa disponibile alla cessione, subordinatamente all'approvazione da parte del Comune di Milano di una disciplina urbanistica che consentisse alla società trasformazioni urbanistiche tali da garantire alla stessa la conservazione dei valori economici e patrimoniali del complesso immobiliare.

## 2.9 Andamento del mercato immobiliare

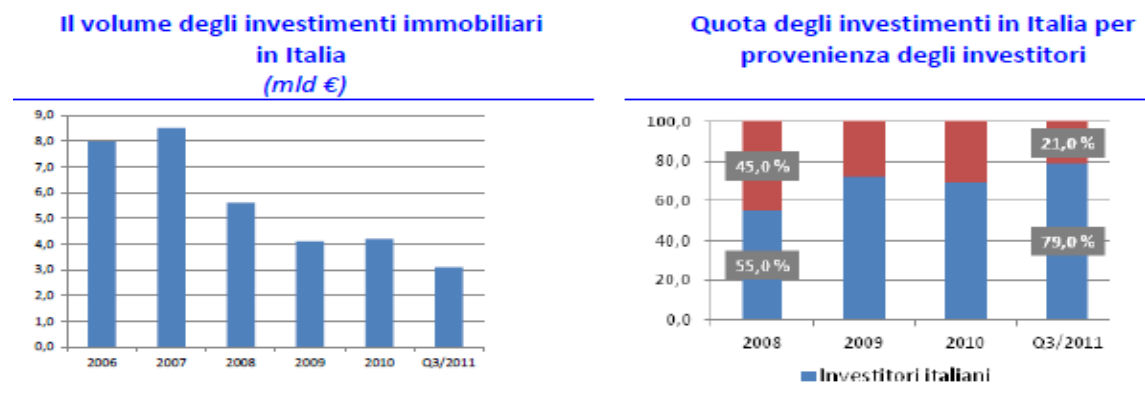
### Premessa

In Italia il mercato immobiliare, che si muove in un contesto macroeconomico molto incerto, appare sostanzialmente fermo: i prezzi e i canoni tendono a stabilizzarsi mentre anche gli investimenti in abitazioni sono tornati negativi.

Il mercato degli investitori professionali, dopo la ripresa degli investimenti a basso rischio nel 2010 e inizio 2011, è stato caratterizzato nella seconda parte del 2011 da un blocco delle operazioni.

Gli investitori esteri in particolare, hanno drasticamente ridotto l'operatività in Italia, orientandola in misura prevalente verso il settore *retail* (52% degli investimenti totali nel 2011, +37% incremento vs 2010), favorito dalla sottodotazione di spazi retail rispetto alla media dei Paesi europei e la capacità di tenuta dimostrata dai consumi nella fase recessiva (ancorché sostenuta da una progressiva erosione della quota di risparmio)

L'uscita di operatori esteri che avevano contribuito alla crescita pre-crisi, non adeguatamente compensata da investimenti domestici, ha determinato una netta contrazione di volumi (-60% nell'ultimo quadriennio).



La percezione di rischiosità del contesto ha spinto gli investitori a privilegiare i comparti a minore volatilità, quali terziario e commerciale (soprattutto *high street retail* nelle principali città (Milano/Roma), a scapito della quota di impieghi nei settori logistico-industriale e alberghiero.

Nel corso dei prossimi anni, come già avvenuto in passato, il settore residenziale potrebbe guidare la ripresa dell'intero mercato continuando ad essere il naturale sbocco della liquidità delle famiglie; per quanto riguarda invece il comparto degli immobili per le attività economiche, la ripresa sarà più lenta e direttamente proporzionale all'evoluzione del quadro macro economico generale.

### Settore Retail

Nel 2011 il fatturato del mercato immobiliare commerciale ha continuato a crescere con la stessa intensità dello scorso anno superando i livelli precrisi.

La crescita è però dovuta principalmente all'immissione sul mercato di progetti i cui lavori di costruzione erano iniziati nel periodo 2007-2008 e che sono perciò frutto di investimenti decisi in un altro contesto economico e competitivo. La commercializzazione delle nuove strutture o degli spazi sfitti in quelle già operative richiede ancora tempi lunghi per la chiusura dei contratti e alcuni retailer, soprattutto quelli in grado di assorbire consistenti quote di mercato nel loro settore, hanno chiesto di rivedere al ribasso i canoni di locazione per raggiungere un equilibrio sostenibile tra canone e fatturato.

In Italia sono oggi presenti 1.051 centri commerciali, 115 parchi commerciali e 25 outlet; di queste strutture il 58% è localizzato nel Nord Italia. In termini di GLA i centri commerciali, i parchi

commerciali e gli outlet italiani occupano una superficie di 18,1 milioni di mq dei quali il 27% è localizzato nelle regioni del Sud Italia.

Entro il 2014 verranno realizzati 71 nuovi centri commerciali, 22 parchi commerciali e 11 outlet. Le regioni maggiormente interessate dalle nuove aperture sono Sicilia (13), Lazio (13) e Veneto (13).

In termini di GLA la regione in cui verranno immessi più metri quadrati sarà la Sicilia (489.000 mq), seguita dal Lazio (359.000 mq) e dalla Campania (307.000 mq).

### Settore Residenziale

Nella seconda metà del 2011 il numero di compravendite residenziali si è stabilizzato sui livelli del 1° semestre interrompendo la lenta ripresa iniziata a fine 2010.

Per quanto riguarda i prezzi non si segnalano sostanziali variazioni: nel 2010 e 2011 i valori sono rimasti mediamente stabili sui livelli raggiunti a fine 2009.

I tempi medi di vendita, in crescita, si attestano mediamente a oltre 6,5 mesi sia per le abitazioni nuove che usate, mentre i tempi medi di locazione superano i tre mesi. Gli sconti praticati sui prezzi richiesti si attestano intorno al 12,5% per le abitazioni usate (a oltre il 7,5% per le case nuove).

Nel 2010 il fatturato generato dal mercato residenziale ha raggiunto i 91.500 milioni di Euro con un incremento di circa il 2% rispetto all'anno precedente, mentre i metri quadri compravenduti sono stati pari a 55.000.000 (+4,2% rispetto al 2009) e corrispondono al 62% del totale dei mq. offerti.

Si stima che nel 2011 sia fatturato che mq compravenduti siano stati stabili rispetto al 2010.

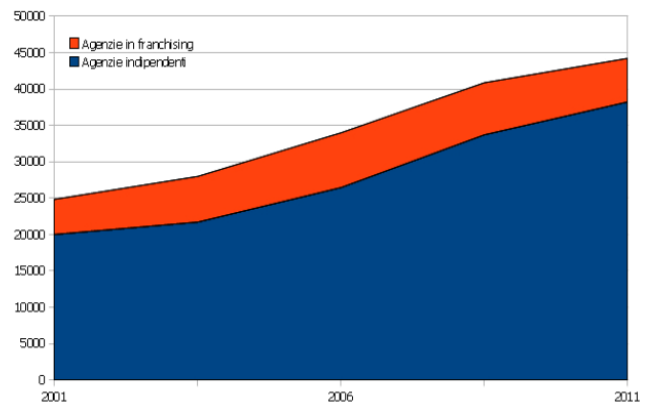
Nel terzo trimestre 2011 il numero delle transazioni relative a residenze si è attestato a 131.125 compravendite, in crescita dell'1,4% rispetto allo stesso periodo del 2010: l'aumento più consistente si registra al Sud (4,6%) mentre il Centro ha evidenziato un incremento pari allo 0,5%. L'incremento ha interessato sia i capoluoghi (+0,2%) che i comuni minori (+2)%.

Nel 2011 si registra un incremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, pari allo 0,1% nelle zone di pregio, allo 0,2% nel semicentro e allo 0,4% in centro, mentre in periferia i prezzi sono calati dello 0,2%. I canoni hanno evidenziato una generale stabilità.

Cresce il numero di agenzie immobiliari (+2.714 nuove imprese a luglio 2011). Dal 2006 la crescita del numero delle agenzie immobiliari è a pari al +30,04%.

Nonostante questa spinta, continua ad affermarsi l'erosione del segmento franchising che registra un nuovo record negativo.

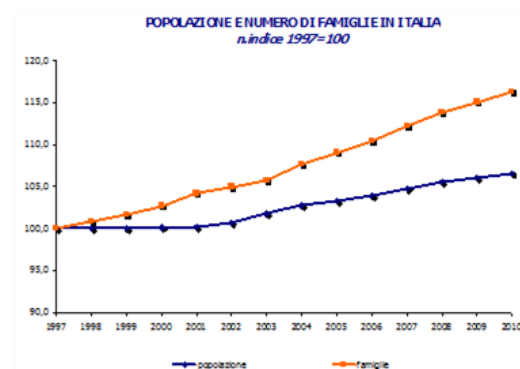
La percentuale del franchising sul totale delle agenzie immobiliari incide per il 13,54% (-2,33% rispetto al 2010).



Come detto, nei prossimi anni il settore residenziale potrebbe guidare la ripresa dell'intero mercato.

Ad avvalorare tale considerazione è il fatto che la popolazione ha continuato a crescere in questi ultimi anni, soprattutto per l'apporto positivo delle immigrazioni dall'estero. Le famiglie tendono inoltre a essere meno numerose.

Ciò testimonia la presenza di un mercato residenziale non saturo.



### Settore uffici

Nella seconda metà del 2011 non si registra l'incremento delle compravendite che ci si attendeva ad inizio anno mentre i tempi medi di vendita sono tornati a crescere. Anche nel 2012 i valori di

compravendita si manterranno stabili sui valori raggiunti a fine 2010, mentre i canoni sono in aumento per gli immobili di qualità ben localizzati grazie alla scarsa offerta di questo genere di asset. Il tasso di sfritto invece continuerà a crescere per gli immobili di classe B e C e per le localizzazioni secondarie, con offerta prevista in aumento. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto ha superato mediamente il 13,5%. Si stima che il fatturato del mercato immobiliare terziario sia decresciuto del 8% rispetto al 2010, quando era sceso già a 6.900 milioni di euro. I metri quadrati compravenduti sono stimati nel 2011 in calo del 5% rispetto all'anno precedente, scendendo a 2.700.000. I canoni hanno subito decrementi medi inferiori all'1%.

#### Settore Logistico

Nel settore logistico la domanda di capannoni si mantiene moderatamente vivace ma si allungano i tempi utili al completamento delle trattative che si collocano mediamente tra 4 e 6 mesi. In aumento l'offerta di capannoni usati sfitti. I prezzi e i canoni sono previsti in rallentamento per tutto il 2012.

Il capannone più richiesto continua ad essere quello di medie dimensioni (15.000/30.000 mq), preferibilmente di Classe A o Classe B, con un'altezza minima di 10/12 metri, ampie aree di manovra, ecocompatibile e flessibile.

Nel 1° semestre 2011 il patrimonio dei fondi immobiliari italiani investito in logistica è pari a 780,4 milioni di Euro, con un incremento di circa il 17,5% rispetto al semestre precedente. Secondo dati dell'Agenzia del Territorio al 31 dicembre 2010 risultano presenti in Italia 654.537 immobili produttivi (capannoni e industrie) e 5.949.089 magazzini, con un incremento medio annuo del 4,2%.

Nel terzo trimestre 2011 rispetto allo stesso periodo del 2010 le transazioni del settore mostrano andamenti in ripresa. Sebbene tassi positivi sostenuti si riscontrino in tutte le macro aree, l'incremento va attribuito principalmente al picco positivo delle regioni del Sud (+73,4%).

Nel 2011 i prezzi e i canoni nelle *top location* sono diminuiti di circa l'1% rispetto al 2010. I rendimenti, stazionari, si attestano al 7,5-9%. I tempi mediamente necessari per vendere un capannone sono in crescita e pari a circa 10 mesi (con punte di quasi 11 mesi a Napoli, 11,3 a Venezia Mestre e 10,5 a Torino e Bari) e di circa 8 mesi per la locazione.

Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto il 14,5%.

#### Settore Alberghiero

Secondo dati di Scenari Immobiliari in Italia il fatturato del settore turistico nel 2011 è stimato pari a 1.800 milioni di euro in crescita del 5,9% rispetto al 2010.

Le strutture ricettive devono però rinnovarsi: il 20% degli alberghi italiani infatti ha più di 100 anni, l'80% ne ha più di 30 e il 50% è a carattere stagionale.

Per quanto riguarda i principali indicatori dell'industria alberghiera, secondo dati AICA da gennaio a fine ottobre 2011 il TOC (rapporto tra camere occupate e camere disponibili) in alcune delle principali città italiane rispetto allo stesso periodo del 2010 subisce un incremento medio dell'5,4% e si attesta intorno al 65,3% contro circa il 62% del 2010.

Il RMCO (Ricavo Medio per Camera Occupata) su base annuale nelle principali città considerate si è incrementato di circa 1,5 punti percentuali ed è pari a 111,5 euro contro i 108,2 del 2010.

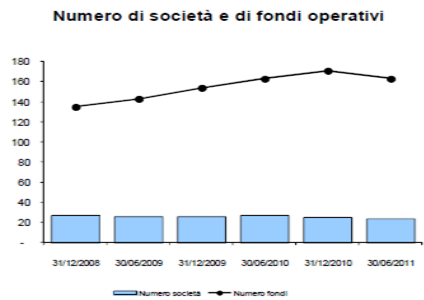
In particolare nella provincia di Roma nel periodo considerato il TOC è calato del 1% mentre a Milano è cresciuto del 5,4%; il RMCO è aumentato rispettivamente del 3,4% e del 3,5%.

I dati evidenzerebbero una generale ripresa di flussi turistici, redditività e ritorni economici.

#### Fondi Immobiliari

Nel 2011, nonostante l'incertezza del quadro economico è proseguita la fase di crescita dei fondi immobiliari seppure a ritmi notevolmente inferiori rispetto a quelli registrati negli anni precedenti.

Da gennaio 2011 ad oggi la capitalizzazione dell'immobiliare quotato ha subito un decremento di oltre il 20% portandosi a 2,6 miliardi di Euro. L'attuale situazione va in parte attribuita principalmente alla fase congiunturale negativa.



Il patrimonio immobiliare dei fondi italiani al 31 dicembre 2011 ha raggiunto quota 45,6 miliardi di euro, in crescita di 4,8 punti percentuali rispetto al 2010.

A dicembre 2011 risultavano 310 fondi attivi dei quali 273 sono fondi riservati e 27 sono retail.

Le società di gestione del risparmio che gestiscono fondi immobiliari risultavano ridotte di una unità rispetto all'anno precedente.

Nel corso degli ultimi 12 mesi sono stati acquistati e conferiti immobili per 2.340 milioni di euro con un incremento di oltre 170 milioni di euro rispetto a dicembre 2010. Le dismissioni hanno accelerato passando dai 2.424 milioni di euro del 2010 ai 2.540 milioni di euro del 2011.

In termini di asset allocation immobiliare, la destinazione d'uso prevalente continua ad essere costituita dagli uffici, con il 52,8% del totale, seguita dal commerciale con il 17,9%.

## 2.10 Il modello di business del Gruppo

Il *management* prosegue nell'attività di rilancio del Gruppo Aedes, fase prodromica al consolidamento del *core business*, fondato su un modello di *property company*, caratterizzato da una gestione più bilanciata e meno influenzata dalla ciclicità del mercato.

In particolare le linee guida strategiche relative al modello di business sono così sintetizzabili:

- consolidamento del portafoglio immobiliare, da realizzarsi anche attraverso una selettiva dismissione di immobili e aree di sviluppo ritenuti non strategici, in favore di *asset* a reddito destinati al mantenimento in portafoglio nel lungo periodo. La progressiva dismissione degli investimenti esteri determinerà inoltre una concentrazione dell'attività immobiliare in Italia;
- completamento di iniziative in corso di realizzazione, analisi e valutazione di eventuali opportunità di nuovi investimenti immobiliari che si dovessero presentare;
- riposizionamento delle attività di servizi con consolidamento in aree di mercato caratterizzate da minore competitività e maggiore stabilità di risultati.

### Area investimenti

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 in grado di generarlo nel breve periodo. Al suo interno si distinguono le seguenti categorie:
  - Portafoglio *Long Term Retail*: vi rientrano gli immobili a destinazione d'uso commerciale, principalmente negozi, parchi e centri commerciali;
  - Portafoglio *Long Term Commercial*: 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 da riqualificare;
- **Dynamic:** rientrano in tale classificazione immobili oggetto di significative trasformazioni e variazioni di destinazione d'uso per una successiva vendita; immobili destinati a un realizzo nel breve termine (cosiddetto "trading"); ovvero, immobili o loro porzioni destinati alla vendita frazionata.

Tabella 9: Portafoglio per tipologia di business e destinazione d'uso a valore di mercato

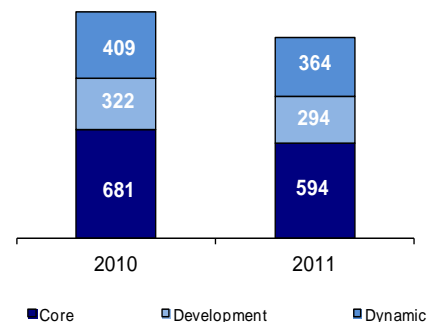
	Gruppo	Fondi	JV	Totale	%
<i>Other uses</i>		1	35	36	3%
<i>Long Term Retail</i>	90	102	170	362	29%
<i>Long Term Commercial</i>	180	16	0	196	16%
<b>Totale Core</b>	<b>270</b>	<b>119</b>	<b>205</b>	<b>594</b>	<b>47%</b>
<i>Development</i>	165	12	117	294	23%
<i>Dynamic</i>	310	0	54	364	29%
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>745</b>	<b>131</b>	<b>376</b>	<b>1.252</b>	<b>100%</b>

Al 31 dicembre 2011 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Aedes si è attestato a un valore di mercato pari a 1.252,9 milioni di Euro inclusa la quota di competenza di Aedes di immobili posseduti da partecipate non di controllo e da fondi immobiliari, in diminuzione di circa il 11,3% rispetto a 1.412,5 milioni di Euro a fine 2010. La variazione è dovuta a:

- la cessione di porzioni immobiliari del portafoglio *dynamic* per un valore di mercato proquota di 37,7 milioni di Euro;
- la cessione dell'immobile di Cusago, da parte di Trixia S.r.l., valutato 4,5 milioni di Euro proquota;
- la cessione dell'immobile di Milano, via Watt (Aedes S.p.A.), valutato 0,8 milioni di Euro;
- la cessione dell'immobile di Milano via Legioni Romane, valutato 11,2 milioni di Euro;
- la cessione di un immobile del Fondo Investietico e di uno del Fondo Petrarca per complessivi 4,0 milioni di Euro di valore di mercato proquota;
- la cessione del portafoglio Logistis valutato 48,8 milioni di Euro proquota;
- la cessione dell'area RS 7A/7B della società Rubattino 87 valutata 3,4 milioni di Euro;
- la cessione di porzioni immobiliari della Rubattino Ovest per una valore di 12,3 milioni di Euro;
- la maggiore penalizzazione in termini di valori di mercato del rimanente portafoglio per complessivi 37 milioni di Euro.

Il grafico di fianco evidenzia la ripartizione del patrimonio posseduto in base alla tipologia di *business*, confrontato con i dati consuntivi a fine 2010. Gli immobili in precedenza classificati 'International', sono stati riclassificati e suddivisi nelle rispettive tipologie *Core*, *Development* e *Dynamic*. La quota di immobili posseduti all'estero dal Gruppo al 31 dicembre 2011 è pari a 179,3 milioni di Euro (14% del Totale Portafoglio); di questi, circa il 93% è posseduto tramite *joint ventures* e il restante 7% tramite fondi immobiliari.

Grafico 1 - Destinazione d'uso (€ mln.)



#### Gli investimenti Core

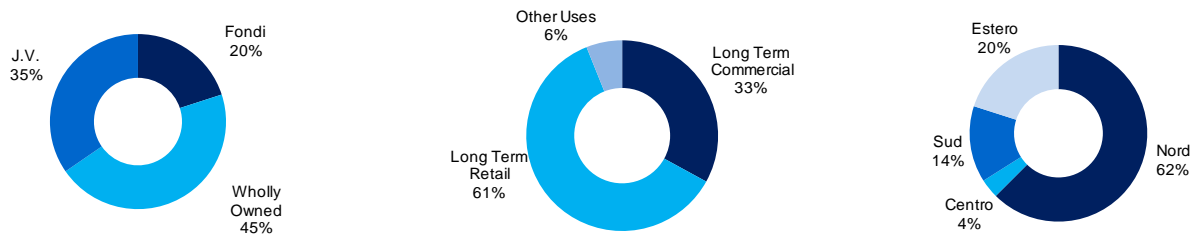
Al 31 dicembre 2011 il valore di mercato degli immobili classificati come *Core* è pari a 594 milioni di Euro. All'interno di tale tipologia di investimento rientrano gli immobili già produttivi di reddito o sui quali sono in corso attività volte ad una loro messa a reddito nel breve periodo.

Il Gruppo Aedes investe in immobili *Core* per circa il 45% direttamente, per il circa 35% tramite *joint ventures* e per il restante 20% circa tramite quote di fondi immobiliari.

La composizione per destinazione d'uso al 31 dicembre 2011 evidenzia per il 62% immobili *Long Term Retail* (principalmente negozi e centri commerciali), per il 34% da immobili *Long Term Commercial* (uffici) e per il restante 4% è costituito da immobili a destinazione d'uso speciale, comprendente cliniche, RSA, logistica e centri sportivi.

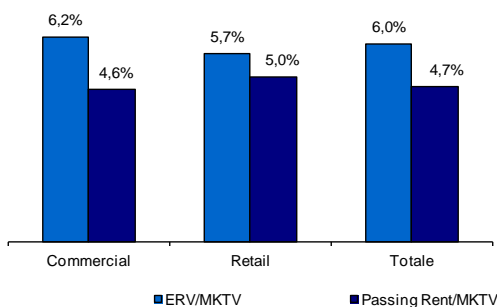
La localizzazione geografica degli investimenti *Core* è nel Nord Italia quanto al 62%, nel Sud 14%, nel Centro 4% e, infine, all'Estero per il 20%.

Grafico 2 – Break down Portafoglio Core (€ mln.)



La durata media 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 - Occupancy rate Portafoglio Core (€ mln.)



L'occupancy rate del patrimonio *Core* è pari a circa l'80%.

Il grafico a sinistra evidenzia la redditività degli immobili *Core* interamente posseduti, 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

Al 31 dicembre 2011 il valore di mercato degli investimenti *Development* è pari a 294,4 milioni di Euro di cui circa il 56% posseduto direttamente e il restante 44% circa tramite *joint ventures*.

### Gli investimenti Dynamic

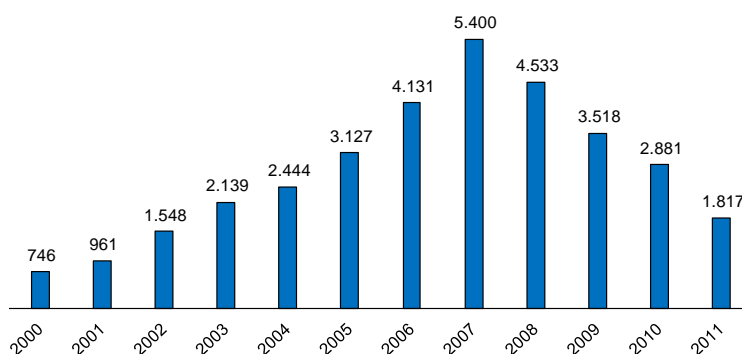
Al 31 dicembre 2011 il valore di mercato degli immobili *Dynamic* è pari a 364,1 milioni di Euro, di cui circa l'85% posseduto direttamente ed il restante 15% tramite *joint ventures*.

## Area servizi

Il Gruppo Aedes è presente nel mercato dei servizi immobiliari attraverso la prestazione di servizi integrati ad alto valore aggiunto, nelle aree di:

- *fund management*
- *asset e property management*
- servizi finanziari e amministrativi
- servizi di intermediazione

Grafico 4 – Variazione del patrimonio gestito (€ mln.)



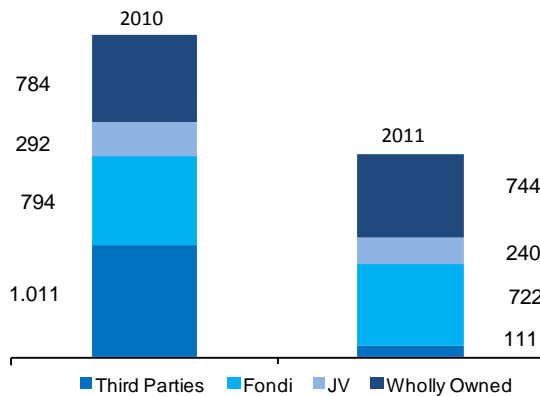


L'attività relativa alla prestazione dei servizi immobiliari ha registrato nei recenti esercizi una progressiva contrazione. Ciò è principalmente ascrivibile al fatto che la crisi che ha caratterizzato l'economia degli ultimi anni si è dimostrata più duratura rispetto alle originarie previsioni, cosa che ha determinato una crescente attenzione del sistema alla riduzione dei costi discrezionali e per servizi e, in modo derivato, una contrazione del numero di operatori presenti a favore di mercati sempre più specialistici.

L'obiettivo del Gruppo rimane quello di assicurare un livello di risultati economici afferenti l'area dei servizi immobiliari tale da generare un *cash flow* stabile e quanto più possibile aciclico, focalizzandosi in aree con più consolidato *know how* e a maggior valore aggiunto.

Il grafico che segue evidenzia la ripartizione del patrimonio gestito in base alla proprietà degli immobili: direttamente posseduti dal Gruppo Aedes e indirettamente posseduti dal Gruppo Aedes attraverso quote di fondi e JV e di proprietà di terzi.

Grafico 5 – Patrimonio gestito per tipologia di proprietà (€ mln.)



Nei grafici che seguono si dà rappresentazione della ripartizione del portafoglio immobiliare in gestione per tipologia di business e per ubicazione.

Grafico 6  
Patrimonio gestito per tipologia di business

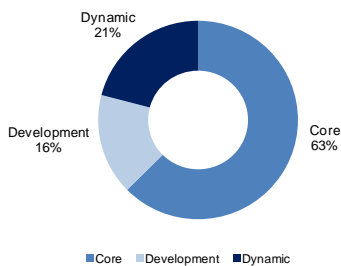
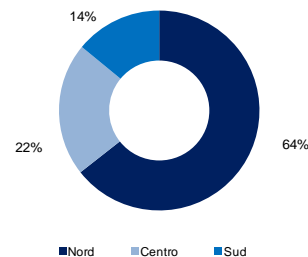


Grafico 7  
Patrimonio gestito complessivo per ubicazione



Aedes S.p.A.

La società eroga direttamente servizi di *asset management*, gestione amministrativa e finanziaria, gestione societaria, principalmente verso società controllate o collegate e, in minore misura, verso terzi. Inoltre, garantisce l'utilizzo e la gestione dei sistemi informativi e servizi generali per le società del Gruppo.

La società dispone di competenze, specializzate per settori e per prodotti, che assicurano la copertura di una vasta gamma di attività volte all'identificazione ed analisi di nuove opportunità di investimento, alla strutturazione di nuove operazioni, alla valorizzazione del patrimonio gestito attraverso la pianificazione, l'analisi e il controllo economico-finanziario e tecnico delle attività caratteristiche della gestione immobiliare, finanziaria e societaria.

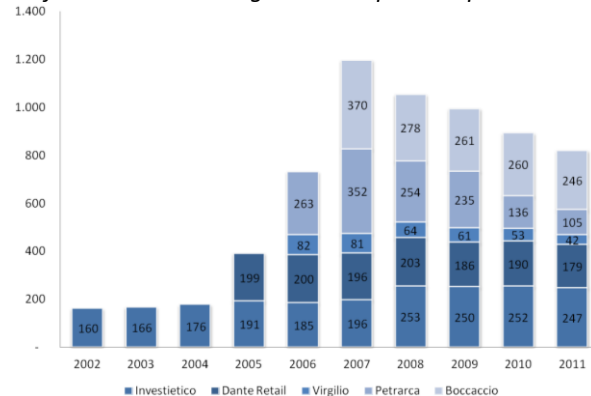
Nel corso del 2011 il fatturato per prestazione di servizi è stato pari a circa 5,7 milioni di Euro (di cui 3,3 milioni di Euro verso società esterne al perimetro di consolidamento) su una massa gestita di 1.817 milioni di Euro.

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

Società specializzata nella gestione di fondi immobiliari retail e riservati. L'attività dell'esercizio 2011 si è focalizzata sulla gestione dei 5 fondi operativi attraverso operazioni volte alla valorizzazione del patrimonio in termini di redditività e di occupancy e alla commercializzazione di alcuni asset. Nell'esercizio, la SGR ha inoltre proseguito le attività necessarie alla liquidazione del fondo riservato ad investitori qualificati Virgilio.

Il patrimonio gestito al 31 dicembre 2011 è pari a € 819 milioni ed ha registrato un decremento rispetto al 31 dicembre 2010 di € 72 milioni, riconducibile principalmente alla vendita effettuata dal Fondo Petrarca, ed in parte alla variazione negativa del valore di mercato degli immobili dei Fondi come risultante dalla valutazione effettuata dagli esperti indipendenti.

Grafico 8 - Patrimonio gestito complessivo per Fondo



Al 31 dicembre 2011 la Società gestisce cinque fondi immobiliari, di cui uno destinato al pubblico risparmio e quattro riservati ad investitori istituzionali qualificati. In particolare:

- **Boccaccio:** fondo specializzato nel segmento retail costituito nel marzo 2007, caratterizzato da un portafoglio di 15 immobili, ha un attivo pari a circa 245,7 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene, tramite la società Aedes Financial Services S.r.l., il 18,3% del fondo.
- **Dante Retail:** fondo specializzato nel segmento retail, costituito da 27 immobili e un attivo pari a circa 179 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene il 33,33% del fondo, attraverso la Efir S.à r.l.
- **Investietico:** quotato presso la Borsa Italiana, con un portafoglio di 12 immobili specializzato nel segmento health care, e un attivo pari a circa 246,8 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, caratterizzato da un portafoglio di 6 immobili, ha un attivo pari a circa 105,4 milioni di Euro. Aedes S.p.A. detiene il 15% delle quote.
- **Virgilio:** costituito nel marzo 2006, fondo specializzato nello sviluppo di aree turistiche, con annesse strutture residenziali e commerciali, ha un attivo pari a circa 42 milioni di Euro.

#### Aedes Agency S.r.l.

Società del Gruppo Aedes dedicata alla commercializzazione di asset cielo-terra e di operazioni di vendita frazionata, di proprietà di Società del Gruppo o di altre ad esso collegate, nonché dei fondi immobiliari gestiti da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A..

Nel 2011 ha registrato un fatturato pari a circa 1,6 milioni di Euro.

Tra i principali progetti di vendita frazionata oggi in corso, si evidenziano:

**P9 S.r.l.**  
Milano, Via Carlo de Angeli  
loft - laboratori



**Turati Immobiliare S.r.l.**  
Milano, Via Turati  
residenze di pregio e unità commerciali



**Aedilia Due S.r.l.**  
Milano Via dell'Orso  
residenze di pregio e unità commerciali



**Aedificandi S.r.l.**  
Milano, Via S. Orsola  
residenze di pregio e unità commerciali



**Rubattino Ovest S.p.A.**  
Milano, via Rubattino:  
residenze  
[www.borghettino.it](http://www.borghettino.it)



### ***2.11 Rapporti tra le società del gruppo e le entità correlate***

Nel corso del 2011, non vi sono state operazioni con parti correlate esterne al perimetro di consolidamento.

I rapporti intrattenuti nel corso del semestre dal Gruppo Aedes con le società collegate consistono prevalentemente in: (i) servizi immobiliari (fund management, asset management, property management e intermediazione) 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.

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

## 2.12 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Aedes al 31 dicembre 2011 è pari a 77 unità, in decremento rispetto al 31 dicembre 2010 di 43 unità, in ragione del processo di razionalizzazione di tutte le strutture organizzative avviato a partire dal 2009 in coerenza con il Piano Industriale, già richiamato in precedenza. Nel terzo trimestre 2011, è stata inoltre perfezionata la cessione di Agorà S.r.l. che ha comportato l'uscita di 34 dipendenti.

	31.12.2011	31.12.2010
Dirigenti	8	11
Quadri	20	27
Impiegati	41	70
Operai e Portieri	8	12
<b>Totale</b>	<b>77</b>	<b>120</b>

## 2.13 Attività di ricerca e sviluppo

Le società del Gruppo non hanno condotto nel 2011 attività di ricerca e sviluppo in senso stretto.

## 2.14 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 21 marzo 2012 per l'approvazione – tra l'altro – del progetto di Bilancio d'esercizio e del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011, 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 sul sito internet della Società all'indirizzo [www.aedesgroup.com](http://www.aedesgroup.com), nella sezione "*Investor Relation - Corporate Governance*".

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

### Attività di Direzione e Coordinamento

Aedes S.p.A. non è soggetta all'altrui attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 ss. cod. civ., ed esercita attività di direzione e coordinamento sulle proprie società controllate.

In conformità con i principi dell'Autodisciplina, le operazioni di significativo rilievo del Gruppo Aedes sono riservate al previo esame del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente Aedes S.p.A.

### Sistema di Corporate Governance tradizionale o "latino"

Il governo societario della Capogruppo Aedes S.p.A. è fondato sul sistema tradizionale, il cd. "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, co. 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, da ultimo, del D. Lgs. n. 39/2010 (c.d. “Testo Unico della Revisione Legale”).

A sua volta il Consiglio di Amministrazione si articola in comitati costituiti al suo interno: Comitato per il Controllo Interno e per l’operatività con le parti correlate, Comitato per la Remunerazione, l’Incentivazione e le Nomine.

Da ultimo, il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 21 dicembre 2011, ha deliberato di istituire al suo interno, ai sensi dell’art. 13 dello Statuto sociale, il Comitato Strategie e Investimenti con funzioni propositive consultive e istruttorie per la determinazione delle strategie del Gruppo e degli investimenti e/o disinvestimenti.

### ***Gli Organi:***

#### Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall’Assemblea dei Soci del 30 aprile 2009 e – per n. 3 membri – dall’Assemblea dei Soci del 29 aprile 2010.

L’Assemblea riunitasi in data 15 dicembre 2010 ha rideterminato il numero complessivo di amministratori in dodici.

In data 31 marzo 2011, a seguito delle dimissioni di Francesco Montescani, il Consiglio di Amministrazione ha cooptato Filippo-Maria Carbonari, nominandolo Amministratore Delegato.

L’Assemblea tenutasi il 24 giugno 2011 ha confermato Filippo-Maria Carbonari alla carica di Consigliere e il Consiglio di Amministrazione del 30 giugno 2011 gli ha conferito le stesse deleghe e poteri attribuitigli dal Consiglio del 31 marzo scorso, che aveva deliberato la sua nomina per cooptazione. L’Amministratore Delegato è la figura nella quale sono state concentrate tutte le deleghe di potere e di gestione individuale; ad ausilio del suo lavoro, egli si avvale dell’operato del Comitato Strategie e Investimenti che svolge funzioni propositive consultive e istruttorie in tema di strategie del Gruppo e di investimenti e/o disinvestimenti.

In data 20 luglio e 9 novembre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha nominato per cooptazione i Consiglieri Giuseppe Roveda e Angelo Testori, a seguito delle dimissioni di Cesare Ferrero e di Giuseppe Grassano.

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 settembre 2011 è stato nominato alla carica di Presidente Pio Giovanni Scarsi, già consigliere indipendente di Aedes S.p.A., in sostituzione di Giuseppe Grassano delle cui dimissioni il Consiglio ha preso atto nella medesima data.

L’attuale Consiglio verrà quindi a scadenza con l’Assemblea di approvazione del Bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2011.

In conformità con l’art. 147 *ter* del TUF, lo Statuto di Aedes S.p.A. prevede che all’elezione del Consiglio di Amministrazione si proceda mediante il meccanismo del voto di lista, con attribuzione di un amministratore alla lista risultata seconda per numero di voti (gli altri membri essendo tratti dalla lista più votata). Hanno diritto di presentare le liste di candidati per la ripartizione degli amministratori da eleggere i soci titolari di una partecipazione almeno pari a quella determinata dalla Consob ai sensi di legge e di regolamento.

Nel corso del 2011 il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. ha adottato una serie di

deliberazioni dirette alla concreta attuazione dei principi contenuti nel Codice di Autodisciplina e, tra l'altro:

- ha individuato le società "controllate aventi rilevanza strategica" confermando di identificare come tali le società di diritto italiano: Aedes Agency S.r.l., Aedes BPM Real Estate Sgr S.p.A., Aedilia Sviluppo 1 S.r.l., Nova Re S.p.A. e Rubattino 87 S.r.l. nonché la società di diritto lussemburghese Aedes International S.A.;
- ha aggiornato il Modello di organizzazione e gestione ai sensi del D. Lgs. 8 giugno 2001 n. 231, sia per tener conto delle novità normative e in particolare dell'introduzione delle nuove fattispecie criminose nel novero dei c.d. "reati presupposto" dal D. Lgs. 121/11, ovvero dei c.d. "reati ambientali", sia per adeguarne la struttura ed i contenuti alla diversa operatività che caratterizza l'Azienda successivamente all'operazione di ristrutturazione intervenuta nel 2009 e per tener conto del nuovo sistema di deleghe e poteri deliberato in data 31 marzo 2011.

Il dettaglio delle deliberazioni rilevanti è riportato nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari per l'esercizio 2011.

#### Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale attualmente in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2009 per un triennio e quindi fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011.

In data 15 febbraio 2011, il Sindaco Supplente Gabriele Gentili ha rassegnato le dimissioni; l'Assemblea del 30 aprile 2011 ha provveduto alla sua sostituzione nominando il Sindaco Supplente Vittorio Moro.

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.

#### Società di revisione

La Società incaricata della revisione legale dei conti di Aedes S.p.A. e delle altre società controllate è Reconta Ernst & Young, come da deliberazione dell'Assemblea ordinaria dei soci del 24 aprile 2006. L'incarico verrà in scadenza con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2014.

Per qualsiasi ulteriore informazione si rinvia integralmente alla Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari per l'esercizio 2011, messa a disposizione del pubblico congiuntamente alla Relazione Finanziaria Annuale presso la sede sociale, la Borsa Italiana S.p.A. e sul sito internet della Società all'indirizzo [www.aedesgroup.com](http://www.aedesgroup.com), nella sezione "Investor Relation - Corporate Governance".

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

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"), 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 e, da ultimo, 21 dicembre 2011.

Al riguardo, si precisa che, nel corso dell'esercizio 2011, ed in particolare nella seduta del 25 marzo 2011, il Modello è stato integralmente rivisto: (i) per tener conto delle novità normative che hanno determinato l'estensione del novero dei c.d. "reati-presupposto", tra l'altro, ai delitti di criminalità organizzata e ai delitti contro l'industria e il commercio, nonché (ii) per adeguarne la struttura ed i contenuti alla diversa operatività che caratterizza l'Azienda successivamente all'operazione di ristrutturazione intervenuta nel 2009.

In detta occasione, la Società ha provveduto ad effettuare – tenuto conto delle singole fattispecie di reato rilevanti ex D. Lgs. 231/01 – un nuovo risk assessment delle attività sociali (v. la c.d. “Mappa di valutazione dei processi ai fini dell’individuazione delle attività a rischio ai sensi del D. Lgs. 231/01” – Allegato 7 del Modello 231) con lo scopo, da un lato, di individuare le funzioni potenzialmente coinvolte nelle c.d. “aree sensibili”, ovvero quelle nel cui ambito potrebbero, quantomeno in astratto, sussistere le condizioni per la commissione dei c.d. reati–presupposto e, dall’altro lato, di identificare i presidi necessari per contenere il rischio di integrazione delle predette fattispecie.

Per effetto del suddetto aggiornamento, il Modello 231 di Aedes S.p.A. risulta ad oggi suddiviso in due documenti:

- 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 Decreto ritenute rilevanti a seguito del lavoro di risk assessment, stabilisce determinate regole di comportamento direttamente applicabili ai destinatari del Modello, 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 (c.d. “aree sensibili”), individuando le funzioni aziendali interessate; la Parte Speciale si pone dunque come punto di collegamento tra i principi sanciti nella c.d. Parte Generale e le procedure aziendali poste a presidio del c.d. “rischio–reato”.

Sempre nel corso dell’esercizio 2011, il Modello 231 è stato oggetto di ulteriori interventi di aggiornamento da parte del Consiglio di Amministrazione. Più in particolare: in data 20 luglio 2011, il Modello Organizzativo è stato rivisitato per tener conto del nuovo sistema di deleghe e poteri deliberato dall’organo amministrativo in data 31 marzo 2011; in data 21 dicembre 2011, il Consiglio ha approvato una nuova versione del Modello, al fine di ricomprendere anche i reati introdotti dal D. Lgs. 7 luglio 2011 n. 121, recante le norme sulla “Attuazione della direttiva 2008/99/CE sulla tutela penale dell’ambiente, nonché della direttiva 2009/123/CE che modifica la direttiva 2005/35/CE relativa all’inquinamento provocato dalle navi e all’introduzione di sanzioni per violazioni”, che ha esteso il novero dei “reati-presupposto” anche a taluni dei c.d. “reati ambientali” (art. 25-undecies del Decreto).

Per effetto di tale ultimo intervento legislativo, la Società ha quindi provveduto ad integrare il risk assessment delle attività sociali ed ha inteso altresì apportare al testo del Modello: (i) alcune modifiche formali e compilative alla Parte Generale e alla Parte Speciale; (ii) alcune modifiche sostanziali, relative, tra l’altro e in particolare: (a) alla proposta di modifica della Parte Generale concernente la durata in carica dell’Organismo di Vigilanza, al fine di allinearla al mandato dell’organo amministrativo della Società che lo ha nominato; (b) agli aggiornamenti della Parte Speciale relativi alla recente introduzione di nuovi limiti alle modalità di pagamento introdotti dal c.d. decreto “Salva-Italia”; (c) alle integrazioni della Parte Speciale e della Mappa di valutazione dei processi (Allegato 7 del Modello 231) inerenti il coinvolgimento di alcune funzioni aziendali in materia di sicurezza sul lavoro.

Da ultimo, si segnala altresì che, in un’ottica di coerenza sistematica delle attività di aggiornamento e rivisitazione del Modello 231, nel tempo sono stati oggetto di revisione anche alcuni allegati al Modello, al fine di adeguarne i contenuti al mutato assetto normativo e organizzativo, e precisamente il Codice Etico e la clausola da applicare ai contratti con fornitori di beni diversi dai beni immobili che costituiscono l’oggetto dell’attività sociale, consulenti e partner d’affari.

Per quanto concerne l’attività svolta dall’Organismo di Vigilanza di Aedes S.p.A. si segnala che, nel secondo semestre del 2011, lo stesso si è riunito quattro volte, e precisamente in data 19 luglio, 8 settembre, 23 novembre e 16 dicembre 2011.

Nel corso del secondo semestre dell'esercizio, l'Organismo di Vigilanza ha svolto l'attività di vigilanza sul funzionamento e sull'osservanza del Modello Organizzativo in relazione alla Capogruppo e alle sue principali controllate, mediante l'esame dei risultati degli audit svolti all'interno del Gruppo.

La Parte Generale del Modello 231 ed il Codice Etico di Aedes S.p.A. sono pubblicati sul sito internet istituzionale, mentre l'integrale versione del Modello Organizzativo, unitamente a tutti i relativi allegati, tra cui il Codice Etico, sono a disposizione del personale sulla rete intranet aziendale.

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

Si rende noto che anche nel corso del 2011 sono state poste in essere misure volte a garantire il rispetto delle norme sulla protezione dei dati personali di cui al "Codice in materia di protezione dei dati personali" (D.Lgs 30 giugno 2003, n. 196), oltre che delle successive modifiche intervenute con la L. n° 214 del 22 Dicembre 2011, e a seguito delle modifiche organizzative messe in atto dall'Azienda si è poi provveduto a realizzare quanto necessario per rispettare gli adempimenti organizzativi richiesti dalla normativa sulla privacy.

Al fine di individuare eventuali nuovi rischi che incombono sulla riservatezza, integrità e disponibilità dei dati, monitorare l'andamento dei rischi individuati in precedenza, valutare l'efficacia ed efficienza delle misure di sicurezza adottate per mitigare i rischi individuati ed in particolare in ottemperanza a quanto previsto nell'Allegato B, comma 26, del D.Lgs. 30 giugno 2003, n.196, la Società provvederà ad aggiornare, entro il 31 marzo 2012, il Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS), predisposto nel precedente esercizio, sempre avuto riguardo anche alle eventuali modifiche normative eventualmente intercorse.

## **2.17 Assetto azionario di riferimento**

Al 31 dicembre 2011 il capitale sociale ammonta ad Euro 284.299.511,34 ed è diviso in n. 729.638.017 azioni ordinarie aventi diritto di voto e n. 363.821.642 azioni speciali ("Azioni C"), prive del diritto di voto nell'Assemblea dei Soci e con diritto di voto esclusivamente nelle assemblee speciali di categoria.

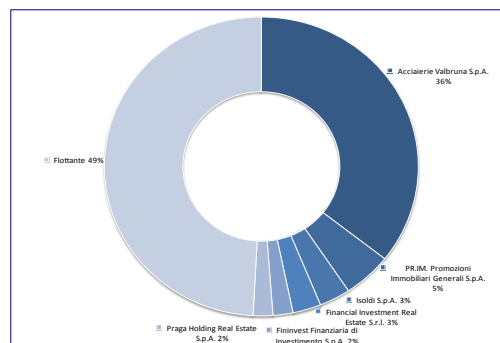
Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti con percentuale di possesso superiori al 2% risultanti dalle comunicazioni Consob pervenute ai sensi dell'art. 120 del Testo Unico, nonché dal libro soci aggiornato alla data del 31 dicembre 2011 e dalle altre informazioni a disposizione della Società alla suddetta data.

<b>Dichiarante</b>	<b>Azionista diretto</b>	<b>Numero di azioni ordinarie</b>	<b>% sul capitale votante</b>
Acciaierie Valbruna S.p.A.	Start Immobiliare S.r.l.	107.234.200	14,696%
Acciaierie Valbruna S.p.A.	Vi-Ba S.r.l.	152.542.315	20,906%
<b>Totale Acciaierie Valbruna S.p.A.</b>		<b>259.776.515</b>	<b>35,602%</b>
<b>Antonelli Enrico Maria</b>	<b>PR.IM. Promozioni Immobiliari Generali S.p.A.</b>	<b>36.750.000</b>	<b>5,037%</b>
<b>Isoldi Pierino</b>	<b>Isoldi S.p.A.</b>	<b>23.440.782</b>	<b>3,213%</b>
<b>Financial Investment Real Estate S.r.l. "FIRE S.r.l."</b>	<b>Financial Investment Real Estate S.r.l. "FIRE S.r.l."</b>	<b>21.204.836</b>	<b>2,906%</b>
<b>Berlusconi Silvio</b>	<b>Fininvest Finanziaria di Investimento S.p.A.</b>	<b>15.048.020</b>	<b>2,062%</b>
<b>Penta Holding S.r.l.</b>	<b>Praga Holding Real Estate S.p.A.</b>	<b>14.763.707</b>	<b>2,023%</b>



In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 729.638.017 azioni ordinarie Aedes S.p.A. in circolazione alla data del 31 dicembre 2011, la situazione dell'azionariato risulta pertanto composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco.

Nel febbraio 2012 è entrata nel capitale di Aedes S.p.A., con una quota del 2,09%, la società Leo Fund Managers Ltd.



Si ricorda che sono in circolazione n. 576.212.272 warrant, assegnati gratuitamente a coloro che hanno sottoscritto le azioni emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Opzione deliberato dall'Assemblea del 30 aprile 2009 e offerto in opzione agli Azionisti nel periodo 27 luglio - 12 agosto 2009. I portatori dei Warrant hanno diritto di sottoscrivere, al prezzo di Euro 0,26 e con le modalità e i termini indicati nel Regolamento dei Warrant, azioni ordinarie Aedes S.p.A. in ragione di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 1 Warrant presentato per l'esercizio entro il 31 agosto 2014.

La Società ha inoltre emesso, nell'ambito dell'Aumento di Capitale Banche deliberato dall'Assemblea del 30 aprile 2009, n. 363.821.642 azioni speciali "C", distribuite tra 38 banche. Tali azioni sono detenute per oltre il 55% dai primi cinque Gruppi bancari interessati (Banco Popolare, MPS, Natixis, Banca Popolare di Sondrio e Unicredit).

#### Azioni proprie

Alla data del 31 dicembre 2011 Aedes detiene n. 6.863.710 azioni ordinarie.

### **2.18 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. Conclusa con successo la fase di riorganizzazione, la Società riavvierà con maggiore intensità le attività di relazione e confronto con gli investitori.

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 fornite a tutti gli Azionisti informazioni sulla Società, la strategia e le prospettive di business attese.

### **2.19 Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio**

In data **6 marzo 2012** è stato eseguito un aumento di capitale nella controllata FDM S.A. in seguito al quale Aedes International S.A. è risultata titolare del 100% del capitale sociale della stessa.

In data **20 marzo 2012** è stato sottoscritto un contratto preliminare avente ad oggetto la cessione ad un primario operatore internazionale dell'intero capitale sociale della Turati Properties S.r.l., società proprietaria dell'immobile sito in Roma, Via Veneto 96. Per la stipula del contratto definitivo sono necessarie le usuali autorizzazioni degli istituti finanziari.

Il corrispettivo concordato, sulla base dei dati al 31 dicembre 2011 da aggiornarsi alla data del closing, sarà di Euro 32,2 milioni.

L'operazione comporterà, inoltre, una riduzione dell'indebitamento finanziario lordo di circa Euro 82,9 milioni.

In data **21 marzo 2012** il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. ha approvato - in un'ottica di semplificazione del Gruppo - il progetto di fusione per incorporazione nella Aedes S.p.A. delle società controllate al 100% Aedes Financial Services S.r.l., Actea S.r.l., Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione, Ariosto S.r.l., Corso 335 S.r.l. e il progetto di fusione transfrontaliera di Aedes International S.A..

## **2.20 Evoluzione prevedibile della gestione**

Conclusa nel 2009 l'operazione di ristrutturazione finanziaria e patrimoniale, prosegue l'attività di rilancio industriale del Gruppo Aedes, orientata a dare un forte impulso alla generazione di stabili ricavi operativi mantenendo al contempo una equilibrata struttura dei costi.

Nel 2011 sono stati portati a regime importanti risultati in termini di contenimento e di stabile controllo dei costi. Ciò rappresenta la base affinché, insieme ad una auspicata ripresa delle transazioni, possa realizzarsi in futuro una ricorrente generazione di ricavi aciclici e un ritorno alla redditività.

Il risultato economico, sebbene ancora in perdita, evidenzia segnali di ulteriore e continuo miglioramento rispetto agli esercizi precedenti. In particolare beneficia di ricavi ricorrenti grazie alle attività di messa a reddito realizzate nel recente passato e alla vendita frazionata di immobili, acquisiti con lo scioglimento delle *joint ventures* non strategiche; di ricavi non ricorrenti derivanti da operazioni di cessione di *asset non core*; nonché della riduzione dei costi operativi generata dalle attività di riorganizzazione della struttura compiute nei passati esercizi e proseguite nel 2011.

L'attività di semplificazione della struttura di partecipazioni proseguirà ancora nel corso del prossimo esercizio e sarà orientata a migliorare ulteriormente la struttura di costo del Gruppo, favorendo la riduzione di costi connessi alla numerosità e complessità delle partecipazioni detenute, nonché un più diretto controllo del portafoglio immobiliare.

Proseguirà inoltre l'impegno nella commercializzazione di immobili e aree di notevole rilevanza, non strategici, in grado di consentire una considerevole riduzione dell'indebitamento finanziario netto non auto liquidante, l'esclusione dal perimetro di consolidamento di attivi a contribuzione reddituale negativa nel breve termine e l'ottenimento di nuova liquidità a beneficio del Gruppo.

L'andamento del mercato finanziario mondiale, delle principali economie nazionali e di quelle in area Euro in particolare hanno avuto effetti di grande rilievo anche sull'economia reale e sul settore immobiliare. Ciò ha determinato peraltro la necessità, per le società, di adeguare le proprie attività e il proprio *modus operandi* alle mutate e mutevoli condizioni circostanti. Alla luce anche di tali eventi, la Società sta effettuando le attività necessarie e propedeutiche ad un aggiornamento del Piano originariamente approvato dal Consiglio di Amministrazione del 30 dicembre 2008 e successivamente aggiornato in data 26 marzo 2009, ritenendo validi gli obiettivi originariamente fissati, tra cui la riduzione dell'indebitamento, ma adeguando le strategie per il loro raggiungimento alle suddette variazioni intervenute.

L'impegno del Consiglio di Amministrazione, del *management* e delle strutture sarà, ancora, concentrato nello sforzo di riportare, nel breve termine, la Società al suo storico ruolo di primario operatore e a una stabile redditività, con soddisfazione di tutti gli *stakeholders*.

## **2.21 Adeguamento all'art. 36 del Regolamento Consob 16191/2007 concernente la disciplina dei mercati**

Da un punto di vista procedurale Aedes S.p.A. è allineata a quanto previsto dal nuovo articolo 36 del Regolamento Mercati Consob (n° 16191/2007). La disponibilità delle informazioni di cui all'art. 36,

comma 1, lett. (a) decorre contestualmente al deposito della documentazione per l'assemblea di bilancio.

## **2.22 Proposta di destinazione del risultato d'esercizio**

Signori Azionisti,  
sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio di esercizio di Aedes S.p.A. al 31 dicembre 2011 che chiude con una perdita di 22.912.652 Euro, che Vi proponiamo di coprire utilizzando di pari importo le riserve disponibili.

Milano, lì 21 marzo 2011

Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente  
*Pio Giovanni Scarsi*

L'Amministratore Delegato  
*Filippo-Maria Carbonari*

## 2.23 Valutazione patrimonio immobiliare

REAG Real Estate Advisory Group SpA  
a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20064 Agrate Brianza MB - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427  
italy@reag-aa.com

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91  
20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 l.v.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152



Agrate Brianza, 27 febbraio 2012

Pos. n° 7634

Spettabile

**AEDES S.p.A.**

Bastioni di Porta Nuova, 21

20121 MILANO

**Alla cortese attenzione del Dott. Filippo Maria Carbonari**

**Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato del Portfolio Immobiliare di proprietà del GRUPPO AEDES al 31 dicembre 2011.**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.

(di seguito REAG) ha effettuato una valutazione del Portfolio Immobiliare di proprietà:

**AEDES GROUP**

al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31 Dicembre 2011.



### Scopo della Stima

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica del valore degli immobili, finalizzata alla presentazione del rapporto annuale del GRUPPO AEDES.

### Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

“**Immobile**” indica il bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

“**Iniziativa**” indica la differenza tra i ricavi ed i costi (diretti + indiretti, escluso il costo del terreno e la remunerazione del promotore) dell'operazione immobiliare riferita alla proprietà, nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

Il **Valore dell'Iniziativa** consiste nel Valore Attuale Netto (VAN) alla data della stima della suddetta differenza.

“**Valutazione**” indica la determinazione del “(...) valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione” (Standard di valutazione RICS, ed. italiana, 1 Marzo 2009) .

“**Valore di Mercato**” indica “(...) l’ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, 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, con cautela e senza coercizioni”. (Standard di valutazione RICS, ed. italiana, 1 Marzo 2009).

“**Licenza Commerciale**” rappresenta l’attività immateriale relativa alla proprietà soggetta alla valutazione, consistente nell’insieme dei titoli autorizzativi necessari all’esercizio dell’attività commerciale.

#### **Criteri valutativi**

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- ◆ cessione per singolo immobile in blocco considerando la situazione locativa in essere alla data della stima, come comunicataci da Aedes S.p.A. (di seguito Cliente).

Nell’effettuare la Valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai “criteri valutativi” di seguito illustrati.

- **Metodo Comparativo (o del Mercato):** si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow),** basato:
  - a) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;



- b) sulla determinazione del *Valore di Mercato* della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
- c) sull'attualizzazione, alla data della valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

➤ **Metodo della Trasformazione:** basato sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'investimento immobiliare (relativo alla Proprietà) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

A tale Metodo è associabile un **modello valutativo finanziario (attualizzazione dei flussi di cassa)** basato su di un progetto di sviluppo definito in quantità edificabili, destinazioni d'uso, costi di trasformazione e ricavi sostenibili. In altri termini, si utilizza una analisi costi - ricavi per individuare il **Valore di Mercato** della proprietà oggetto di stima.

Il modello si articola in uno schema di flussi di cassa (entrate ed uscite) relativi al progetto immobiliare di trasformazione. Tra le uscite sono previsti costruzione, demolizione, urbanizzazione, progettazione e direzione lavori e altri costi; tra le entrate previste le vendite effettuate per ciascun settore di destinazione d'uso (residenziale, industriale, artigianale, commerciale, terziario e dei servizi).

La distribuzione temporale dei costi e dei ricavi consente di ottenere uno schema di flussi di cassa al netto del profitto del promotore che vanno portati all'attualità con un opportuno tasso di sconto che rappresenta il costo del capitale. Quest'ultimo deve tenere in conto:

- le percentuali di capitale proprio e capitale di debito;
- i tassi correnti privi di rischio con uguale durata temporale dell'operazione;
- i tassi di remunerazione per il rischio specifico dell'operazione (rischio nazione, località, tipologia);
- il costo del capitale di debito;
- gli "spread" correttivi al tasso senza rischio con uguale durata temporale dell'operazione (illiquidità, rischio iniziativa e rischio urbanistico).

- **Metodo del Costo:** si basa sul costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare la Proprietà con un nuovo complesso immobiliare avente le medesime caratteristiche e utilità della Proprietà medesima. Tale costo deve essere diminuito in considerazione di vari fattori incidenti sul valore degli immobili (deterioramento fisico, l'obsolescenza funzionale).

REAG, inoltre:

- ha effettuato nei mesi di dicembre 2011 e gennaio 2012 i sopralluoghi sulle Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (consistenza edilizia, qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo della valutazione.
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha determinato il Valore di Mercato delle Proprietà nel presupposto del loro massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle Proprietà stesse il massimo valore;
- ha considerato i contratti di locazione in essere alla data della stima;
- ha considerato lo stato di avanzamento lavori ed i progetti di sviluppo forniti dal Cliente;





- ha considerato lo stato manutentivo delle Proprietà riscontato alla data della stima;
- ha ipotizzato, laddove richiesto dal Cliente, la cessione frazionata delle Proprietà.

#### **Contenuto del Rapporto**

Il presente Rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- una lettera di introduzione generale alla relazione, che descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- analisi dei mercati immobiliari di riferimento;
- un rapporto descrittivo per ogni Proprietà;

**Conclusioni**


In base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2011, il **Valore di Mercato** delle Proprietà in oggetto, calcolato pro-quota sulla base delle quote di partecipazione delle società del Gruppo Aedes, sia da esprimersi come segue:

DESTINAZIONE D'USO	EURO
<i>Development</i>	235.310.900
<i>Dynamic</i>	314.295.927
<i>Long Term Commercial</i>	179.910.000
<i>Long Term Retail</i>	175.807.375
<i>Other Uses</i>	35.160.488
<b>TOTALE</b>	<b>940.484.690</b>


Agrate Brianza, 27 febbraio 2012

Pos. n° 7634

Supervisione e controllo:

  
Roberto Galbiati  
Engagement Manager

**REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.**

  
Osvaldo Rigamonti  
Direttore Generale

**3. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DEL GRUPPO AEDES***(in migliaia di euro)***3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata**

	Nota	31/12/2011	di cui parti correlate	31/12/2010	di cui parti correlate
<b>ATTIVO</b>					
<b>Attività non correnti</b>					
Investimenti immobiliari	1	299.710	-	303.746	-
Altre immobilizzazioni materiali	2	1.656	-	1.920	-
Avviamento	3	3.028	-	3.778	-
Immobilizzazioni immateriali	3	1.476	-	1.496	-
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	4	95.694	-	95.809	-
Attività finanziarie disponibili alla vendita	5	12.492	-	22.803	-
Imposte differite attive	6	0	-	388	-
Strumenti finanziari derivati	15	4	-	0	-
Crediti finanziari	7	29.022	28.163	45.628	35.113
Crediti commerciali e altri crediti	8	2.138	-	2.143	-
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>445.220</b>	<b>-</b>	<b>477.711</b>	<b>-</b>
<b>Attività correnti</b>					
Rimanenze	9	373.324	-	409.643	-
Crediti commerciali e altri crediti	8	45.874	3.250	54.457	4.506
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	10	1.769	-	1.770	-
Disponibilità liquide	11	33.122	-	43.810	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>454.089</b>	<b>-</b>	<b>509.680</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>899.309</b>		<b>987.391</b>	

	Nota	31/12/2011	di cui parti correlate	31/12/2010	di cui parti correlate
<b>PATRIMONIO NETTO</b>					
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>					
Capitale sociale	-	284.299	-	284.299	-
Azioni proprie	-	(36.443)	-	(36.443)	-
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve	-	113.507	-	161.343	-
Perdite portate a nuovo	-	(53.068)	-	(48.589)	-
Utile/(Perdita) dell'esercizio	-	(38.851)	-	(54.726)	-
<b>Totale patrimonio netto di Gruppo</b>	12	<b>269.444</b>	<b>-</b>	<b>305.884</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto di Terzi</b>	13	<b>20.016</b>	<b>-</b>	<b>22.581</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>		<b>289.460</b>	<b>-</b>	<b>328.465</b>	<b>-</b>
<b>PASSIVO</b>					
<b>Passività non correnti</b>					
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	520.504	-	534.358	-
Imposte differite passive	6	512	-	0	-
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	16	840	-	1.095	-
Fondi rischi e oneri	17	23.675	-	25.908	-
Debiti commerciali e altri debiti	18	3.585	1.646	4.142	1.639
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>549.116</b>	<b>-</b>	<b>565.503</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>					
Debiti commerciali e altri debiti	18	25.859	7.853	23.982	557
Debiti per imposte correnti	19	6.701	-	8.774	-
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	28.173	-	60.329	-
Strumenti finanziari derivati	15	0	-	338	-
<b>Totale passività correnti</b>		<b>60.733</b>	<b>-</b>	<b>93.423</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>609.849</b>		<b>658.926</b>	
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>899.309</b>		<b>987.391</b>	

### 3.2 Conto economico consolidato

	Nota	31/12/2011	di cui parti correlate	31/12/2010	di cui parti correlate
<b>CONTO ECONOMICO</b>					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20	70.612	6.311	49.042	9.348
Altri ricavi	21	5.525	148	6.007	39
Variazione delle rimanenze	22	(36.833)	-	3.042	-
Costi per materie prime e servizi	23	(26.710)	(5)	(45.745)	-
Costo del personale	24	(7.471)	-	(10.845)	-
Altri costi operativi	25	(6.988)	(38)	(7.149)	(972)
<b>Risultato operativo lordo</b>		<b>(1.865)</b>		<b>(5.648)</b>	
Ammortamenti	26	(5.081)	-	(5.764)	-
Svalutazioni e accantonamenti	26	(5.533)	-	(8.911)	(611)
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	27	(12.693)	-	(22.706)	-
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	28	274	-	(208)	-
<b>Risultato operativo</b>		<b>(24.898)</b>	-	<b>(43.237)</b>	-
Proventi finanziari	29	4.804	1.156	3.298	1.476
Oneri finanziari	29	(17.538)	(7)	(15.046)	-
<b>Risultato al lordo delle imposte</b>		<b>(37.632)</b>	-	<b>(54.985)</b>	-
Imposte	30	(2.269)	-	(50)	-
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>		<b>(39.901)</b>	-	<b>(55.035)</b>	-
<b>Risultato dell'esercizio</b>					
		<b>(39.901)</b>		<b>(55.035)</b>	-
Attribuibile a:					
di cui Perdita di competenza degli azionisti di minoranza		(1.050)	-	(309)	-
<b>di cui Perdita di competenza del Gruppo</b>		<b>(38.851)</b>	-	<b>(54.726)</b>	-

### 3.3 Conto economico complessivo consolidato

	Nota	31/12/2011	31/12/2010
<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>			
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>		<b>(39.901)</b>	<b>(55.035)</b>
Variazione di fair value su Attività finanziarie disponibili alla vendita		2.089	(1.434)
Variazione della riserva di conversione		236	1.909
<i>Totale Altri Utili/(Perdite)</i>		<i>2.325</i>	<i>475</i>
<b>Totale perdita complessiva</b>		<b>(37.576)</b>	<b>(54.560)</b>
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		(1.136)	(133)
<b>di cui di competenza del Gruppo</b>		<b>(36.440)</b>	<b>(54.427)</b>
<b>Risultato per azione</b>			
Base	31	(0,03)	(0,05)

**3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato**

	Capitale sociale	Azioni proprie	Riserva sovrapprezzo	Riserva legale	Altre	Altre per aumento di capitale	Riserva fair value	Uti/(perdite) a nuovo	Risultato	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
<b>31/12/2009</b>	<b>284.197</b>	<b>(36.443)</b>	<b>63.680</b>	<b>5.292</b>	<b>0</b>	<b>182.094</b>	<b>14.022</b>	<b>(68.056)</b>	<b>(84.577)</b>	<b>360.209</b>	<b>20.048</b>	<b>380.257</b>
Destinazione risultato 2010			(63.680)			(38.455)		17.558	84.577	0	(835)	(835)
Sottoscrizione warrant	102									102		102
Utile/(Perdita) dell'esercizio									(54.726)	(54.726)	(309)	(55.035)
Altri Uti/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto							(1.610)	1.909		299	176	475
<i>Totale perdita complessiva</i>							(1.610)	1.909	(54.726)	(54.427)	(133)	(54.560)
Variazione capitale e riserve di terzi												
<b>31/12/2010</b>	<b>284.299</b>	<b>(36.443)</b>	<b>0</b>	<b>5.292</b>	<b>0</b>	<b>143.639</b>	<b>12.412</b>	<b>(48.589)</b>	<b>(54.726)</b>	<b>305.884</b>	<b>22.581</b>	<b>328.465</b>

	Capitale sociale	Azioni proprie	Riserva sovrapprezzo	Riserva legale	Altre	Altre per aumento di capitale	Riserva fair value	Uti/(perdite) a nuovo	Risultato	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
<b>31/12/2010</b>	<b>284.299</b>	<b>(36.443)</b>	<b>0</b>	<b>5.292</b>	<b>0</b>	<b>143.639</b>	<b>12.412</b>	<b>(48.589)</b>	<b>(54.726)</b>	<b>305.884</b>	<b>22.581</b>	<b>328.465</b>
Destinazione risultato 2010						(50.011)		(4.715)	54.726	0	(296)	(296)
Altri movimenti					0					0		0
Utile/(Perdita) dell'esercizio									(38.851)	(38.851)	(1.050)	(39.901)
Altri Uti/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto							2.175	236		2.411	(86)	2.325
<i>Totale perdita complessiva</i>							2.175	236	(38.851)	(36.440)	(1.136)	(37.576)
Variazione capitale e riserve di terzi										0	(1.133)	(1.133)
<b>31/12/2011</b>	<b>284.299</b>	<b>(36.443)</b>	<b>0</b>	<b>5.292</b>	<b>0</b>	<b>93.628</b>	<b>14.587</b>	<b>(53.068)</b>	<b>(38.851)</b>	<b>269.444</b>	<b>20.016</b>	<b>289.460</b>

### 3.5 Rendiconto finanziario consolidato

	31/12/2011	31/12/2010
di cui Perdita di competenza del Gruppo	(38.851)	(54.726)
di cui Utile di competenza degli azionisti di minoranza	(1.050)	(309)
(Plusvalenze)/minusvalenze nette da cessione partecipazioni	4.427	0
Oneri/(proventi) da partecipazioni	12.693	22.706
Ammortamenti	5.081	5.764
Svalutazioni	5.533	8.911
Oneri/(proventi) finanziari	12.735	11.748
Imposte correnti e differite dell'esercizio	2.269	50
Variazione del fondo trattamento di fine rapporto	(367)	(988)
Variazione dei fondi rischi e oneri	(3.492)	(6.848)
Flussi di cassa derivanti dalle rimanenze	31.589	(13.051)
Svalutazione di rimanenze	4.730	5.905
Variazione dei crediti commerciali e altri crediti	5.143	(2.628)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione non monetari	0	30
Variazione dei debiti commerciali e altri debiti	(4.526)	(11.138)
Altri costi non monetari	388	511
Debiti per imposte correnti e differite	1.275	12.190
Imposte sul reddito pagate al netto dei rimborsi	(4.717)	(13.325)
Interessi (pagati)/incassati	(7.781)	(5.717)
<b>Flusso finanziario dell'attività operativa</b>	<b>25.079</b>	<b>(40.915)</b>
Effetto della cessione delle partecipazioni consolidate al netto della cassa ceduta	(54)	0
Incrementi di investimenti immobiliari e altre immob.ni materiali	(2.557)	(1.438)
Incrementi di investimenti immateriali	(79)	(91)
Incrementi/Decrementi di partecipazioni	4.553	(1.853)
Variazione altre poste finanziarie	17.451	7.971
<b>Flusso finanziario dell'attività d'investimento</b>	<b>19.314</b>	<b>4.585</b>
Variazioni dei debiti verso banche ed altri finanziatori	(53.564)	(13.695)
Aumento di capitale	0	402
Dividendi corrisposti	(296)	(835)
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento</b>	<b>(53.860)</b>	<b>(14.128)</b>
<b>Effetto della variazione dell'area di consolidamento</b>	<b>(1.220)</b>	<b>3.677</b>
<b>Variazione della disponibilità monetaria netta</b>	<b>(10.687)</b>	<b>(46.781)</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo</b>	<b>43.810</b>	<b>90.591</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo</b>	<b>33.122</b>	<b>43.810</b>

### 3.6 Premessa

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

#### Base di preparazione

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 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").

I principi contabili adottati sono conformi a quelli seguiti per la preparazione del bilancio annuale di gruppo dell'esercizio precedente, fatta eccezione per l'adozione dal 1 gennaio 2011 dei nuovi principi e interpretazioni di seguito elencati:

**IAS 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate (modifica).** Lo IASB ha emesso una modifica al principio IAS 24 che chiarisce la definizione di parte correlata. La nuova definizione enfatizza la simmetria nell'identificazione dei soggetti correlati e definisce più chiaramente in quali circostanze persone e dirigenti con responsabilità strategiche debbano essere ritenute parti correlate. In secondo luogo, la modifica introduce un'esenzione dai requisiti generali di informativa sulle parti correlate per le operazioni con un Governo e con entità controllate, sotto controllo comune o sotto l'influenza significativa del Governo così come l'entità stessa. L'adozione delle modifiche non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato del Gruppo.

**IAS 32 Strumenti finanziari: esposizione in bilancio (Modifica).** Il principio include una modifica alla definizione di passività finanziaria al fine della classificazione dell'emissione di diritti in valuta estera (e di alcune opzioni e warrant) come strumenti rappresentativi di capitale nei casi in cui questi strumenti siano attribuiti su base pro-rata a tutti i detentori della stessa classe di uno strumento (non derivato) rappresentativo di capitale dell'entità, o per l'acquisto di un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità per un ammontare fisso in una qualsiasi valuta. Questa modifica non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato del Gruppo.

**Miglioramenti agli IFRS.** Nel maggio 2010 lo IASB ha emanato una terza serie di miglioramenti ai principi, principalmente nell'ottica di eliminare inconsistenze esistenti e chiarirne la terminologia. Ogni principio prevede specifiche regole transitorie. L'adozione dei seguenti miglioramenti ha comportato cambiamenti nelle politiche contabili ma non ha avuto effetti sulla situazione patrimoniale-finanziaria o sul risultato del Gruppo:

- IFRS 3 Aggregazioni Aziendali: sono state modificate le opzioni disponibili per la misurazione delle interessenze di terzi (NCI). E' possibile valutare al *fair value* o alternativamente in rapporto alla quota proporzionale dell'attivo netto identificabile della società acquisita solo le componenti delle interessenze di terzi che rappresentano una quota effettiva di partecipazione che garantisce ai detentori una quota proporzionale nell'attivo netto della società in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti devono essere valutate al *fair value* alla data di acquisizione.
- IFRS 7 Strumenti finanziari - informativa aggiuntiva: la modifica è finalizzata a semplificare e a migliorare l'informativa attraverso, rispettivamente, la riduzione del volume dell'informativa relativa alle garanzie detenute e la richiesta di una maggiore informativa qualitativa per meglio contestualizzare la parte quantitativa.
- IAS 1 Presentazione del bilancio: la modifica chiarisce che un'analisi di ciascuna delle altre componenti del conto economico complessivo può essere inclusa, alternativamente, nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto o nelle note al bilancio.

Le modifiche ai principi che seguono non hanno avuto impatto sulle politiche contabili, posizione finanziaria o risultati del Gruppo:

- IFRS 3 Aggregazioni Aziendali – la modifica chiarisce che i corrispettivi potenziali derivanti dalle aggregazioni aziendali precedenti all’adozione dell’IFRS 3 (come modificato nel 2008) sono contabilizzati in accordo con l’IFRS 3 (2005)
- IFRS 3 Aggregazioni Aziendali – pagamenti basati su azioni (sostituiti volontariamente o non sostituiti) e loro trattamento contabile nel contesto di un’aggregazione aziendale
- IAS 27 Bilancio consolidato e separato – applicazione delle regole di transizione dello IAS 27 (rivisto nel 2008) agli standard conseguentemente modificati
- IFRIC 13 Programmi di fidelizzazione della clientela – nel determinare il fair value dei premi, un’entità deve considerare sconti e incentivi che sarebbero altrimenti offerti ai clienti non partecipanti ai programmi di fidelizzazione.

Il Gruppo non ha adottato anticipatamente alcun altro principio, interpretazione o miglioramento emanato ma non ancora in vigore. Sono di seguito illustrati i principi che, alla data di redazione del bilancio consolidato del Gruppo risultavano già emanati ma non ancora in vigore. L’elenco si riferisce a principi e interpretazioni che il Gruppo si aspetta saranno ragionevolmente applicabili nel futuro. Il Gruppo intende adottare questi principi quando entreranno in vigore.

#### **IAS 1 Presentazione di Bilancio – Presentazione delle altre componenti di conto economico complessivo**

La modifica allo IAS 1 cambia il raggruppamento delle altre componenti di conto economico complessivo. Le voci che potrebbero essere riclassificate (o “riciclate”) nel conto economico in futuro (per esempio, alla cancellazione o liquidazione) dovrebbero essere presentate separatamente rispetto alle voci che non saranno mai riclassificate. La modifica riguarda solo la modalità di presentazione e non ha alcun impatto sulla posizione finanziaria del Gruppo o sui risultati. La modifica entra in vigore per gli esercizi che hanno inizio al 1 luglio 2012 o successivamente.

#### **IAS 12 Imposte sul reddito – Recuperabilità delle attività sottostanti**

La modifica chiarisce la determinazione delle imposte differite sugli investimenti immobiliari valutati al fair value. La modifica introduce la presunzione relativa (rebuttable) che le imposte differite relative agli investimenti immobiliari valutati usando il fair value secondo lo IAS 40 dovrebbero essere determinate sulla base del fatto che il valore contabile sarà recuperato attraverso la vendita. Inoltre, introduce la richiesta che il calcolo delle imposte differite sui beni non ammortizzabili che sono misurati secondo il metodo del costo rideterminato definito nello IAS 16, siano sempre misurate sulla base della vendita del bene. La modifica è efficace per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2012 o successivamente e non avrà impatti per il Gruppo.

#### **IAS 19 Benefici ai dipendenti (modifica)**

Lo IASB ha emesso numerose modifiche allo IAS 19. Queste spaziano da cambiamenti radicali quali l’eliminazione del meccanismo del corridoio e del concetto dei rendimenti attesi dalle attività del piano, a semplici chiarimenti e terminologia. Nell’esercizio in corso (si veda nota 2.4), il Gruppo ha cambiato volontariamente le politiche contabili per riconoscere gli utili e le perdite attuariali tra le altre componenti di conto economico complessivo. Il Gruppo sta attualmente valutando l’impatto delle altre modifiche. Le modifiche sono effettive per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2013 o successivamente.

#### **IAS 27 Bilancio separato (rivisto nel 2011)**

A seguito dei nuovi IFRS 10 e IFRS 12, quello che rimane dello IAS 27 è limitato alla contabilizzazione delle società controllate, a controllo congiunto e collegate, nel bilancio separato. Le modifiche diventano effettive per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2013 o successivamente.

#### **IAS 28 Partecipazioni in società collegate (rivisto nel 2011)**

A seguito dei nuovi IFRS 11 e IFRS 12, lo IAS 28 è stato rinominato Partecipazioni in società collegate e a controllo congiunto, e descrive l’applicazione del metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società a controllo congiunto, in aggiunta alle collegate. Le modifiche sono effettive per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2013 o successivamente.

#### **IFRS 7 Strumenti finanziari - Informazioni integrative Trasferimenti di attività finanziarie**

Le modifiche richiedono delle ulteriori informazioni sugli strumenti finanziari, trasferiti ma non cancellati dal bilancio, per consentire agli utilizzatori di bilancio di comprendere la relazione tra



quelle attività che non sono state cancellate dal bilancio e le relative passività. Inoltre, le modifiche richiedono informativa sul coinvolgimento residuo nelle attività trasferite e cancellate per consentire agli utilizzatori di bilancio di valutare la natura e il rischio connessi al coinvolgimento residuo della società in tali attività cancellate dal bilancio. Le modifiche si applicano per gli esercizi che hanno inizio al 1 luglio 2011. Le modifiche riguardano solo l'informativa di bilancio e non impattano né la posizione finanziaria del Gruppo né il risultato.

#### **IFRS 10 Bilancio consolidato**

L'IFRS 10 sostituisce la parte dello IAS 27 *Bilancio consolidato e separato* che disciplina la contabilizzazione del bilancio consolidato. Esso comprende anche le problematiche sollevate nel SIC-12 Consolidamento – *Società a destinazione specifica*.

L'IFRS 10 stabilisce un singolo modello di controllo che si applica a tutte le società, comprese le società a destinazione specifica (*special purpose entities*). I cambiamenti introdotti dall'IFRS 10 richiederanno al management, rispetto alle richieste che erano presenti nello IAS 27, valutazioni discrezionali rilevanti per determinare quali società sono controllate e, quindi, devono essere consolidate dalla controllante. Questo principio si applica dagli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013, o successivamente.

#### **IFRS 11 Accordi congiunti (Joint Arrangements)**

L'IFRS 11 sostituisce lo IAS 31 Partecipazioni in *Joint venture* e il SIC-13 Entità a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. L'IFRS 11 elimina l'opzione di contabilizzare le società controllate congiuntamente usando il metodo di consolidamento proporzionale. Le società controllate congiuntamente che rispettano la definizione di *joint venture* devono invece essere contabilizzate usando il metodo del patrimonio netto.

Questo principio si applica dagli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013, o successivamente.

#### **IFRS 12 Informativa su partecipazioni in alter imprese**

L'IFRS12 include tutte le disposizioni in materia di informativa in precedenza incluse nello IAS 27 relativo al bilancio consolidato, nonché tutte le disposizioni di informativa dello IAS 31 e dello IAS 28. Questa informativa è relativa alle partecipazioni di una società in società controllate, controllate congiuntamente, collegate e in veicoli strutturati. Sono inoltre previste nuove casistiche di informativa. Questo principio si applica dagli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013, o successivamente.

#### **IFRS 13 Valutazione al fair value (valore equo)**

L'IFRS 13 stabilisce una singola linea guida nell'ambito degli IFRS per tutte le valutazioni al fair value. L'IFRS 13 non modifica i casi in cui sia richiesto di utilizzare il fair value, ma piuttosto fornisce una guida su come valutare il fair value in ambito IFRS, quando l'applicazione del fair value è richiesta o permessa. Il Gruppo sta attualmente valutando l'impatto che tale principio avrà sulla posizione finanziaria e sui risultati. Questo principio è effettivo per gli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013.

Le situazioni contabili delle società controllate, utilizzate per la redazione del presente bilancio consolidato, 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.

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

#### Revisione contabile

Il bilancio consolidato è sottoposto a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.

### 3.7 Principi di consolidamento

Nell'area di consolidamento rientrano le società controllate, le società collegate e le partecipazioni in *joint venture*. Per controllata si intende una società sulla quale si ha il potere di esercitare il controllo così come definito dallo IAS 27, una collegata è una società sulla quale si ha il potere di esercitare un'influenza significativa, così come definita dallo IAS 28, per *joint venture* una società nella quale vi è un controllo congiunto, come definito dallo IAS 31.

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 venture* 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 venture* 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 Criteri di valutazione

#### Attività e passività non correnti

##### Avviamento

L'avviamento rappresenta, alla data di acquisto, la parte del costo di acquisizione che eccede l'interessenza dell'acquirente nel *fair value* delle attività e delle passività identificabili acquisite. L'avviamento non è ammortizzato, ma è soggetto ad una valutazione volta ad individuare eventuali perdite di valore (*impairment test*) annualmente od ogni qualvolta se ne manifestino gli indicatori. Ai fini di una corretta effettuazione dell'analisi di congruità l'avviamento è stato allocato a ciascuna delle unità generatrici di flussi finanziari (*Cash Generating Units*, C.G.U.) che beneficeranno degli effetti derivanti dall'acquisizione.

##### Immobilizzazioni immateriali

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

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

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

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

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

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

#### Investimenti immobiliari e Altre immobilizzazioni materiali

Gli investimenti immobiliari e le altre immobilizzazioni materiali sono iscritti al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate.

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

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

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

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

- *Investimenti immobiliari:*
  - Fabbricati 4,5%, 3% e 1,5%
  - Impianti e macchinari specifici 12,5%
- *Altre immobilizzazioni materiali:*
  - Impianti e macchinari 20%
  - Attrezzature 20%
  - Altri beni– Automezzi 25%
  - Macchine ufficio 20%-50%
  - Mobili e arredi 12%

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

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

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

#### Leasing finanziario

Qualora a seguito di contratti di leasing o di affitto si detengano tutti i rischi e i benefici della proprietà, gli immobili sono contabilizzati come leasing finanziari. I leasing finanziari sono capitalizzati all'inizio del leasing al minore valore tra il *fair value* (valore equo) dell'immobile locato e il valore attuale delle rate minime di leasing. Ciascuna rata di leasing è ripartita tra le passività e gli oneri finanziari così da ottenere un tasso costante sul saldo finanziario residuo. Le corrispondenti

obbligazioni derivanti dall'affitto, al netto degli oneri finanziari, sono incluse tra i debiti verso altri finanziatori. La quota di interessi è compresa tra gli oneri finanziari ed è imputata al conto economico per il periodo del leasing. L'immobile acquisito tramite leasing finanziario è iscritto tra gli investimenti immobiliari e ammortizzato durante la vita utile dell'attività.

#### Perdita di valore di immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni materiali ed immateriali sono soggette ad una verifica di perdita di valore (*impairment test*). La verifica consiste nel confronto tra la stima del valore recuperabile dell'attività e il relativo valore netto contabile.

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

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

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

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

Le perdite di valore di avviamenti non possono essere ripristinate.

#### Partecipazioni in joint venture

Si tratta di imprese sulle cui attività il Gruppo ha un controllo congiunto come definito dallo IAS 31. Il bilancio consolidato intermedio include la quota di pertinenza del Gruppo dei risultati delle *joint ventures*, contabilizzata con il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia il controllo congiunto fino al momento in cui il medesimo cessa di esistere.

#### Partecipazioni in società collegate

Si tratta di imprese nelle quali il Gruppo esercita un'influenza notevole, ma non il controllo o il controllo congiunto, sulle politiche finanziarie e operative, così come definita dallo IAS 28. Il bilancio consolidato intermedio include la quota di pertinenza del Gruppo dei risultati delle collegate, contabilizzata con il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia l'influenza notevole fino al momento in cui tale influenza notevole cessa di esistere.

#### Partecipazioni in altre imprese

Secondo quanto previsto dai principi IAS 32 e 39 le partecipazioni in società diverse dalle controllate, dalle collegate e dalle *joint ventures* sono classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*) e sono valutate al *fair value* salvo le situazioni in cui il *fair value* non sia determinabile; in tale ultima evenienza si ricorre all'adozione del metodo del costo, rettificato per perdite durevoli di valore.

Gli utili e le perdite derivanti da adeguamenti di valore vengono riconosciuti nel prospetto di conto economico complessivo.

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

#### Attività finanziarie

In accordo con quanto previsto dallo IAS 32 e 39, le attività finanziarie vengono classificate nelle seguenti quattro categorie:

1. attività finanziarie valutate al *fair value*;
2. investimenti posseduti fino a scadenza;
3. finanziamenti e crediti finanziari assimilabili ai finanziamenti;
4. attività finanziarie disponibili per la vendita.

La classificazione dipende dallo scopo per il quale le attività vengono acquistate e detenute e il *management* determina la classificazione iniziale delle stesse al momento della loro prima iscrizione verificandola successivamente ad ogni data di bilancio.

Di seguito una descrizione delle principali caratteristiche delle attività di cui sopra:

#### *Attività finanziarie valutate al fair value*

Tale categoria si compone di due sottocategorie:

- attività finanziarie detenute per specifico scopo di trading;
- attività finanziarie da considerare al *fair value* fin dal loro acquisto. In tale categoria vengono anche compresi tutti gli investimenti finanziari, diversi da strumenti rappresentativi di capitale, che non hanno un prezzo quotato in un mercato attivo, ma il cui *fair value* risulta determinabile.

Gli strumenti derivati vengono inclusi in questa categoria a meno che non siano designati come strumenti di copertura (*hedge instruments*) e il loro *fair value* viene rilevato a conto economico.

Tutte le attività di tale categoria sono classificate come correnti se sono detenute per *trading* o se ne è previsto il loro realizzo entro 12 mesi dalla data di chiusura del bilancio.

La designazione di uno strumento finanziario in tale categoria è da considerarsi definitiva e può essere effettuata unicamente al momento della prima rilevazione.

#### *Investimenti posseduti fino a scadenza*

Rappresentano attività non derivate, con pagamenti fissi o determinabili a scadenze fisse, che il Gruppo ha intenzione di detenere fino a scadenza (es. obbligazioni sottoscritte).

La valutazione della volontà e della capacità di detenere il titolo fino a scadenza viene effettuata al momento della rilevazione iniziale, ed è verificata a ogni chiusura di bilancio.

In caso di cessione anticipata (significativa e non motivata da particolari eventi) di titoli appartenenti a tale categoria di attività si procede alla riclassificazione e valutazione di tutto il portafoglio titoli al *fair value* come attività finanziaria detenuta per la negoziazione.

#### *Finanziamenti e crediti*

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

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

#### *Attività finanziarie disponibili per la vendita*

Si tratta di una categoria residuale e rappresentata da attività finanziarie non derivate che sono designate come disponibili per la vendita e che non sono classificate in una delle categorie precedentemente descritte.

Sono classificate come attività non correnti a meno che il *management* non intenda dimetterle entro 12 mesi dalla data di bilancio.

Di seguito si dettagliano gli effetti in termini di contabilizzazione della identificazione delle Attività finanziarie nelle categorie identificate.

Le “attività finanziarie valutate al *fair value* direttamente a conto economico” e le “attività finanziarie disponibili per la vendita” vengono registrate al loro *fair value* aumentato degli oneri accessori all’acquisto.

Gli utili o le perdite relativi a attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono immediatamente rilevati a conto economico.

Gli utili o le perdite relativi a attività finanziarie disponibili per la vendita sono iscritti in una voce separata del patrimonio netto fino a che esse non siano vendute o cessate o fino a che non si accerti che abbiano subito una perdita di valore. Al verificarsi di tali eventi tutti gli utili o le perdite, in

eccesso rispetto al costo originario, fino a quel momento rilevati direttamente nel patrimonio, netto vengono rilevati nel conto economico.

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

In caso di titoli negoziati nei mercati regolamentati il valore equo è determinato con riferimento alla quotazione di borsa rilevata (*bid price*) al termine delle negoziazioni alla data di chiusura dell'esercizio.

Nel caso in cui per l'investimento non sia disponibile una valutazione di mercato, il valore equo viene determinato o in base al valore corrente di mercato di un altro strumento finanziario sostanzialmente uguale o tramite l'utilizzo di appropriate tecniche finanziarie, quali il *discounted cash flow* (DCF o analisi dei flussi di cassa attualizzati).

Gli acquisti o le vendite regolate a "prezzi di mercato" sono rilevati alla data di negoziazione che corrisponde alla data in cui il Gruppo si impegna ad acquistare o vendere l'attività.

Nel caso in cui il *fair value* non possa essere attendibilmente determinato, l'attività finanziaria viene valutata al costo, con indicazione nelle note illustrative della tipologia e relative motivazioni.

Gli "investimenti posseduti fino a scadenza" e i "finanziamenti e crediti finanziari assimilabili ai finanziamenti" vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza. Gli utili o le perdite vengono rilevati a conto economico o nel momento in cui l'investimento giunge a maturazione o al manifestarsi di una perdita di valore, così come vengono rilevati durante il normale processo di ammortamento previsto dal criterio del costo ammortizzato.

Gli investimenti in attività finanziarie possono essere eliminati contabilmente (processo di *derecognition*) solo quando sono scaduti i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari derivanti dagli stessi (es. rimborso finale di obbligazioni sottoscritte) o quando il Gruppo trasferisce l'attività finanziaria e con essa tutti i rischi e benefici connessi alla stessa.

#### Imposte differite attive e passive

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

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

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

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

Le imposte anticipate sono contabilizzate solo quando è probabile il relativo recupero nei periodi futuri.

#### Patrimonio netto

Le azioni proprie sono classificate a riduzione del patrimonio netto.

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

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

effetti delle imposte sul reddito, è incluso nel patrimonio netto attribuibile ai possessori di capitale della Società.

#### Fondi per rischi e oneri

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

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

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

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

#### Benefici ai dipendenti

I benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro (*post employment benefit* – trattamento di fine rapporto) e gli altri benefici a lungo termine (*other long term benefit*) sono soggetti a valutazioni di natura attuariale per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro o successivamente, maturati dai dipendenti alla data di bilancio.

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

Con riferimento ai soli benefici successivi al rapporto di lavoro, il Gruppo Aedes non ha adottato il *corridor approach* che consiste nel riconoscere a conto economico solo una parte degli utili/perdite attuariali cumulati (quella che eccede il "corridoio"), di conseguenza l'effetto attuariale è totalmente riconosciuto a conto economico lungo la prevista vita lavorativa media residua dei dipendenti che partecipano al piano.

A seguito dell'entrata in vigore della Legge Finanziaria 2007, che ha anticipato al 1° gennaio 2007 la riforma della previdenza complementare di cui al D.Lgs. n°252/2005, le quote del trattamento di fine rapporto del personale maturande a partire dal 1° gennaio 2007 devono, a scelta del dipendente, essere destinate a forme di previdenza complementare ovvero essere mantenute in azienda ed essere trasferite da parte di quest'ultima a un apposito fondo gestito dall'INPS.

L'entrata in vigore della suddetta riforma ha comportato una modifica del trattamento contabile del fondo sia con riferimento alle quote maturate sino al 31 dicembre 2006, sia con riferimento alle quote maturande dal 1° gennaio 2007. In particolare:

- le quote del trattamento di fine rapporto del personale maturande dal 1° gennaio 2007 configurano un “piano a contribuzione definita” sia nel caso di opzione da parte del dipendente per la previdenza complementare, sia nel caso di destinazione al fondo di Tesoreria presso l’INPS. L’importo delle quote deve, pertanto, essere determinato sulla base dei contributi dovuti senza l’applicazione di metodologie di calcolo attuariali;
- il fondo trattamento di fine rapporto del personale maturato al 31 dicembre 2006 continua a essere considerato come “piano a benefici definiti” con la conseguente necessità di continuare a effettuare una valutazione attuariale che tuttavia, rispetto alla metodologia di calcolo applicata sino a tale data, non comporta più l’attribuzione proporzionale del beneficio al periodo di lavoro prestato, in quanto l’attività lavorativa da valutare si considera interamente maturata per effetto della modifica della natura contabile delle quote che maturano a partire dal 1° gennaio 2007.

Per le società del Gruppo con meno di 50 dipendenti, la valutazione della passività continua ad essere seguita tramite l’utilizzo della metodologia attuariale denominata “metodo della proiezione unitaria del reddito” (projected unit credit method), anche conosciuto come metodo dei benefici maturati in proporzione all’attività lavorativa prestata o come metodo dei benefici/anni di lavoro, che considera ogni periodo di servizio prestato dai lavoratori presso l’azienda come origine di un’unità aggiuntiva di diritto ai benefici e misura distintamente ogni unità per calcolare l’obbligazione finale.

#### Debiti finanziari

I debiti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value* (valore equo) al netto dei costi dell’operazione sostenuti, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

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

#### **Attività e passività correnti**

##### Rimanenze

Le rimanenze sono costituite da aree da edificare, immobili da ristrutturare, immobili in costruzione e ristrutturazione, immobili ultimati in vendita e immobili di *trading*.

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

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

Gli immobili in costruzione e/o in corso di ristrutturazione, sono valutati al minore tra il costo, aumentato delle spese incrementative del loro valore e degli oneri finanziari capitalizzabili, e il corrispondente presunto valore di realizzo.

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

##### Commesse

Una commessa è un contratto specificatamente stipulato per la costruzione di un bene. Le commesse sono valutate in base al metodo della percentuale di completamento; lo stato di avanzamento è misurato facendo riferimento ai costi della commessa sostenuti fino alla data di bilancio come percentuale dei costi totali stimati per ogni commessa. I costi sostenuti durante l’anno in relazione ad attività future della commessa sono esclusi dai costi di commessa nella



determinazione dello stato avanzamento e sono rilevati come rimanenze.

Quando è probabile che i costi della commessa saranno superiori ai ricavi totali derivanti dalla stessa, la perdita attesa viene rilevata immediatamente come costo.

L'ammontare lordo dovuto dai committenti per lavori di commessa, per tutte le commesse in corso per le quali i costi sostenuti sommati ai margini rilevati (o al netto delle perdite rilevate) eccedono la fatturazione ad avanzamento dei lavori, è rilevato come credito.

L'ammontare lordo dovuto ai committenti per lavori di commessa, per tutte le commesse in corso per le quali la fatturazione ad avanzamento dei lavori eccede i costi sostenuti sommati ai margini rilevati (o al netto delle perdite rilevate), è rilevato come debito.

#### Crediti iscritti nell'attivo circolante, Debiti commerciali e Altri debiti

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

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

#### Strumenti finanziari derivati

Per derivato si intende qualsiasi contratto di natura finanziaria avente le seguenti caratteristiche:

1. il suo valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (*rating*) o altra variabile sottostante prestabilita;
2. non richiede un investimento netto iniziale o, se richiesto, è inferiore a quello che sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato;
3. sarà regolato a data futura.

Gli strumenti derivati sono contabilizzati non adottando la "*hedge accounting*" e vengono valutati in base ai rispettivi *fair value*. I contratti esistenti sono stati stipulati al fine di proteggersi di gestire i rischi che il Gruppo si trova a fronteggiare nell'ambito della sua operatività, in particolare contro le fluttuazioni dei tassi d'interesse. L'adeguamento del *fair value* viene rilevato a conto economico.

#### Disponibilità liquide

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

#### Riconoscimento dei ricavi

I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante.

#### Vendite di beni

I ricavi per vendite di beni sono rilevati solo quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

1. la maggior parte dei rischi e dei benefici connessi alla proprietà dei beni è stata trasferita all'acquirente;
2. l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessate;
3. il valore dei ricavi è determinabile in maniera attendibile;
4. è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
5. i costi sostenuti o da sostenere sono determinabili in modo attendibile.

Nel caso dei beni immobili queste condizioni si ritengono normalmente soddisfatte al rogito notarile.

### Prestazioni di servizi

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

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

### Interessi

Gli interessi sono rilevati con un criterio temporale che considera il rendimento effettivo dell'attività.

### Dividendi

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

### Imposte correnti

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

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

Aedes S.p.A., in qualità di controllante ex art.2359 del Codice Civile ha esercitato nel 2010 l'opzione per la tassazione di gruppo ex art.117 e ss del D.p.r. 917/86 (c.d. Consolidato Fiscale Nazionale).

Il Consolidato Fiscale nazionale consente la determinazione in capo a Aedes S.p.A. (società consolidante) di un'unica base imponibile, risultante dalla somma algebrica dell'imponibile o della perdita fiscale di ciascuna società partecipante. L'adesione alla tassazione di gruppo ha carattere opzionale e, una volta esercitata, è irrevocabile vincolando le società aderenti per tre anni: la scadenza del triennio del Gruppo Aedes è l'anno 2012.

Le società del Gruppo che, per gli esercizi 2010-2012, hanno optato per la tassazione di gruppo ex art.117 e ss del D.p.r. 917/86, e sono tutt'ora operative, sono: Aedes S.p.A.(consolidante), Actea S.r.l., Aedes Agency S.r.l., Aedes BPM Real Estate Sgr S.p.A., Aedes Project S.r.l. in liquidazione, Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione, Aedes Financial Services S.r.l., Aedilia Sviluppo 1 S.r.l., Ariosto S.r.l., Dixia S.r.l., Iupiter S.r.l., Manzoni 65 S.r.l., Milano Est S.p.A. in liquidazione, Rho Immobiliare S.r.l., Rubattino 87 S.r.l. e Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione.

Gli effetti economici derivanti dal Consolidato Fiscale nazionale sono disciplinati tramite appositi regolamenti sottoscritti tra consolidante e consolidate; da tali regolamenti, è previsto che:

- 1) le società controllate, relativamente agli esercizi con imponibile positivo, corrispondono ad Aedes S.p.A. l'importo pari all'imposta dovuta relativamente al suddetto imponibile (le società controllate con imponibile positivo riducono il proprio imponibile delle proprie perdite di esercizi precedenti e realizzate in costanza di consolidato se non utilizzate da Aedes S.p.A.);
- 2) le società consolidate con imponibile negativo sono distinte fra quelle con prospettive di redditività che consentono con ragionevole certezza, in assenza del Consolidato Fiscale nazionale, la rilevazione di imposte differite attive connesse all'imponibile negativo stesso sul bilancio di esercizio e quelle senza queste prospettive di redditività;
  - a) le Società consolidate con imponibile negativo della prima categoria, il cui reddito imponibile è determinato ai fini del presente paragrafo conformemente a quanto previsto dalla lettera a), ricevono da Aedes S.p.A. una compensazione corrispondente al minore fra il risparmio d'imposta realizzato da Aedes S.p.A. e le imposte differite attive di cui alla precedente lettera

- d); pertanto, la compensazione verrà corrisposta e risulterà dovuta se e quando il risparmio d'imposta sarà effettivamente conseguito da Aedes S.p.A.;
- b) le società consolidate con imponibile negativo della seconda categoria, non hanno diritto ad alcuna compensazione.

#### Risultato per azione

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

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

### **3.8.1 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*. L'obiettivo del Gruppo è limitare tali rischi attraverso la sottoscrizione di contratti derivati.

Gli strumenti derivati abitualmente utilizzati sono tipicamente *interest rate swap "plain vanilla"* o *"step-up"*, che trasformano il tasso variabile in tasso fisso, e/o *cap*, che fissano un limite massimo ai tassi passivi dovuti dal Gruppo.

La scelta dello strumento derivato viene effettuata analizzando i singoli progetti di investimento e i relativi finanziamenti.

#### Rischio di cambio

Il Gruppo *Aedes* è attualmente attivo principalmente a livello domestico e in campo internazionale, tramite partecipazioni in altre società e fondi prevalentemente in area Euro. Ci sono limitati investimenti negli Stati Uniti d'America e in Svezia assunti in valuta locale.

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 e autorizzata centralmente dall'Amministratore Delegato.

Il Gruppo ha ricevuto un finanziamento denominato in USD, mentre non detiene crediti/debiti commerciali di importo significativo in valute diverse dall'Euro.

Al momento non sono presenti coperture sul rischio cambio.

#### 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. Le attuali condizioni finanziarie del Gruppo, caratterizzate da debiti a breve superiori alle liquidità disponibili e da una situazione di rigidità determinata dai vincoli posti alla struttura del debito dagli accordi di ristrutturazione finanziaria siglati nel 2009, richiedono un attento monitoraggio della liquidità da parte della Direzione Finanziaria e una continua supervisione da parte del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo. A tal fine, il Gruppo monitora in rischio di liquidità attraverso la predisposizione mensile di un dettagliato budget sia economico che finanziario su un orizzonte temporale non inferiore a un anno e una coerente gestione delle vendite immobiliari.

Gli amministratori valutano positivamente la capacità del Gruppo di procedere, al 31 dicembre 2011, in una logica di continuità aziendale, alla luce di numerose e concordanti considerazioni, tra le quali:

- il Gruppo è in grado di generare un cash flow operativo positivo. I flussi di cassa attesi che si prevede di realizzare, attraverso la realizzazione delle operazioni programmate, risultano adeguati rispetto ai fabbisogni finanziari;
- la realizzazione delle iniziative immobiliari e gestionali programmate e in buona parte in corso, consentiranno in futuro di raggiungere anche l'equilibrio economico del Gruppo;
- il Gruppo continua a disporre di un rilevante patrimonio netto, con risorse immobiliari che potranno comunque generare risorse di cassa aggiuntive rispetto a quanto già programmato, sia attraverso dismissioni tali comunque da garantire la migliore valorizzazione del portafoglio, sia attraverso la concessione di ulteriori garanzie a supporto di eventuali nuove linee di credito;
- i risultati realizzati dal Gruppo negli ultimi anni, coerentemente alle attività di ristrutturazione iniziate nel corso del 2009 e proseguite con successo negli esercizi successivi, mostrano un andamento in continuo e progressivo miglioramento.

#### 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 32.

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.

### Stime e assunzioni

La preparazione del bilancio consolidato 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 del bilancio.

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.

## **3.9 Area di consolidamento**

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 comprende i dati patrimoniali ed economici della Capogruppo Aedes e delle società direttamente ed indirettamente controllate.

Le società nelle quali la Capogruppo, 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 quale è altresì dettagliato l'elenco delle società controllate che non sono state consolidate con il metodo integrale in quanto non operative o di entità non rilevante.

Nel corso del 2011 si sono verificate variazioni dell'area di consolidamento che hanno determinato l'esclusione di due società:

Denominazione  
Gaude Promotion S.à r.l.  
Agorà Sr.l.

Causale  
liquidata  
ceduta

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

#### **ATTIVO**

##### **Nota 1. Investimenti immobiliari**

	Terreni	Fabbricati	Impianti generici	Totale
<b>Saldo iniziale 1/1/2010</b>				
Costo storico	208.453	97.149	18.524	324.126
Fondo ammortamento	0	(8.985)	(9.072)	(18.057)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>208.453</b>	<b>88.164</b>	<b>9.452</b>	<b>306.069</b>

<b>Saldo al 31/12/2010</b>				
Valore netto contabile al 1/1/2010	208.453	88.164	9.452	306.069
Incrementi	358	792	705	1.855
Ammortamenti e svalutazioni	0	(2.257)	(1.921)	(4.178)
<b>Valore netto contabile al 31/12/2010</b>	<b>208.811</b>	<b>86.699</b>	<b>8.236</b>	<b>303.746</b>

<b>Saldo finale 31/12/2010</b>				
Costo storico	208.811	104.084	19.298	332.193
Fondo ammortamento	0	(17.385)	(11.062)	(28.447)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>208.811</b>	<b>86.699</b>	<b>8.236</b>	<b>303.746</b>

<b>Saldo al 31/12/2011</b>				
Valore netto contabile al 1/1/2011	208.811	86.699	8.236	303.746
Incrementi	537	1.840	0	2.377
Decrementi	0	0	(37)	(37)
Ammortamenti e svalutazioni	(1.283)	(3.144)	(1.949)	(6.376)
<b>Valore netto contabile al 31/12/2011</b>	<b>208.065</b>	<b>85.395</b>	<b>6.250</b>	<b>299.710</b>

<b>Saldo finale 31/12/2011</b>				
Costo storico	208.065	105.464	19.323	332.852
Fondo ammortamento	0	(20.069)	(13.073)	(33.142)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>208.065</b>	<b>85.395</b>	<b>6.250</b>	<b>299.710</b>

Nel corso dell'esercizio non vi sono stati disinvestimenti immobiliari. Gli incrementi dell'anno sono relativi principalmente ai lavori di ristrutturazione sull'immobile di Agrate Brianza della controllata Nova Re S.p.A..

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 molti 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.

Sul patrimonio immobiliare del Gruppo è stata eseguita perizia da parte di un perito esterno che ha evidenziato la necessità di una svalutazione per complessivi 1.788 migliaia di Euro. L'attestazione del

perito è riportata nella Relazione sulla gestione.

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

	Terreni	Fabbricati	Impianti generici	Totale
<b>Saldo iniziale 1/1/2010</b>				
Costo storico	71.839	11.093	2.087	85.019
Fondo ammortamento	0	(1.131)	(1.199)	(2.330)
Valore netto contabile	71.839	9.962	888	82.689

<b>Saldo al 31/12/2010</b>				
Valore netto contabile al 1/1/2010	71.839	9.962	888	82.689
Decrementi	0	(2)	(258)	(260)
Ammortamenti e svalutazioni	0	(226)	(219)	(445)
Valore netto contabile al 31/12/2010	71.839	9.734	411	81.984

<b>Saldo finale 31/12/2010</b>				
Costo storico	71.839	11.093	2.088	85.020
Fondo ammortamento	0	(1.359)	(1.677)	(3.036)
Valore netto contabile	<b>71.839</b>	<b>9.734</b>	<b>411</b>	<b>81.984</b>

<b>Saldo al 31/12/2011</b>				
Valore netto contabile al 1/1/2011	71.839	9.734	411	81.984
Incrementi	521	81	15	617
Ammortamenti e svalutazioni	0	(228)	(104)	(332)
Valore netto contabile al 31/12/2011	72.360	9.587	322	82.269

<b>Saldo finale 31/12/2011</b>				
Costo storico	72.360	11.174	2.103	85.637
Fondo ammortamento	0	(1.587)	(1.781)	(3.368)
Valore netto contabile	<b>72.360</b>	<b>9.587</b>	<b>322</b>	<b>82.269</b>

## Nota 2. Altre immobilizzazioni materiali

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Immobilizzazioni in corso	Totale
<b>Saldo iniziale 1/1/2010</b>					
Costo storico	5.053	3.531	6.863	621	16.068
Fondo ammortamento	(4.688)	(2.972)	(4.992)	0	(12.652)
Valore netto contabile	365	559	1.871	621	3.416

<b>Saldo al 31/12/2010</b>					
Valore netto contabile al 1/1/2010	365	559	1.871	621	3.416
Incrementi	12	28	4	0	44
Decrementi	0	(1)	(16)	(567)	(584)
Ammortamenti e svalutazioni	(298)	(165)	(493)	0	(956)
Valore netto contabile al 31/12/2010	79	421	1.366	54	1.920

<b>Saldo finale 31/12/2010</b>					
Costo storico	4.742	3.512	6.621	54	14.929
Fondo ammortamento	(4.663)	(3.091)	(5.255)	0	(13.009)
Valore netto contabile	<b>79</b>	<b>421</b>	<b>1.366</b>	<b>54</b>	<b>1.920</b>

<b>Saldo al 31/12/2011</b>					
Valore netto contabile al 1/1/2011	79	421	1.366	54	1.920
Variazione area di consolidamento	0	1	(7)	0	(6)
Incrementi	181	27	10	0	218
Decrementi	0	0	(2)	(54)	(56)
Ammortamenti e svalutazioni	(28)	(87)	(305)	0	(420)
Valore netto contabile al 31/12/2011	232	362	1.062	0	1.656

<b>Saldo finale 31/12/2011</b>					
Costo storico	4.818	3.453	6.408	0	14.679
Fondo ammortamento	(4.586)	(3.091)	(5.346)	0	(13.023)
Valore netto contabile	<b>232</b>	<b>362</b>	<b>1.062</b>	<b>-</b>	<b>1.656</b>

Gli incrementi dell'esercizio sono principalmente attribuibili alla controllata Golf Tolcinasco S.r.l. e si riferiscono a macchinari specifici.

### Nota 3. Avviamento e altre immobilizzazioni immateriali

	Altre	Avviamento	Totale
<b>Saldo iniziale 1/1/2010</b>			
Costo storico	2.582	6.547	9.129
Fondo ammortamento	(807)	0	(807)
Valore netto contabile	1.775	6.547	8.322

<b>Saldo al 31/12/2010</b>			
Valore netto contabile al 1/1/2010	1.775	6.547	8.322
Incrementi	15	199	214
Ammortamenti e svalutazioni	(294)	(2.968)	(3.262)
Valore netto contabile al 31/12/2010	1.496	3.778	5.274

<b>Saldo finale 31/12/2010</b>			
Costo storico	2.886	3.778	6.664
Fondo ammortamento	(1.390)	0	(1.390)
Valore netto contabile	1.496	3.778	5.274

<b>Saldo al 31/12/2011</b>			
Valore netto contabile al 1/1/2011	1.496	3.778	5.274
Variazione area di consolidamento	(27)	(750)	(777)
Incrementi	82	0	82
Decrementi	(3)	0	(3)
Ammortamenti e svalutazioni	(72)	0	(72)
Valore netto contabile al 31/12/2011	1.476	3.028	4.504

<b>Saldo finale 31/12/2011</b>			
Costo storico	2.805	3.028	5.833
Fondo ammortamento	(1.329)	0	(1.329)
Valore netto contabile	1.476	3.028	4.504

Le altre immobilizzazioni immateriali si riferiscono principalmente alle licenze per i centri commerciali, oltre agli oneri sostenuti per il *software* applicativo e altri oneri per la relativa personalizzazione.

La voce avviamento risulta così composta:

	31/12/2011	31/12/2010
Agorà S.r.l.	0	750
Aedes BPM SGR S.p.A.	3.028	3.028
	<b>3.028</b>	<b>3.778</b>

L'*impairment test*, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. in data 13 marzo 2012, ha confermato il valore dell'avviamento relativo alla partecipata Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.. L'avviamento di Agorà S.r.l. è stato scaricato a seguito della cessione della società, avvenuta nel corso del secondo semestre dell'anno.

### Nota 4. Partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto

Tra le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto è inclusa la partecipazione totalitaria nel Consorzio Operatori Comprensorio Commerciale Napoli Shopping detenuta da Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. che non è stata consolidata con il metodo integrale in quanto non operativa e di entità non rilevante.

La partecipazione non ha subito movimentazione nel corso dell'esercizio.



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

Partecipazione	Valori al 31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Riva. (+) Sval.(-)	Altri movimenti	Riclassifica ad/(da)		Valori al 31/12/2011	% di partecipazione
						Crediti a collegate	Altri Debiti		
Aedificandi S.r.l.	0	500	0	30	0	0	(530)	0	50,00%
Aedilia Nord Est S.r.l. - in liquidazione	1.178	0	0	(1.097)	0	0	0	81	49,75%
EFIR S.ar.l.	12.191	0	(2.269)	(60)	0	0	0	9.862	33,33%
Escalia Capital S.ar.l. - in fallimento	0	0	0	0	0	0	0	0	50,00%
Fondo Boccaccio	20.609	0	(1.098)	(1.233)	0	0	0	18.278	18,30%
Fondo Petrarca	0	9.617	(5.473)	0	0	0	0	4.144	15,00%
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	2.590	0	0	0	(2.590)	0	0	40,00%
Mission Street Master Holding CO LLC	24.725	0	0	0	1.124	0	0	25.849	27,65%
Neptunia S.p.A.	14.539	0	0	555	0	0	0	15.094	50,00%
Parco Grande SCARL	5	0	0	0	0	0	0	5	50,00%
Ravizza SCARL	5	0	0	0	0	0	0	5	50,00%
REIF 1 S.ar.l. - in liquidazione	2.822	0	5.473	(794)	0	0	0	7.501	50,00%
REIF 3 S.ar.l. - in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	0	50,00%
Rubattino Ovest S.p.A.	4.959	0	0	(3.364)	0	0	0	1.595	50,00%
Secure Investments Ltd	13.046	2.158	0	(2.286)	0	0	0	12.918	40,00%
Teri Property Sweden AB - in fallimento	1.703	0	0	(1.703)	0	0	0	0	50,00%
Teri Property Sweden II AB - in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	0	50,00%
Trixia S.r.l.	0	4.900	0	(2.732)	0	(1.833)	0	335	49,00%
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	(9)	0	0	9	0	50,00%
<b>Totale</b>	<b>95.782</b>	<b>19.765</b>	<b>(3.367)</b>	<b>(12.693)</b>	<b>1.124</b>	<b>(4.423)</b>	<b>(521)</b>	<b>95.667</b>	

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

Il patrimonio immobiliare gestito dalle società collegate e *joint ventures* è stato valutato da periti indipendenti. Sulla base di tali valutazioni sono state recepite nel presente bilancio svalutazioni per circa 4,3 milioni di Euro (concentrate principalmente sugli investimenti di Rubattino Ovest S.p.A. e Trixia S.r.l.).

Gli incrementi dell'esercizio, pari a 19.765 migliaia di Euro, si riferiscono ad Aedificandi S.r.l. per 500 migliaia di Euro, al Fondo Petrarca per 9.617 migliaia di Euro quale acquisto di quote avvenute nel mese di dicembre, a Induxia S.r.l. – in liquidazione, alla capital call su Secure Investments Ltd per 2.158 migliaia di Euro e alla collegata Trixia S.r.l. per 4.900 migliaia di Euro quale rinuncia verso versamenti soci in conto copertura perdite.

La voce "altri movimenti" è interamente riferita a Mission Street Master Holding CO LLC, e rappresenta l'effetto cambio sul valore di carico delle partecipazioni.

La riduzione nel valore di Efir S.ar.l. – Fondo Dante Retail si riferisce alla distribuzione dei dividendi mentre il decremento nel valore del Fondo Boccaccio è attribuibile al rimborso delle quote avvenuta nel corso del primo semestre dell'anno.

Per le società collegate e *joint ventures* nel caso in cui si siano registrate perdite ed il Gruppo abbia intravisto l'interesse o l'obbligo a ricapitalizzarle, l'impegno relativo è stato iscritto tra le passività. Negli altri casi il valore di carico della partecipazione (e del corrispondente credito verso società collegate e *joint ventures*) è stato interamente svalutato per tali perdite.

Con riferimento alle passività potenziali relative a società collegate o *joint ventures*, si segnala l'iscrizione al passivo di debiti per 1.632 migliaia di Euro relativamente alla società Aedificandi S.r.l. ed Escalia Capital S.ar.l. – in liquidazione per le quali il Gruppo intende o è obbligato a procedere alla ricapitalizzazione, o per cui sono presenti plusvalenze sospese.

Le informazioni sintetiche relative ai dati di bilancio delle società valutate con il metodo del patrimonio netto sono riportate nell'allegato 2.

## Nota 5. Attività finanziarie disponibili alla vendita

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

Partecipazione	Saldo al 31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Adeguamento al fair value	Saldo al 31/12/2011	% di partecipazione
Consorzio PRU	3	0	0	0	3	1,00%
Fondo Immobiliare Investietico	2.521	0	0	(242)	2.279	2,00%
Immobiliare Mirasole S.p.A.	6.945	0	0	0	6.945	12,84%
Logistis II S.ar.I.	7.278	0	(7.278)	0	0	8,77%
Realty Partners S.r.l.	136	0	0	77	213	5,88%
Roma Development S.r.l.	242	0	0	0	242	0,49%
Vaga Limited Ltd	5.678	0	0	(2.868)	2.810	12,50%
<b>Totale</b>	<b>22.803</b>	<b>0</b>	<b>(7.278)</b>	<b>(3.033)</b>	<b>12.492</b>	

L'investimento nel fondo immobiliare chiuso Investietico è detenuto da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.. L'effetto negativo dell'adeguamento al fair value è stato imputato a patrimonio netto.

Immobiliare Mirasole S.p.A. è proprietaria della struttura ospedaliera Istituto Clinico Humanitas di Rozzano, della struttura ospedaliera Cliniche Gavazzeni e della struttura ospedaliera Centro Cascina Perseghetto.

Logistis II S.ar.I. è un fondo lussemburghese proprietario di immobili destinati alla logistica industriale in Francia, Italia e Spagna. Nel corso dell'anno la partecipazione è stata ceduta, registrando una minusvalenza di 4.032 migliaia di Euro, riferita per la maggior parte alla realizzazione di perdite degli esercizi precedenti, portate a riduzione del Patrimonio Netto, che a tali date si riteneva potessero essere recuperate negli anni successivi.

Realty Partners S.r.l. è una società di consulenza, gestione e investimento immobiliare. La variazione di fair value di 77 migliaia di Euro è stata imputata a patrimonio netto ed è il risultato di una ripresa di valore per 297 migliaia di Euro al netto della distribuzione degli utili dell'anno 2005 per 220 migliaia di Euro.

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

Vaga Limited Ltd è una società costituita per l'acquisizione di un portafoglio di immobili, con destinazione prevalentemente commerciale (*high street retail properties*), localizzati in Germania. L'effetto negativo dell'adeguamento al fair value è stato imputato a conto economico.

## Nota 6. Imposte differite

	31/12/2011	31/12/2010
Imposte differite attive		
- Imposte anticipate recuperabili oltre 12 mesi	0	388
	<b>0</b>	<b>388</b>
Imposte differite passive		
- Imposte differite recuperabili oltre 12 mesi	512	0
	<b>512</b>	<b>0</b>
<b>Totale</b>	<b>512</b>	<b>388</b>

La voce imposte differite passive è esposta al netto delle imposte anticipate.

Le variazioni rispetto al 31 dicembre 2010 sono imputabili principalmente alla diminuzione delle imposte differite attive, in particolare alla riduzione di plusvalenze sospese derivanti da partecipazioni ad equity; nonché a un incremento delle imposte anticipate sui fondi rischi e svalutazione crediti controbilanciate in parte dall'incremento delle imposte differite su adeguamento dei patrimoni netti delle immobilizzazioni finanziarie.

Di seguito si riportano i dettagli delle imposte differite:

	31/12/2011			31/12/2010		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota%)	Importo differenze	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota%)	Importo differenze
<b>Imposte anticipate:</b>						
Differenze su immobili	(751)	31,40%	(236)	(200)	31,40%	(63)
Svalutazioni per perdite durevoli di immobilizzazioni finanziarie	(582)	27,50%	(160)	(582)	27,50%	(160)
Fondi per rischi ed oneri	(6.557)	27,50%	(1.803)	(3.127)	27,50%	(860)
Svalutazioni di crediti	(6.370)	27,50%	(1.752)	(2.270)	27,50%	(624)
Amministratori	(537)	27,50%	(148)	(931)	27,50%	(256)
Plusvalenze sospese (partecipazioni a equity)	(9.490)	31,40%	(2.980)	(14.736)	31,40%	(4.627)
Altre residuali	(1.840)	31,40%	(578)	(2.064)	31,40%	(648)
<b>Totale</b>	<b>(26.128)</b>		<b>(7.656)</b>	<b>(23.910)</b>		<b>(7.238)</b>
<b>Imposte differite:</b>						
Differenze su immobili	14.933	31,40%	4.689	12.487	31,40%	3.921
Adeguamento patrimonio netto di immobilizzazioni finanziarie	5.399	27,50%	1.485	2.989	27,50%	822
Applicazione contabilizzazione finanziaria leasing	4.730	31,40%	1.485	4.990	31,40%	1.567
Rateizzazione plusvalenze al netto delle plusvalenze sospese	917	31,40%	288	1.376	31,40%	432
Altre residuali	707	31,40%	222	345	31,40%	108
<b>Totale</b>	<b>26.686</b>		<b>8.169</b>	<b>22.187</b>		<b>6.850</b>
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>	<b>558</b>		<b>512</b>	<b>(1.723)</b>		<b>(388)</b>

## Nota 7. Crediti finanziari

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Crediti non correnti</b>		
Crediti verso collegate	28.735	40.062
Fondo svalutazione crediti verso collegate	(572)	(4.949)
Crediti verso altri	859	10.515
<b>Totale</b>	<b>29.022</b>	<b>45.628</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.

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.

La variazione rispetto al 2010 è principalmente riferita alla restituzione di parte dei finanziamenti soci erogati alla collegata Aedificandi S.r.l., a seguito dell'avvenuto incasso da parte di quest'ultima del credito IVA chiesto a rimborso; nonché alla rinuncia di parte dei crediti finanziari vantati verso Trixia S.r.l. e destinati a versamenti in conto copertura perdite.

La diminuzione dei crediti verso altri è imputabile alla cessione dei crediti verso Logistis II S.ar.l., effettuata congiuntamente alla cessione della partecipazione.

## Nota 8. Crediti commerciali e altri crediti

<b>Non correnti</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti verso altri	13	13
Crediti tributari	2.125	2.130
<b>Totale</b>	<b>2.138</b>	<b>2.143</b>

<b>Correnti</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti verso clienti	20.774	23.228
Fondo svalutazione crediti	(15.947)	(14.589)
Crediti verso clienti netti	4.827	8.639
Crediti verso collegate	3.806	6.104
Fondo Svalutazione crediti verso collegate	(556)	(1.598)
Crediti verso collegate netti	3.250	4.506
Crediti verso altri	1.258	3.215
Crediti tributari	35.944	37.206
Ratei e risconti attivi	595	891
<b>Totale</b>	<b>45.874</b>	<b>54.457</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 (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	1.783	323	172	558	915	1.596	19.233	24.580
Fondo Svalutazione Crediti	(119)	0	(1)	(70)	(14)	(395)	(15.904)	(16.503)
<b>Crediti commerciali Netti</b>	<b>1.664</b>	<b>323</b>	<b>171</b>	<b>488</b>	<b>901</b>	<b>1.201</b>	<b>3.329</b>	<b>8.077</b>

### Crediti verso clienti

I crediti verso clienti sono esposti al netto dei relativi fondi svalutazione, la cui movimentazione si riporta di seguito, e sono sostanzialmente riferiti a ricavi da locazione e prestazioni di servizi a terzi.

<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>14.589</b>
Accantonamenti	2.486
Utilizzo	(916)
Riclassifiche	(212)
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>15.947</b>

### Crediti verso altri

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Anticipi a fornitori	13	13
Crediti verso altri non correnti	<b>13</b>	<b>13</b>
Anticipi a fornitori	0	2.060
Altri	1.258	1.155
Crediti verso altri correnti	<b>1.258</b>	<b>3.215</b>

Nella voce anticipi a fornitori del 2010 era incluso l'anticipo versato da Rubattino 87 S.r.l. ad Adriano 81 S.p.A. sull'acquisto di residenze e box in Milano, via Adriano 81.

### Crediti tributari

<b>Non correnti</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti verso Erario per IVA	1.831	1.831
Crediti verso Erario per imposte	294	299
Crediti tributari non correnti	<b>2.125</b>	<b>2.130</b>
<b>Correnti</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti verso Erario per IVA	26.424	27.356
Crediti verso Erario per imposte	9.520	9.850
Crediti tributari correnti	<b>35.944</b>	<b>37.206</b>

La quota non corrente del credito verso Erario per IVA è costituita prevalentemente dal credito vantato dalla società Turati Properties S.r.l. per l'acquisto di un immobile in Roma e dalla società Actea S.r.l. per l'acquisto di due immobili in Genova, oltre al credito IVA della società Corso 335 S.r.l..

#### 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:

	31/12/2011	31/12/2010
Altri ratei	2	3
Risconti gestione immobiliare	86	113
Risconti per fidejussioni	178	309
Altri risconti	329	466
<b>Ratei e risconti attivi correnti</b>	<b>595</b>	<b>891</b>

#### **Nota 9. Rimanenze**

	31/12/2011	31/12/2010
Terreni	18.786	19.774
Iniziative immobiliari in corso e acconti	201.430	205.224
Immobili	153.108	184.645
<b>Totale</b>	<b>373.324</b>	<b>409.643</b>

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

	Materie prime sussidiarie (Terreni)	Iniziative immobiliari in corso e acconti	Prodotti finiti (Immobili)	Totale
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>19.774</b>	<b>205.224</b>	<b>184.645</b>	<b>409.643</b>
Incrementi	0	4.739	1.794	6.533
Svalutazione per adeguamento al valore di mercato	0	(2.786)	(1.944)	(4.730)
Decrementi	(988)	(5.233)	(31.387)	(37.608)
Riclassifiche	0	(514)	0	(514)
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>18.786</b>	<b>201.430</b>	<b>153.108</b>	<b>373.324</b>

Sul patrimonio immobiliare del Gruppo, il perito incaricato dagli amministratori ha evidenziato valori di mercato stimati inferiori ai valori di carico per complessivi 4.730 migliaia di Euro, a fronte dei quali è stata recepita una pari svalutazione. L'attestazione del perito è riportata nella Relazione sulla gestione.

Gli incrementi nei prodotti finiti sono prevalentemente relativi all'acquisto di una unità immobiliare in Milano mentre i decrementi sono relativi alle cessioni di unità immobiliari e alla conclusione delle iniziative immobiliari in corso.

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 sono cancellate totalmente.

#### **Nota 10. Attività finanziarie detenute fino a scadenza**

Tale voce, pari a 1.769 migliaia di Euro include polizze stipulate da Golf Tolcinasco S.r.l. e Rubattino 87 S.r.l. a titolo di investimento di liquidità.

## Nota 11. Disponibilità liquide

	31/12/2011	31/12/2010
Denaro e valori in cassa	8	1.794
Depositi bancari e postali	17.766	22.650
Conti correnti vincolati	15.348	19.366
<b>Totale</b>	<b>33.122</b>	<b>43.810</b>

Parte delle disponibilità liquide presso banche è costituita in pegno a favore di istituti di credito per 15,3 milioni di Euro, in riduzione da 19,4 milioni di Euro del 2010.

La parte più significativa dei depositi bancari è detenuta dalla Capogruppo Aedes S.p.A., rinveniente dalla cessione della partecipazione di Logistis Il S.ar.l., avvenuta in data 15 dicembre 2011.

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 31 dicembre 2011 il capitale sociale del gruppo è costituito da n. 1.093.459.659 azioni, di cui n. 729.638.017 azioni ordinarie e n. 363.821.642 Azioni speciali "C".

La variazione della voce "Riserva sovrapprezzo" e "Altre riserve per aumento di capitale" e "Utili/(Perdite) a nuovo" è determinata dal decremento per copertura delle perdite dell'esercizio 2010 deliberata in assemblea in data 30 aprile 2011.

La voce "Azioni proprie" è stata costituita a fronte delle 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.

## PASSIVO

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

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Non correnti</b>		
Debiti verso altri finanziatori	61.831	67.480
Mutui ipotecari	382.637	389.355
Finanziamenti in c/c	76.036	77.523
	<b>520.504</b>	<b>534.358</b>
<b>Correnti</b>		
Debiti verso altri finanziatori	6.693	11.059
Mutui ipotecari	18.784	24.911
Finanziamenti in c/c	2.696	24.359
	<b>28.173</b>	<b>60.329</b>
<b>Totale</b>	<b>548.677</b>	<b>594.687</b>

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

Debiti verso altri finanziatori

Il dettaglio dei debiti verso altri finanziatori è il seguente:

Descrizione	Valori al 31/12/2011			Valori al 31/12/2010		
	Correnti	Non correnti	Totale	Correnti	Non correnti	Totale
Debiti verso società di leasing	1.532	60.497	62.029	1.177	60.994	62.171
Debiti verso soci terzi	0	1.334	1.334	0	3.486	3.486
Debiti verso Victoria Italy Property GmbH	5.053	0	5.053	9.774	3.000	12.774
Altri	108	0	108	108	0	108
<b>Totale</b>	<b>6.693</b>	<b>61.831</b>	<b>68.524</b>	<b>11.059</b>	<b>67.480</b>	<b>78.539</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.

La scadenza dei debiti verso Victoria Italy Property GmbH, relativi all'acquisto del 46,23% di Rubattino 87 S.r.l., è stata prorogata sino al 31 dicembre 2012.

Mutui ipotecari

Il dettaglio dei mutui bancari è riportato nella seguente tabella:

Importo originario	Debito a Breve Termine Entro 1 mese	Debito a Breve Termine da 2 a 3 mese	Debito a Breve Termine da 3 a 12 mese	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Garanzie Rilasciate	Covenants	Rispetto Covenant
16.152	0	0	0	13.532	13.532	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 46.600	NO	-
196.254	10	0	0	1.147	1.157	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 392.507	NO	-
21.000	3	131	394	16.450	16.977	31/03/2014	Ipoteche su immobili per Euro 42.000	LTV<=80 %	SI
2.674	0	304	909	0	1.213	31/12/2012	Ipoteche su immobili per Euro 5.348	NO	-
7.020	0	0	7.020	0	7.020	31/12/2012	Ipoteche su immobili per Euro 13.588	NO	-
6.000	0	66	201	4.456	4.722	30/09/2017	Ipoteche su immobili per Euro 9.600	LTV<=80 %	SI
4.160	0	0	0	4.387	4.387	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 6.240	NO	-
29.000	144	0	0	24.750	24.894	31/12/2014	Ipoteche su immobili per Euro 75.000	LTV<=75 %	SI
12.000	0	0	0	13.388	13.388	30/06/2013	Ipoteche su immobili per Euro 19.200	NO	-
15.000	0	0	0	12.702	12.702	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 30.000	NO	-
12.621	0	0	0	13.417	13.417	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 90.000	NO	-
32.993	300	0	0	34.431	34.731	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 71.000	NO	-
21.500	1	0	0	22.049	22.050	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 43.000	NO	-
48.000	0	0	0	54.003	54.003	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 96.000	NO	-
20.658	0	0	0	1.676	1.676	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 10.133	NO	-
72.000	0	0	0	74.770	74.770	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 129.800	NO	-
14.305	0	0	1.139	11.765	12.904	31/12/2021	Ipoteche su immobili per Euro 40.000	NO	-
86.882	0	0	7.898	75.035	82.933	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 122.252	LTV<=80 %	SI
3.900	46	39	179	2.814	3.078	31/01/2023	Ipoteche su immobili per Euro 7.800	NO	-
2.000	0	0	0	1.865	1.865	06/05/2020	Ipoteche su immobili per Euro 3.730	NO	-
<b>624.119</b>	<b>503</b>	<b>540</b>	<b>17.741</b>	<b>382.637</b>	<b>401.421</b>				

Finanziamenti in c/c

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

Importo originario	Debito a Breve Termine Entro 1 mese	Debito a Breve Termine da 2 a 3 mese	Debito a Breve Termine da 3 a 12 mese	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Garanzie	Covenants	Rispetto Covenant
430.730	0	0	0	48.084	48.084	30/06/2022	Non Garantito	NO	-
7.400	0	0	2.568	0	2.568	31/12/2012	Altre Garanzie	NO	-
20.476	0	0	0	21.769	21.769	30/06/2022	Altre Garanzie	NO	-
23.186	0	0	0	6.183	6.183	31/12/2013	Altre Garanzie	NAV>€ 150ml	SI
100	128	0	0	0	128		revoca Non Garantito	NO	-
<b>481.892</b>	<b>128</b>	<b>0</b>	<b>2.568</b>	<b>76.036</b>	<b>78.732</b>				

La seguente tabella espone, per i finanziamenti, il valore contabile iscritto nello stato patrimoniale e il relativo fair value.

Descrizione	Valori al 31/12/2011		Valori al 31/12/2010	
	Valore contabile	Fair value	Valore contabile	Fair value
Mutui ipotecari	401.421	310.238	414.266	395.868
Finanziamenti in conto corrente	78.732	57.686	101.882	94.062
Debiti verso società di leasing	62.029	51.746	62.171	56.180
Debiti verso altri finanziatori	6.495	5.910	16.368	14.827
<b>Totale</b>	<b>548.677</b>	<b>425.580</b>	<b>594.687</b>	<b>560.937</b>

La valutazione dei finanziamenti a tasso fisso è stata effettuata sulla base del *discounted cash flow model*, utilizzando come fattori di sconto la curva swap di mercato quotata aumentata dello spread di credito del Gruppo Aedes.

In particolare:

a) Mutui ipotecari: la valutazione del fair value di tali finanziamenti è stata effettuata sulla base del *discount cash flow model*, utilizzando come fattori di sconto la curva dei tassi quotata sul mercato alla data di chiusura dell'esercizio, aumentata dello spread indicativo del merito di credito di Aedes. Con riferimento ai mutui indicizzati, i flussi di cassa da attualizzare sono stati stimati sulla base dei tassi forward impliciti nella struttura per scadenza dei tassi spot disponibili alle ripetitive date di bilancio. Il *credit spread* della società è stato posto pari a 525 bps.

Dal momento che i finanziamenti e i mutui ipotecari in convenzione richiedono il pagamento differito dell'eccedenza del tasso contrattuale rispetto al tasso parametro Euribor 6 mesi, si rende necessario stimare la differenza tra tali componenti. Tale differenziale è stato determinato utilizzando i forward impliciti nelle rispettive curve basis, alle condizioni di mercato del 31 dicembre 2011.

b) Finanziamenti in c/c e altri finanziatori: il fair value è determinato sulla base del *discounted cash flow model*, utilizzando il medesimo spread di credito indicato al precedente punto a).

#### Nota 15. Strumenti finanziari derivati

	31/12/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Interest-rate swap	4	0	0	0
Quota non corrente	4	0	0	0
Interest-rate swap	0	0	0	338
Quota corrente	0	0	0	338
<b>Totale</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>338</b>

#### Nota 16. Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Debiti per TFR</b>		
TFR	840	1.095
	<b>840</b>	<b>1.095</b>
<b>Accantonamento a conto economico per</b>		
TFR	366	511
	<b>366</b>	<b>511</b>

L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato quanto ai *service cost* tra i costi del personale di cui alla Nota 24 e quanto agli *interest cost* e *actuarial gain/loss* tra gli oneri finanziari.

La movimentazione è di seguito riportata:

<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>1.095</b>
Quota maturata e stanziata a conto economico	366
Indennità liquidate nell'esercizio	(621)
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>840</b>

Il numero puntuale dei dipendenti alla data di chiusura del periodo suddiviso per categorie è il seguente:

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010
Dirigenti	8	11
Quadri	20	27
Impiegati	41	70
Operai/Portieri	8	12
<b>Totale</b>	<b>77</b>	<b>120</b>



**Nota 17. Fondi rischi ed oneri**

	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	31/12/2011
Fondo oneri contrattuali	8.837	30	(3.754)	(157)	4.956
Fondo rischi contrattuali	5.650	0	(1.049)	0	4.601
Fondo rischi di natura fiscale	6.344	6.550	(700)	(302)	11.892
Fondo oneri futuri	3.803	277	(2.274)	0	1.806
Fondo rischi dipendenti	1.274	10	(65)	(799)	420
<b>Totale</b>	<b>25.908</b>	<b>6.867</b>	<b>(7.842)</b>	<b>(1.258)</b>	<b>23.675</b>

La voce fondi rischi e oneri è costituita da:

- fondo oneri contrattuali: il decremento del fondo è quasi totalmente riconducibile ad Aedes S.p.A.; nel corso del 2011 è stato rilasciato il fondo per 3.635 migliaia di Euro accantonati nel 2004 per oneri relativi a impegni per indennizzare la società collegata Neptunia S.p.A. del 35% della fiscalità latente sugli immobili che emergerà a seguito dell'alienazione degli stessi;
- fondo rischi contrattuali: il decremento, interamente attribuibile a Rubattino 87 S.r.l., è riconducibile al rilascio di 741 migliaia di Euro per la risoluzione del contenzioso con il condominio Benati 1, che comporterà un esborso di 710 migliaia di Euro contro il rischio accantonato di 1.451 migliaia di Euro, per 8 migliaia di Euro alla risoluzione della causa con un acquirente e per 300 migliaia di Euro alla causa con il Comune di Milano. Dall'analisi del credito vantato nei confronti del Comune di Milano, infatti, si è appurato che il credito residuo recuperabile tiene ampiamente conto della possibilità di addebiti per penali e quindi sono stati rilasciati 300 migliaia di Euro;
- fondo rischi di natura fiscale: il decremento è dovuto alla definizione di alcuni contenziosi in essere con l'Agenzia dell'Entrate mentre l'incremento di 6,6 milioni di Euro è quasi interamente ascrivibile alla controllata Iupiter S.r.l. a fronte dell'avviso di accertamento ricevuto in relazione alla verifica fiscale sull'anno d'imposta 2006;
- fondo oneri futuri: il decremento è principalmente riconducibile alla definizione con il Comune di Milano degli oneri connessi a un permesso in sanatoria in relazione ad alcune unità immobiliari di proprietà di Diaz Immobiliare S.r.l. (1.540 migliaia di Euro);
- fondo rischi dipendenti: il fondo si è considerevolmente ridotto a seguito della definizione di accordi stragiudiziali con alcuni dipendenti licenziati nell'ambito del piano di ristrutturazione avviato nel 2009.

**Nota 18. Debiti commerciali e altri debiti**

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Non correnti</b>		
Debiti verso imprese collegate	1.646	1.639
Altri debiti	1.939	2.503
	<b>3.585</b>	<b>4.142</b>
<b>Correnti</b>		
Acconti	4	357
Debiti verso fornitori	10.892	14.800
Debiti verso imprese collegate	7.853	557
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	369	606
Altri debiti	5.850	6.407
Ratei e risconti passivi	891	1.255
	<b>25.859</b>	<b>23.982</b>

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>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Altri debiti per valutazione ad equity	1.632	2.162
Depositi Cauzionali/interessi inquilini	307	341
<b>Debiti verso altri non correnti</b>	<b>1.939</b>	<b>2.503</b>

<b>Correnti</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Caparre confirmatorie	857	1.039
Debiti verso dipendenti per buonuscite, premi, permessi e ferie maturate	471	730
Depositi Cauzionali/interessi inquilini	29	26
Altri debiti	4.493	4.613
<b>Debiti verso altri correnti</b>	<b>5.850</b>	<b>6.408</b>

Gli altri debiti per valutazione ad equity sono rilevati dopo aver azzerato il valore di carico delle stesse partecipazioni e degli eventuali finanziamenti soci e sono dovuti, principalmente, agli impegni presi dalla società a garanzia della solvibilità di alcune società collegate o di JV. Il dettaglio di tale voce è così composto:

	<b>31/12/2010</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>31/12/2011</b>
Aedificandi S.r.l.	1.885	0	(530)	1.355
Escalia Capital S.ar.l.	277	0	0	277
<b>Totale</b>	<b>2.162</b>	<b>0</b>	<b>(530)</b>	<b>1.632</b>

### Debiti verso fornitori

Il decremento della voce debiti verso i fornitori è principalmente conseguenza della riduzione dei costi.

### Ratei e risconti passivi

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

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Altri ratei	51	355
Risconti gestione immobiliare	155	163
Altri risconti	685	737
<b>Ratei e risconti passivi correnti</b>	<b>891</b>	<b>1.255</b>

### **Nota 19. Debiti per imposte correnti**

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

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Debiti verso Erario per IVA	113	99
Debiti verso Erario per imposte correnti	6.588	8.675
<b>Totale</b>	<b>6.701</b>	<b>8.774</b>

I debiti verso Erario sono principalmente costituiti da:

- 697 migliaia di Euro dal debito per l'imposta sostitutiva ancora da versare e relativa all'apporto degli immobili confluiti nel Fondo Boccaccio nell'anno 2007;
- 1.057 migliaia di Euro dal debito per l'imposta sostitutiva ancora da versare, per quanto stabilito dalla nuova disciplina fiscale per i fondi immobiliari (Decreto Legge 13 maggio 2011 n. 70 art. 8 comma 9), relativamente al Fondo Boccaccio;
- 3.799 migliaia di Euro per debiti sorti in seguito all'adesione ad accertamenti fiscali.

**CONTO ECONOMICO****Nota 20. Ricavi delle vendite e delle prestazioni**

	31/12/2011	31/12/2010
Locazioni immobiliari	16.210	17.493
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	43.338	14.880
Prestazioni di servizi	11.064	16.669
<b>Totale</b>	<b>70.612</b>	<b>49.042</b>

I ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori sono sostanzialmente in linea con il 2010.

Il valore delle “vendite di immobili iscritti nell’attivo circolante” si riferisce ai corrispettivi delle cessioni degli immobili trading della società Aedes S.p.A., Aedilia Due S.r.l., Ariosto S.r.l., Diaz Immobiliare S.r.l., P9 S.r.l., Rubattino 87 S.r.l., Terme Ioniche S.a.s. e Turati Immobiliare S.r.l.

La voce “prestazioni di servizi” include i corrispettivi maturati e relativi a servizi immobiliari e amministrativi erogati prevalentemente a società collegate, per il cui dettaglio si rimanda all’allegato 2. I ricavi per prestazioni di servizi mostrano un decremento rispetto all’esercizio precedente principalmente riconducibile alla presenza, nel precedente esercizio, di proventi non ricorrenti da attività di agency fatturate ai fondi Petrarca e Boccaccio e, inoltre, a minori prestazioni di servizi fatturate da Agorà S.r.l., società ceduta nel corso del secondo semestre e, in parte, da Aedes S.p.A., a seguito dello scioglimento di alcune *joint ventures*.

**Nota 21. Altri ricavi**

La voce risulta così dettagliata:

	31/12/2011	31/12/2010
Altri riaddebiti non relativi ad immobili	99	86
Altri proventi	5.019	5.921
Dividendi	407	0
<b>Totale</b>	<b>5.525</b>	<b>6.007</b>

Gli “altri proventi” includono le seguenti voci:

	31/12/2011	31/12/2010
Plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari	326	4.153
Proventi da altre alienazioni	12	580
Proventi vari	4.681	1.117
Imposte relative ad esercizi precedenti	0	71
<b>Totale</b>	<b>5.019</b>	<b>5.921</b>

Le plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari si riferisce alla cessione della controllata Agorà S.r.l., operazione perfezionata nel mese di agosto, mentre nel 2010 la voce includeva la cessione al Gruppo Operae del 50% di Porto San Rocco S.r.l., Via Larga S.r.l., Via Stalingrado S.r.l., Aedilia Sei S.r.l. in liquidazione e Aedilia Otto S.r.l. in liquidazione.

La voce proventi vari include l’effetto del riconoscimento dell’indennità di occupazione da parte INNSE nei confronti della controllata Rubattino 87 S.r.l..

**Nota 22. Variazione delle rimanenze**

La voce risulta così dettagliata:

	31/12/2011	31/12/2010
a) Costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino	5.203	20.711
b) Costo del venduto	(37.306)	(11.790)
c) (Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	(4.730)	(5.905)
d) Interessi capitalizzati sulle rimanenze	0	26
<b>Totale</b>	<b>(36.833)</b>	<b>3.042</b>

L'incremento delle vendite, rispetto allo scorso esercizio, si riflette nel conseguente incremento del costo del venduto mentre, rispetto all'esercizio precedente, si segnala il decremento dei costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino. Nel 2010 la voce includeva i costi sostenuti per l'acquisizione di appartamenti e box in Milano, Via Adriano 81.

Nell'esercizio 2011 è stato eseguito l'impegno assunto dalla Rubattino 87 S.r.l. nei confronti del Gruppo Camozzi in relazione alla cessione del compendio industriale sito in Via Rubattino. Tale cessione, avvenuta ad un prezzo simbolico, ha comportato, da una parte, lo scarico di una porzione dell'area dal costo del venduto e, dall'altra, ha consentito di rendere possibile la trasformazione dei diritti volumetrici del PRU originale da industriale-produttivo e terziario a un nuovo mix con prevalente destinazione residenziale, evento quest'ultimo che ha controbilanciato, sulla base di una perizia di un esperto indipendente, l'effetto economico della compravendita.

Nel 2011 si registrano, infine, minori svalutazioni delle rimanenze per 1.175 migliaia di Euro.

### Nota 23. Costi per materie prime e servizi

	31/12/2011	31/12/2010
Costi per acquisto materie prime e altri beni	2.126	20.768
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	10.497	6.821
Altri costi per servizi	14.087	18.156
<b>Totale</b>	<b>26.710</b>	<b>45.745</b>

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

	31/12/2011	31/12/2010
Altri costi generali	95	141
Costi per acquisto immobili di proprietà	1.121	19.591
Costi di gestione immobiliare	910	1.036
<b>Sub totale a) Costi per materie prime</b>	<b>2.126</b>	<b>20.768</b>
Pulizia immobili	141	151
Manutenzione	1.731	1.308
Assicurazioni	214	177
Spese Condominiali	2.519	2.835
Altri	1.809	1.231
Costi per servizi capitalizzati a magazzino	4.083	1.119
<b>Sub totale b) Costi relativi a immobili di proprietà</b>	<b>10.497</b>	<b>6.821</b>
<b>Provvigioni su vendite (c)</b>	<b>768</b>	<b>2.072</b>
Emolumenti Amministratori	1.641	2.101
Emolumenti Collegio Sindacale	660	622
Prestazioni professionali	7.802	9.327
Commissioni e spese bancarie	1.039	1.189
Spese viaggio e convegni	321	388
Pulizie, telefoniche e manutenzione	590	737
Energia	241	170
Spese pubblicità	90	203
Diversi	453	722
<b>Sub totale d) Spese generali</b>	<b>12.837</b>	<b>15.459</b>
Oneri per affitti	202	310
Canoni di leasing	280	315
<b>Sub totale e) Costi per godimento beni di terzi</b>	<b>482</b>	<b>625</b>
<b>Totale</b>	<b>26.710</b>	<b>45.745</b>

La voce "costi per materie prime" include principalmente i costi di gestione immobiliare, il cui

decremento è attribuibile ai già citati costi sostenuti, nel precedente esercizio, per l'acquisizione di appartamenti e box in Milano, Via Adriano 81.

L'incremento dei "costi relativi agli immobili di proprietà" è principalmente attribuibile ai costi per servizi capitalizzati a magazzino e si riferisce alla controllata Rubattino 87 S.r.l. (4.012 migliaia di Euro).

Il decremento delle "prestazioni professionali" è principalmente imputabile alla realizzazione di azioni di contenimento dei costi discrezionali e alla riduzione dell'attività operativa.

#### Nota 24. Costo del personale

	31/12/2011	31/12/2010
Salari e stipendi	5.207	7.598
Oneri sociali	1.778	2.693
Trattamento di fine rapporto	366	511
Altri costi del personale	120	43
<b>Totale</b>	<b>7.471</b>	<b>10.845</b>

Il decremento del costo per il personale è imputabile alla riduzione degli organici.

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

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010
Dirigenti	9	13
Quadri	23	30
Impiegati	56	82
Operai/Portieri	11	11
<b>Totale</b>	<b>99</b>	<b>136</b>

#### Nota 25. Altri costi operativi

	31/12/2011	31/12/2010
Ici	1.838	1.700
Oneri societari generali	382	2.107
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	141	187
Altri oneri minori	340	568
Oneri diversi	4.287	2.587
<b>Totale</b>	<b>6.988</b>	<b>7.149</b>

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Oneri diversi":

	31/12/2011	31/12/2010
Minusvalenze da alienazione partecipazioni	4.032	435
Minusvalenze da altre alienazioni	0	8
Imposte relative ad esercizi precedenti	0	58
Oneri gestione immobiliare	1	1
Altri	254	2.085
<b>Totale</b>	<b>4.287</b>	<b>2.587</b>

La voce "minusvalenza da alienazione partecipazioni" è interamente attribuibile alla cessione della partecipazione di Logistis II S.ar.l., avvenuta il 15 dicembre 2011.

## Nota 26. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti

	31/12/2011	31/12/2010
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	72	171
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali		
<i>fabbricati</i>	2.685	2.681
<i>impianti generici</i>	1.905	1.977
<i>impianti specifici</i>	28	298
<i>attrezzatura</i>	87	165
<i>altri beni</i>	304	472
<b>Totale ammortamenti immobilizzazioni materiali</b>	<b>5.009</b>	<b>5.593</b>
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>5.081</b>	<b>5.764</b>
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	1.788	2.632
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante	2.486	2.596
Svalutazioni dei crediti verso collegate dell'attivo circolante	0	611
Accantonamenti per rischi	1.259	3.069
Altri accantonamenti	0	3
<b>Totale svalutazioni e accantonamenti</b>	<b>5.533</b>	<b>8.911</b>
<b>Totale ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti</b>	<b>10.614</b>	<b>14.675</b>

La voce ammortamenti appare sostanzialmente in linea con i valori dell'esercizio precedente.

Le altre svalutazioni delle immobilizzazioni, pari a 1.788 migliaia di Euro, includono:

- 1.990 migliaia di Euro di svalutazioni sugli investimenti immobiliari della Capogruppo Aedes S.p.A. per 1.543 migliaia di Euro, di Ariosto S.r.l. per 304 migliaia di Euro e Nova Re S.p.A. per 143 migliaia di Euro;
- 202 migliaia di Euro di ripresa di valore sugli investimenti immobiliari della controllata Immobiliare Sporting Milano 3 S.p.A..

Gli accantonamenti per rischi, pari a 1.259 migliaia di Euro, includono principalmente:

- 3.480 migliaia di Euro di rilascio fondo oneri contrattuali della Capogruppo Aedes S.p.A.;
- 1.049 migliaia di Euro di rilascio fondo rischi contrattuali della controllata Rubattino 87 S.r.l.;
- 685 migliaia di Euro di rilascio fondo di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.;
- 6.500 migliaia di Euro quale accantonamento effettuato dalla controllata Iupiter S.r.l. a fronte dell'avviso di accertamento ricevuto a seguito della verifica fiscale sull'anno d'imposta 2006.

Per il commento relativo alla movimentazione dei fondi, si rinvia alla nota 17.

## Nota 27. Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Utili</b>		
Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	585	1.593
	<b>585</b>	<b>1.593</b>
<b>Perdite</b>		
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	13.278	24.299
	<b>13.278</b>	<b>24.299</b>
<b>Totale</b>	<b>(12.693)</b>	<b>(22.706)</b>

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

**Nota 28. Oneri/(Proventi) non ricorrenti di ristrutturazione**

	31/12/2011	31/12/2010
(Proventi da saldo e stralcio)	(274)	(375)
Accantonamento per incentivi all'esodo	0	400
Incentivi all'esodo	0	30
Oneri vari di ristrutturazione	0	153
<b>Totale</b>	<b>(274)</b>	<b>208</b>

I proventi da saldo e stralcio sono principalmente composti dagli stralci ottenuti su debiti commerciali.

**Nota 29. Proventi/(Oneri) finanziari netti**

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

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Proventi</b>		
Interessi su conti correnti bancari	159	238
Proventi da convenzione bancaria	0	165
Interessi su finanziamenti a collegate	1.156	1.476
Interessi da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	977	209
Valutazione al mercato di strumenti derivati	342	171
Interessi su finanziamenti a controllanti	12	0
Interessi su finanziamenti a controllate	14	33
Altri interessi attivi	2.144	1.006
	<b>4.804</b>	<b>3.298</b>

<b>Oneri</b>		
Interessi su conti correnti bancari	213	69
Interessi su finanziamenti bancari	12.658	8.942
Interessi su finanziamenti non bancari	1.244	2.221
Interessi su finanziamenti da controllanti/controlate	58	61
Interessi su finanziamenti da collegate	7	0
Fair value a conto economico di attività finanziarie	2.869	1.706
Interessi passivi su altri debiti	489	2.047
	<b>17.538</b>	<b>15.046</b>
<b>Totale</b>	<b>(12.734)</b>	<b>(11.748)</b>

**Nota 30. Imposte**

	31/12/2011	31/12/2010
Imposte correnti	(1.423)	229
Imposte differite	(846)	(279)
<b>Totale</b>	<b>(2.269)</b>	<b>(50)</b>

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

	31/12/2011	31/12/2010
Imposte correnti		
IRES	(1.993)	(903)
IRAP	(781)	(507)
Proventi (oneri) da trasparenza fiscale	0	504
Proventi (oneri) da consolidato fiscale	2.016	387
Imposte esercizi precedenti	(665)	748
Imposte anticipate/(differite)	(846)	(279)
	<b>(2.269)</b>	<b>(50)</b>

Di seguito si riporta la riconciliazione tra aliquota teorica e aliquota effettiva:

	IRES	IRAP	Totale
<b>Perdita al lordo delle imposte</b>	(37.632)	(37.632)	
<i><u>Differenze permanenti:</u></i>			
Imposta Comunale sugli Immobili	2.038	2.038	
Perdite/ (Utili) società Estere	16.585	16.585	
Costi indeducibili netti	7.141	7.141	
Accantonamenti Rischi e Svalutazione Crediti (Circolante) non deducibili	3.745	3.745	
Svalutazione Avviamento Consolidato, Investimenti Immobiliari, Rimanenze, Crediti Finanziari Immobilizzati	(5.867)	(5.867)	
Proventi/Oneri da partecipazione	10.461	10.461	
Costo del personale	0	7.471	
Oneri/(Proventi) straordinari	2.510	2.510	
Oneri/(proventi) finanziari	13.242	13.242	
Rettifiche nella valutazione e non iscrizione della fiscalità anticipata	(5.925)	(5.925)	
<b>Totale imponibile</b>	<b>6.298</b>	<b>13.769</b>	
Aliquota teorica	27,50%	3,90%	
Imposta teorica	1.732	537	<b>2.269</b>
<b>Imposte di bilancio</b>			<b>2.269</b>

Il tax rate del Gruppo è principalmente influenzato da:

- "Accantonamenti Rischi e Svalutazione Crediti non deducibili" per 3.745 migliaia di Euro, relativo agli accantonamenti e alle svalutazioni crediti;
- "Costi indeducibili netti" per 7.141 migliaia di Euro ai fini Ires e Irap;
- "Oneri/(proventi) finanziari" pari a 13.242 migliaia di Euro ai fini Ires dovuto principalmente alla indeducibilità degli interessi passivi derivanti da finanziamenti ed eccedenti l'ammontare degli interessi attivi;
- "Rettifiche nella valutazione e non iscrizione della fiscalità anticipata" pari a 5.925 migliaia di Euro, dovute alla mancata iscrizione di imposte anticipate sulle perdite fiscali, non essendo determinabile tempistiche e modalità del loro recupero.

### Nota 31. Risultato per azione

	31/12/2011	31/12/2010
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro)	(36.440)	(54.427)
Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno	1.086.595.949	1.086.364.195
<b>Utile/(Perdita) base per azione (Euro)</b>	<b>(0,03)</b>	<b>(0,05)</b>

### Nota 32. Impegni

#### Garanzie rilasciate dalle società del Gruppo modificate da Convenzione bancaria

La voce comprende 8.500 migliaia di Euro relativi a una fideiussione rilasciata nell'interesse della società Santa Teresa S.r.l. a favore di Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A..

Inoltre, oltre a tale impegno, la convenzione bancaria ha modificato anche fideiussioni rilasciate nell'interesse delle società controllate per complessivi 90.715 migliaia di Euro.

A fronte dell'importo complessivo di 99.215 migliaia di Euro, dati dalla somma degli impegni sinora descritti, l'effettivo impegno del Gruppo nei confronti delle banche e istituzioni finanziarie è pari alla



somma massima di 50.000 migliaia di Euro, pagabili in azioni ordinarie Aedes S.p.A. rivenienti da un aumento di capitale loro riservato, al prezzo di Euro 0,715 per azione.

L'aumento di capitale sarà eseguito successivamente alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2013 e non appena ultimato il calcolo del numero di azioni da assegnare.

L'assegnazione delle azioni avverrà in ragione e a compensazione del controvalore del credito da queste vantato, riferito al 31 dicembre 2013 e calcolato come il minore fra l'importo della garanzia personale e il credito residuo da rimborsare non soddisfatto attraverso l'escussione di eventuali altre garanzie reali. Qualora la somma dei crediti da convertire dovesse superare l'importo dell'aumento di capitale, le azioni saranno ripartite pro-quota sull'importo di ciascun credito.

#### Garanzie rilasciate dalle società del Gruppo

Il Gruppo ha inoltre rilasciato lettera di patronage debole nell'interesse della collegata Via Calzoni S.r.l. in liquidazione in favore di Tercas Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo S.p.A. in relazione al finanziamento alla stessa concesso per 7.000 migliaia di Euro. Operae S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato fideiussione specifica a garanzia del 50% del suddetto finanziamento.

Inoltre, la Rubattino 87 S.r.l. ha rilasciato nell'interesse della collegata Rubattino Ovest S.p.A. a favore di Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. una side letter con la quale si impegna, parimenti al socio Impresa Rosso Geom. Francesco & Figli S.p.A., a fornire i mezzi finanziari necessari al completamento di qualsiasi palazzina di cui siano stati avviati i lavori in relazione al progetto di sviluppo in Milano Via Rubattino – Area Ovest.

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

Principalmente, la voce comprende per:

- 24.416 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Assicurazioni Generali S.p.A. a favore del Comune di Milano nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. per opere di urbanizzazione primaria e secondaria.
- 18.753 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Atradius Credit Insurance N.V. a favore del Comune di Napoli nell'interesse di Mercurio S.r.l. ora Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. per oneri di costruzione.
- 11.663 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Assicurazioni Generali S.p.A. a favore del Comune di Milano nell'interesse di Immobiliare Paleo S.r.l. ora Rubattino 87 S.r.l. per opere di urbanizzazione primaria e secondaria.
- 9.949 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Aedes Trading S.r.l. ora Aedes S.p.A. a garanzia del rimborso IVA erogato dal predetto ufficio.
- 7.300 migliaia di Euro relativi alla fideiussione bancaria rilasciata da Meliorbanca S.p.A. a favore di ENI S.p.A. nell'interesse di Aedes a garanzia di impegni sottoscritti da Mercurio S.r.l. ora Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in relazione a bonifiche da effettuare su aree di proprietà.
- 7.300 migliaia di Euro relativi alla fideiussione bancaria rilasciata da Unicredit Corporate Banking S.p.A. a favore di Meliorbanca S.p.A. nell'interesse di Aedes per controgarantire la fideiussione rilasciata da Meliorbanca S.p.A. a favore di ENI S.p.A..
- 6.892 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Aedificandi S.r.l. per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata. Galotti S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato identica coobbligata.
- 3.038 migliaia di Euro relativi a impegni verso Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. per fideiussioni assicurative da questi rilasciate a terzi nell'interesse della collegata Rubattino Ovest S.p.A.. Impresa Rosso Geom. Francesco & Figli S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato identica coobbligata.
- 3.014 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Atradius Credit Insurance N.V. a favore del Comune di Milano nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. per impegni diversi.
- 2.762 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 Rubattino 87 S.r.l. a garanzia del

versamento rateale delle imposte, sanzioni e interessi relativi al periodo di imposta anno 2003 ed oggetto di conciliazione giudiziale ex art. 48, comma 5, D. Lgs 546/92.

- 2.297 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedes S.p.A. a garanzia del versamento rateale delle imposte, sanzioni e interessi relativi al periodo di imposta anno 2005 ed oggetto di accertamento con adesione.
- 1.849 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 S.p.A. in relazione all'eccedenza del credito IVA del Gruppo dell'anno 2007 e compensato nell'anno 2008 sempre da Aedes S.p.A. nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo anno 2008 (D.M. 13 dicembre 1979).
- 1.069 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 Rubattino 87 S.r.l. a garanzia del versamento rateale delle imposte, sanzioni e interessi relativi al periodo di imposta anno 2004 ed oggetto di conciliazione giudiziale ex art. 48, comma 5, D. Lgs 546/92.
- 840 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 Trading S.r.l. ora Aedes S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 576 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Atradius Credit Insurance N.V. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedes Trading S.r.l. ora Aedes S.p.A. a garanzia di maggiori imposte accertate con Processo Verbale di Costatazione del 31 luglio 2008.
- 541 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 Mercurio S.r.l., società interamente detenuta dal fondo Dante Retail, per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata nei confronti della Pubblica Amministrazione.
- 424 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Cattolica Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Aedificandi S.r.l. per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata. Galotti S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato identica coobbligazione.
- 424 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di P9 S.r.l. per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata.
- 332 migliaia di Euro relativi a impegni verso Unipol UGF Assicurazioni S.p.A. per fideiussioni assicurative da questi rilasciate a terzi nell'interesse della collegata Rubattino Ovest S.p.A.;
- 275 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 Rubattino 87 S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 192 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore della Milano Serravalle S.p.A. nell'interesse della controllata Rubattino 87 S.r.l. per la realizzazione di una rotatoria per l'ingresso in tangenziale in zona Milano Via Rubattino.
- 139 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 relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 125 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Mercurio S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e da quest'ultima richiesti a rimborso.
- 90 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 Ariosto S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).

- 60 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. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 36 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 Quattro S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 33 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 Iupiter S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).

#### Garanzie su beni di proprietà del Gruppo

Sono state concesse in pegno a favore di istituti di credito le quote di partecipazione in: Fondo Petrarca, Induxia S.r.l. in liquidazione, Mission Street Master Holding Co LLC, San Babila 5 S.r.l., Teri Property Holding Sweden AB in fallimento, Teri Property Holding II Sweden AB in liquidation, Trixia S.r.l., Vaga Ltd, Vercelli S.r.l., Via Calzoni S.r.l. in liquidazione.

#### Impegni verso terzi

La voce riguarda per 3.092 migliaia di Euro l'impegno residuo assunto da Aedes International S.A. per future *capital call* della partecipazione detenuta in Secure.

### **Nota 33. Informativa per settori**

Al fine di rappresentare il nuovo modello di Business si è proceduto alla definizione delle Business Unit (di seguito "BU") per Settore di attività così come dettagliate nell'allegato 3.9.

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

#### *Conto economico al 31 dicembre 2011 (migliaia di Euro)*

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	41.382	1.209	10.127	8.734	12.788	-	(3.628)	<b>70.612</b>
Altri ricavi	752	512	3.786	358	725	-	(608)	<b>5.525</b>
Variazione delle rimanenze	(30.865)	(830)	(4.308)	0	(830)	-	-	<b>(36.833)</b>
Costi per materie prime e servizi	(7.094)	(1.546)	(9.581)	(3.868)	(8.339)	-	3.718	<b>(26.710)</b>
Costo del personale	(516)	(538)	0	(2.569)	(3.863)	-	15	<b>(7.471)</b>
Altri costi operativi	(968)	(4.186)	(1.128)	(346)	(600)	-	240	<b>(6.988)</b>
<b>Risultato operativo lordo</b>	<b>2.691</b>	<b>(5.379)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>2.309</b>	<b>(119)</b>	-	<b>(263)</b>	<b>(1.865)</b>
Ammortamenti	(626)	(320)	(791)	(19)	(3.325)	-	-	<b>(5.081)</b>
Svalutazioni e accantonamenti	(6.675)	(1.959)	628	(676)	(12.870)	-	16.019	<b>(5.533)</b>
Proventi (Oneri) da partecipazioni	29	(3.935)	(7.473)	-	(13.955)	-	12.641	<b>(12.693)</b>
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	247	-	3	-	24	-	-	<b>274</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>(4.334)</b>	<b>(11.593)</b>	<b>(8.737)</b>	<b>1.614</b>	<b>(30.245)</b>	-	<b>28.397</b>	<b>(24.898)</b>
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	4.804	-	<b>4.804</b>
Oneri finanziari	-	-	-	-	-	(17.538)	-	<b>(17.538)</b>
Imposte	-	-	-	-	-	(2.269)	-	<b>(2.269)</b>
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(4.334)</b>	<b>(11.593)</b>	<b>(8.737)</b>	<b>1.614</b>	<b>(30.245)</b>	<b>(15.003)</b>	<b>28.397</b>	<b>(39.901)</b>

*Conto economico al 31 dicembre 2010 (migliaia di Euro)*

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20.020	3.140	3.528	14.059	12.244	-	(3.949)	49.042
Altri ricavi	746	47	(302)	435	6.399	-	(943)	6.382
Variazione delle rimanenze	(10.985)	(1.691)	15.718	-	-	-	-	3.042
Costi per materie prime e servizi	(6.648)	(1.998)	(23.754)	(6.795)	(10.300)	-	3.750	(45.745)
Costo del personale	(482)	(614)	(96)	(4.369)	(5.284)	-	-	(10.845)
Altri costi operativi	(1.135)	1.212	(401)	(607)	(6.593)	-	-	(7.524)
<b>Risultato operativo lordo</b>	<b>1.516</b>	<b>96</b>	<b>(5.307)</b>	<b>2.723</b>	<b>(3.534)</b>	-	<b>(1.142)</b>	<b>(5.648)</b>
Ammortamenti	(1.079)	(362)	(824)	(38)	(3.461)	-	-	(5.764)
Svalutazioni e accantonamenti	304	(598)	(971)	(2.122)	(5.524)	-	-	(8.911)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	(11.733)	(4.832)	(6.140)	-	(11.355)	-	11.354	(22.706)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	-	-	-	-	(208)	-	-	(208)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(10.992)</b>	<b>(5.696)</b>	<b>(13.242)</b>	<b>563</b>	<b>(24.082)</b>	-	<b>10.212</b>	<b>(43.237)</b>
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	3.298	-	3.298
Oneri finanziari	-	-	-	-	-	(15.046)	-	(15.046)
Imposte	-	-	-	-	-	(50)	-	(50)
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(10.992)</b>	<b>(5.696)</b>	<b>(13.242)</b>	<b>563</b>	<b>(24.082)</b>	<b>(11.798)</b>	<b>10.212</b>	<b>(55.035)</b>

*Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2011 (migliaia di Euro)*

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>95.706</b>	<b>128.225</b>	<b>54.455</b>	<b>6.739</b>	<b>514.006</b>	-	<b>(353.909)</b>	<b>445.220</b>
<b>Totale attività correnti</b>	<b>248.750</b>	<b>12.993</b>	<b>149.384</b>	<b>3.314</b>	<b>18.335</b>	<b>33.122</b>	<b>(11.810)</b>	<b>454.089</b>
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>46.489</b>	<b>239.972</b>	<b>66.255</b>	<b>6.339</b>	<b>26.957</b>	<b>523.867</b>	<b>(360.762)</b>	<b>549.116</b>
<b>Totale passività correnti</b>	<b>38.269</b>	<b>5.791</b>	<b>7.777</b>	<b>1.482</b>	<b>11.990</b>	<b>34.872</b>	<b>(39.448)</b>	<b>60.733</b>

*Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2010 (migliaia di Euro)*

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>95.568</b>	<b>139.011</b>	<b>65.915</b>	<b>7.121</b>	<b>533.389</b>	-	<b>(363.293)</b>	<b>477.711</b>
<b>Totale attività correnti</b>	<b>280.371</b>	<b>15.160</b>	<b>156.587</b>	<b>6.574</b>	<b>19.217</b>	<b>43.810</b>	<b>(12.039)</b>	<b>509.680</b>
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>38.657</b>	<b>238.718</b>	<b>72.932</b>	<b>6.667</b>	<b>29.696</b>	<b>535.057</b>	<b>(356.224)</b>	<b>565.503</b>
<b>Totale passività correnti</b>	<b>31.567</b>	<b>3.775</b>	<b>9.254</b>	<b>2.364</b>	<b>7.770</b>	<b>69.103</b>	<b>(30.410)</b>	<b>93.423</b>

**Nota 34. 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 dell'esercizio.

**Nota 35. Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali**

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si precisa che nel corso del 2010 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 36. 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 di mercato relativo a tassi d'interesse e variazione dei tassi di cambio;

- rischio di liquidità con particolare riferimento alla disponibilità di risorse finanziarie e all'accesso al mercato del credito e degli strumenti finanziari in generale; gli effetti di tale rischio si sono già manifestati e sono già stati commentati.

Le politiche di gestione del rischio sono espone nella sezione 3.8. 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 31 dicembre 2011 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. Si fa presente che la 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.

Si ritiene che le svalutazioni effettuate siano rappresentative del rischio effettivo di inesigibilità.

La seguente tabella espone il dettaglio relativo ai rischi di credito.

	31/12/2011	31/12/2010
Strumenti finanziari derivati	0	(338)
Crediti finanziari	29.022	45.628
Crediti commerciali e altri crediti	48.012	56.600
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	1.769	1.770
Disponibilità liquide	33.122	43.810
<b>Totale</b>	<b>111.925</b>	<b>147.470</b>

#### Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo si trovi in difficoltà nell'adempiere alle future obbligazioni associate alle passività finanziarie.

La risk analysis effettuata è volta a quantificare, per ogni scadenza contrattuale, i cash flow derivanti dalle varie tipologie di passività finanziarie detenute dal Gruppo alla data del 31 dicembre 2011.

Le passività finanziarie sono state distinte, in base alla loro natura, in passività finanziarie non derivate e passività finanziarie derivate.

Per la quantificazione dei cash flow sulle passività indicizzate a tasso variabile è stata utilizzata la metodologia di valutazione basata sui tassi di interesse forward di mercato. Per gli strumenti finanziari derivati, invece si è proceduto con il seguente approccio:

- Derivati con payoff lineare (IRS). La quantificazione del cash flow è stata effettuata sulla base di tassi forward impliciti nelle curve di mercato alle due date di bilancio.

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative dell'analisi effettuata confrontando le situazioni al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2010 in ipotesi di condizioni di mercato ordinarie.

31 dicembre 2011	Valore contabile	Flussi finanziari contrattuali	Entro 1 mese	1-3 mesi	3-6 mesi	6-12 mesi	1-2 anni	2-5 anni	Oltre 5 anni
<b>Passività finanziarie non derivate</b>									
Mutui ipotecari	(401.421)	(460.404)	(561)	(840)	(8.151)	(15.963)	(25.296)	(145.492)	(264.101)
Passività per leasing finanziari	(62.029)	(82.918)	0	(500)	(761)	(1.333)	(2.257)	(18.254)	(59.813)
Finanziamento in conto corrente	(78.732)	(90.365)	(128)	(31)	(44)	(2.669)	(6.289)	(20.338)	(60.866)
Debiti verso altri finanziatori	(6.495)	(6.495)	(1.000)	(4.053)	0	0	0	0	(1.442)
<b>Strumenti finanziari derivati</b>									
Derivati non di copertura	4	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>(548.673)</b>	<b>(640.182)</b>	<b>(1.689)</b>	<b>(5.424)</b>	<b>(8.956)</b>	<b>(19.965)</b>	<b>(33.842)</b>	<b>(184.084)</b>	<b>(386.222)</b>

31 dicembre 2010	Valore contabile	Flussi finanziari contrattuali	Entro 1 mese	1-3mesi	3-6 mesi	6-12 mesi	1-2 anni	2-5 anni	Oltre 5 anni
<b>Passività finanziarie non derivate</b>									
Mutui ipotecari	(414.266)	(517.274)	(405)	(10.846)	(2.602)	(17.447)	(15.727)	(144.048)	(326.199)
Passività per leasing finanziari	(62.171)	(77.303)	0	(500)	(756)	(1.348)	(2.653)	(12.359)	(59.687)
Finanziamento in conto corrente	(101.882)	(119.833)	(587)	(4.323)	(7.123)	(12.970)	(9.453)	(12.685)	(72.692)
Debiti verso altri finanziatori	(16.368)	(17.675)	(375)	(5.155)	(16)	(4.403)	(3.069)	(1.510)	(3.147)
<b>Strumenti finanziari derivati</b>									
Derivati non di copertura	(338)	(362)	0	(106)	(93)	(163)	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>(595.025)</b>	<b>(732.447)</b>	<b>(1.367)</b>	<b>(20.930)</b>	<b>(10.590)</b>	<b>(36.331)</b>	<b>(30.902)</b>	<b>(170.602)</b>	<b>(461.725)</b>

Nelle scadenze entro 1 mese della voce “Finanziamento in conto corrente” sono ricomprese tutte le linee di credito contrattualmente a revoca. Peraltro, si segnala che alla data di approvazione del presente bilancio nessuna di esse è stata revocata.

### Rischio di tasso di interesse

Il rischio tasso di interesse a cui è esposto il Gruppo è originato prevalentemente dai debiti finanziari a medio e lungo termine. Tali debiti infatti, essendo indicizzati ad un tasso variabile di mercato, espongono il Gruppo ad un rischio di oscillazione dei cash flow.

Si riporta di seguito la tabella con indicazione degli impatti a conto economico e stato patrimoniale causati da un movimento parallelo della curva dei tassi stimata al 31 dicembre 2011 di +/- 100 basis point e +/- 50 basis point.

Dal momento che non viene adottato l'“*hedge accounting*” per i derivati in essere, non vi sono effetti a patrimonio netto nelle variazioni di fair value dei derivati. Sui finanziamenti, tutti contabilizzati al costo ammortizzato, uno shock sulla curva dei tassi d'interesse ha effetto solo con riferimento a quelli che presentano un refixing del tasso alla data di bilancio. Data la non materialità gli scenari riportati non tengono conto di tale effetto.

Valori in migliaia di Euro

	Utile o Perdita		Patrimonio netto	
	Aumento 50 bps	Decremento 50 bps	Aumento 50 bps	Decremento 50 bps
<b>31 dicembre 2011</b>				
Interest Rate Swap	-	-	-	-
Opzioni su tassi	10	(3)	-	-
<b>Sensibilità dei flussi finanziari netta</b>	<b>10</b>	<b>(3)</b>	-	-
<b>31 dicembre 2010</b>				
Interest Rate Swap	53	(53)	-	-
Opzioni su tassi	27	(14)	-	-
<b>Sensibilità dei flussi finanziari netta</b>	<b>80</b>	<b>(67)</b>	-	-

Valori in migliaia di Euro

	Utile o Perdita		Patrimonio netto	
	Aumento 100 bps	Decremento 100 bps	Aumento 100 bps	Decremento 100 bps
<b>31 dicembre 2011</b>				
Interest Rate Swap	-	-	-	-
Opzioni su tassi	30	-	-	-
<b>Sensibilità dei flussi finanziari netta</b>	<b>30</b>	-	-	-
<b>31 dicembre 2010</b>				
Interest Rate Swap	105	(108)	-	-
Opzioni su tassi	68	(20)	-	-
<b>Sensibilità dei flussi finanziari netta</b>	<b>173</b>	<b>(128)</b>	-	-

Si riporta di fianco l'analisi di sensibilità alla data di bilancio dei cash flow, che si manifesteranno durante l'esercizio 2012, con i dati di confronto per l'esercizio precedente, rispetto a spostamenti paralleli della curva dei tassi quotata per il 31 dicembre 2011.

Valori in migliaia di Euro

	31 dicembre 2011	
	Aumento 50 bps	Decremento 50 bps
<b>Variazione nei Cash flow (1 anno)</b>		
Finanziamenti a Tasso Variabile	(532)	528
Strumenti finanziari derivati	0	0
<b>Sensitività dei flussi finanziari netta</b>	<b>(532)</b>	<b>528</b>
	31 dicembre 2010	
	Aumento 50 bps	Decremento 50 bps
<b>Variazione nei Cash flow (1 anno)</b>		
Finanziamenti a Tasso Variabile	(1.059)	1.027
Strumenti finanziari derivati	71	(71)
<b>Sensitività dei flussi finanziari netta</b>	<b>(988)</b>	<b>956</b>

Valori in migliaia di Euro

	31 dicembre 2011	
	Aumento 100 bps	Decremento 100 bps
<b>Variazione nei Cash flow (1 anno)</b>		
Finanziamenti a Tasso Variabile	(1.064)	1.053
Strumenti finanziari derivati	0	0
<b>Sensitività dei flussi finanziari netta</b>	<b>(1.064)</b>	<b>1.053</b>
	31 dicembre 2010	
	Aumento 100 bps	Decremento 100 bps
<b>Variazione nei Cash flow (1 anno)</b>		
Finanziamenti a Tasso Variabile	(2.118)	1.707
Strumenti finanziari derivati	142	(106)
<b>Sensitività dei flussi finanziari netta</b>	<b>(1.976)</b>	<b>1.601</b>

**Rischio di cambio**

Il Gruppo ha ricevuto finanziamenti denominati in USD mentre non detiene crediti/debiti commerciali di importo significativo in valute diverse dall'Euro.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio delle esposizioni al rischio di cambio in base al valore nozionale, controvalorizzato in Euro con il tasso di cambio BCE alla data di bilancio.

Valori in migliaia di Euro

Nozionale	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
	USD	USD
Crediti commerciali	-	-
Finanziamenti da banche	(6.183)	(12.723)
Debiti commerciali	-	-
<b>Esposizione lorda nello stato patrimoniale</b>	<b>(6.183)</b>	<b>(12.723)</b>
Contratti a termine su cambi	-	-
<b>Esposizione netta</b>	<b>(6.183)</b>	<b>(12.723)</b>

L'analisi di sensitività è stata effettuata generando scenari discrezionali al 31 dicembre 2011 ed al 31 dicembre 2010 sui tassi di cambio EUR/USD. In particolare si è applicato uno shock del 10% sia in aumento che in diminuzione dei tassi di cambio, rilevando l'utile o la perdita addizionale rispetto allo scenario di mercato delle poste rischiose, che nella fattispecie sono rappresentate da finanziamenti in valuta estera.

Valori in migliaia di Euro

	Finanziamenti in valuta estera	
	Apprezzamento Euro del 10%	Deprezzamento Euro del 10%
	Utile o Perdita	Utile o Perdita
<b>31 dicembre 2011</b>	<b>31 dicembre 2011</b>	
USD	562 USD	(687)
<b>Totale</b>	<b>562 Totale</b>	<b>(687)</b>
<b>31 dicembre 2010</b>	<b>31 dicembre 2010</b>	
USD	1.157 USD	(1.414)
<b>Totale</b>	<b>1.157 Totale</b>	<b>(1.414)</b>

### 3.11 Allegato 1 - Informazioni societarie

#### Società controllate consolidate integralmente

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Actea S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Aedes Agency S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Aedes Bipiemme Real Estate S.G.R. S.p.A.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 5.500.000	51% Aedes S.p.A.
Aedes Financial Services S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 15.000	100% Aedes International S.A.
Aedes International S.A.	3 rue Avenue Pasteur – L 2311 Luxembourg	€ 6.000.000	100% Aedes S.p.A.
Aedes Project S.r.l. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 520.000	91% Aedes S.p.A.
Aedes US Real Estate LLC	2711 Cenerville Road, Suite 400 Wilmington, Delaware 19808 (USA)	\$ 21.000.000	100% Aedes International S.A.
Aedilia Due S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Real Estate Investor Fund 4 S.àr.l.
Aedilia Quattro S.r.l. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Ariosto S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 100.000	100% Aedes S.p.A.
Corso 335 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Diaz Immobiliare S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Real Estate Investor Fund 4 S.àr.l.
Dixia S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 2.500.000	70% Aedes S.p.A.
FDM S.A.	3 rue Avenue Pasteur – L 2311 Luxembourg	€ 1.600.000	90,62% Aedes International S.A.
Golf Tolcinasco S.r.l.	Pieve Emanuele (MI) Località Tolcinasco	€ 30.712.890	66,41% Dixia S.r.l.
Immobiliare Sporting MI3 S.p.A.	Basiglio (MI) Piazza Marco Polo	€ 6.744.050	54,64% Dixia S.r.l.
Iupiter S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 100.000	100% Aedes S.p.A.
Manzoni 65 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Milano Est S.p.A. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 120.000	100% Aedes S.p.A.
Nova Re S.p.A.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 7.020.000	81,67% Aedes S.p.A.
P9 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Real Estate Investor Fund 4 S.àr.l.
Real Estate Investor Fund 4 S.àr.l.	3 rue Avenue Pasteur – L 2311 Luxembourg	€ 7.300.000	100% Aedes International S.A.
Rho Immobiliare S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 23.000	100% Aedes S.p.A.
Rubattino 87 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 500.000	100% Aedes S.p.A.
Sviluppo Comparto 2 S.r.l. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 27.000	100% Aedes S.p.A.
Terme Ioniche S.a.s. di Enrico Dolcini	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 1.157.190	99,99% Aedes S.p.A.
Turati Immobiliare S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 100.000	75% Aedes S.p.A.



Turati Properties S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
--------------------------	---------------------------------------	----------	----------------------

**Actea S.r.l.**

società proprietaria di immobili siti in Genova, posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Aedes Agency S.r.l.**

società dedicata al frazionamento, promozione e vendita di unità residenziali di pregio ovvero a servizi di consulenza alla vendita, acquisto, valorizzazione e locazione di beni immobili destinati prevalentemente ad uso ufficio, industriale, commerciale. E' 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 gestiti al 30 settembre 2011 sono cinque: Boccaccio, Dante Retail, Investietico, Petrarca e Virgilio. E' posseduta al 51% da Aedes S.p.A..

**Aedes Financial Services S.r.l.**

società proprietaria del 18,3% del Fondo Boccaccio, posseduta al 100% da Aedes International S.A..

**Aedes International S.A.**

società dedicata agli investimenti internazionali, posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

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

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

**Aedes US Real Estate Co LLC**

società detenuta al 100% da Aedes International S.A., è una subholding che possiede, indirettamente, il 27,65% di Mission Street Master Hold. Co LLC.

**Aedilia Due S.r.l.**

società proprietaria dell'immobile in Milano - via Dell'Orso, del quale si sta ultimando la vendita frazionata. E' posseduta al 100% da Real Estate Investor Fund 4 S.à.r.l..

**Aedilia Quattro S.r.l. - in liquidazione**

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

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

società proprietaria di un'area in Napoli. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Ariosto S.r.l.**

società proprietaria di una porzione di immobile in Torino - Via Giulio Cesare, oltre a porzioni di immobili destinati ad attività di *trading*. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Corso 335 S.r.l.**

società attualmente non operativa, sia sul mercato degli investimenti immobiliari che su quello dei servizi. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Diaz Immobiliare S.r.l.**

società proprietaria di un immobile in Milano - Piazza Diaz del quale si sta procedendo con la vendita frazionata. E' detenuta al 100% da Real Estate Investor Fund 4 S.ar.l..

**Dixia S.r.l.**

società proprietaria di un portafoglio di immobili a destinazione residenziale e terziario e delle partecipazioni di maggioranza nelle società Golf Tolcinasco S.r.l. e Immobiliare Sporting MI 3 S.p.A.. E' posseduta al 70% da Aedes S.p.A..

**FDM S.A.**

società proprietaria di un *asset* in Forte dei Marmi, posseduta al 90,62% da Aedes International S.A..

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

società proprietaria dell'omonimo Golf, posseduta al 66,41% da Dixia S.r.l..

**Immobiliare Sporting MI3 S.p.A.**

società proprietaria del centro sportivo di Milano 3, posseduta al 54,64% da Dixia S.r.l..

**Iupiter S.r.l.**

società attualmente non operativa, sia sul mercato degli investimenti immobiliari che su quello dei servizi. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Manzoni 65 S.r.l.**

società proprietaria di un immobile a Roma - via Manzoni 65, posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Milano Est S.p.A. - in liquidazione**

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

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

società operante nel settore dello sviluppo immobiliare, il cui oggetto sociale è rappresentato dall'individuazione, realizzazione e commercializzazione di progetti in ambito residenziale, direzionale e commerciale e di specifici progetti per la riconversione di aree industriali. E' posseduta all'81,67% da Aedes S.p.A..

**P9 S.r.l.**

società proprietaria di un immobile in Milano – via Carlo De Angeli, destinato alla vendita frazionata. E' posseduta al 100% da Real Estate Investor Fund 4 S.ar.l..

**Real Estate Investor Fund 4 S.ar.l.**

società posseduta al 100% da Aedes International S.A.. E' una subholding di partecipazioni proprietaria del 100% delle società Aedilia Due S.r.l., Diaz Immobiliare S.r.l. e P9 S.r.l..

**Rho Immobiliare S.r.l.**

società proprietaria del centro commerciale "Rho Center", posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

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

società che ha in corso attività di sviluppo, costruzione e commercializzazione in Milano - via Rubattino e via Pompeo Leoni. La società detiene inoltre il 50% della Rubattino Ovest S.p.A.. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Sviluppo Comparto 2 S.r.l. - in liquidazione**

società proprietaria di aree edificabili in Chivasso (TO), posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

**Terme Ioniche S.a.s. di Enrico Dolcini**

società proprietaria di un patrimonio immobiliare di tipo turistico in Calabria, posseduta al 99,99% da Aedes S.p.A..

**Turati Immobiliare S.r.l.**

società dedicata alla ristrutturazione e alla vendita frazionata di un immobile in Milano - via Turati. E' posseduta al 75% da Aedes S.p.A..

**Turati Properties S.r.l.**

società proprietaria di un immobile in Roma - via Veneto, 96, posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

*Società controllate non consolidate*

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Consorzio Operatori Comprensorio Commerciale Napoli Shopping Center	Napoli Vai Breccie a Sant'Earsmo, 112	€ 27.400	97,45% Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.

**Consorzio Operatori Comprensorio Commerciale Napoli Shopping Center**

società originariamente costituita per gestire l'eventuale futura commercializzazione degli spazi di un costruendo centro commerciale di Napoli.

Società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Adest S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 50.000	100% Aedilia Nord Est S.r.l.
Aedificandi S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	50% Aedes S.p.A.
Aedilia Nord Est S.r.l. In liquidazione	Padova Piazza De Gasperi 45/A	€ 14.800.000	49,75% Aedes S.p.A.
Efir S.àr.l.	5 Allé Scheffer L - 2520 Luxembourg	€ 22.279.300	33,33% Aedes International S.A.
Escalia Capital S.àr.l. (iscrizione fallimento)	6, rue AdolpheL - 1116 Luxembourg	€ 100.000	50% Aedes International S.A.
Fondo Boccaccio	-	-	18,3% Aedes Financial Services S.r.l.
Fondo Dante	-	-	100% Efir S.àr.l.
Fondo Petrarca	-	-	15% Aedes S.p.A.
Induxia S.r.l. in liquidazione	Milano Viale Bianca Maria, 28	€ 40.000	40% Aedes S.p.A.
Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione	Milano Viale Bianca Maria, 28	€ 10.000	100% Real Estate Investor Fund 3 S.àr.l. in liquidazione
Mercurio S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 15.000	100% Fondo Boccaccio
Mission Street Master Holding Co LLC	c/o Millennium Partners – 1995 Broadway New York 10023 (USA)	\$ 230.800.000	27,65% Aedes US Real Estate LLC
Neptunia S.p.A.	Messina Via Acireale ZIR s.n.c.	€ 3.000.000	50% Aedes S.p.A.
Parco Grande S.c.ar.l.	Torino Corso Ferrucci 122/A	€ 10.000	50% Aedes Project S.r.l. in liquidazione
Pival S.p.A.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 120.000	50% Adest S.r.l. 50% Aedilia Nord Est S.r.l.
Ravizza S.c.ar.l.	Torino Corso Ferrucci 122/A	€ 10.000	50% Aedes Project S.r.l. in liquidazione
Real Estate Investor Fund 1 S.àr.l.	17 rue Beaumont – L 1219 Luxembourg	€ 4.000.000	50% Aedes International S.A.
Real Estate Investor Fund 3 S.àr.l. in liquidazione	17 rue Beaumont – L 1219 Luxembourg	€ 14.612.500	50% Aedes International S.A.
Rubattino Ovest S.p.A.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 5.000.000	50% Rubattino 87 S.r.l.
San Babila 5 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Fondo Boccaccio
Secure Investments Ltd	16 Kiriakou Matsi -Eagle House- Ayioi Omologites 1082 Nicosia (Cyprus)	€ 50.010.000	40% Aedes International S.A.
Teri Property (Holding) Sweden AB (iscrizione fallimento)	Birger Jarlsgatan 2, 5tr 111 45 Stockholm - Sweden	SEK 100.000	50% Aedes International S.A.
Teri Property (Holding) II Sweden AB In liquidazione	Birger Jarlsgatan 2, 5tr 111 45 Stockholm - Sweden	SEK 100.000	50% Aedes International S.A.
Trixia S.r.l.	Milano V.le Piero e Alberto Pirelli, 21	€ 1.209.700	49% Aedes S.p.A.
Vercelli Sr.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Fondo Boccaccio
Via Calzoni S.r.l. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	50% Aedes S.p.A.

**Adest S.r.l.**

società che detiene il 50% di Pival S.p.A.. E' posseduta al 100% da Aedilia Nord Est S.r.l..

**Aedificandi S.r.l.**

società detenuta in *joint venture* paritetica da Aedes S.p.A. e Galotti S.p.A., proprietaria di immobili di pregio nel centro di Milano di cui si sta ultimando la vendita frazionata.

**Aedilia Nord Est S.r.l. – in liquidazione**

società proprietaria di immobili di pregio e partecipazioni in investimenti, localizzati nel Veneto. E' posseduta al 49,75% da Aedes S.p.A..

**Efir S.ar.l**

società posseduta al 33,33% da Aedes International S.A., è una holding di partecipazioni e detiene il 100% del Fondo Dante Retail.

**Escalia Capital S.ar.l. (iscrizione fallimento)**

E' posseduta al 50% da Aedes International S.A..

**Fondo Boccaccio**

fondo specializzato nel segmento retail, detenuto al 18,3% da Aedes Financial Services S.r.l..

**Fondo Dante Retail**

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

**Fondo Petrarca**

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

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

società detenuta in *joint venture* con Prelios S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e SI Real Estate Holding B.V., proprietaria di alcune aree industriali site nei comuni di Binasco e Lacchiarella. E' detenuta da Aedes S.p.A. al 40%.

**Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione**

società che ha ceduto nel corso dell'anno un immobile in Milano - via Legioni Romane. E' posseduta al 100% da Real Estate Investor Fund 3 S.ar.l. *in liquidazione*.

**Mercurio S.r.l.**

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

**Mission Street Master Hold. Co LLC**

società detenuta al 27,65% da Aedes US Real Estate LLC. Detiene a sua volta il 100% di Millennium Mission Street Partners LLC, titolare dell'80% di Mission Street Holdings LLC che a sua volta detiene il 100% della società Mission Street Development LLC, proprietaria dell'immobile di pregio sito in San Francisco (U.S.A.), Mission Street, Beale Street and Fremont Street denominati "100 Vara Block 335".

**Neptunia S.p.A.**

società detenuta in *joint venture* paritetica da Aedes S.p.A. e dal Gruppo Franza, finalizzata alla gestione e valorizzazione di un patrimonio immobiliare *retail* situato quasi esclusivamente in Sicilia.

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

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

**Pival S.p.A.**

società partecipata al 50% da Adest S.r.l. e al 50% da Aedilia Nord Est S.r.l., proprietaria di un'area edificabile nel comune di Piove di Sacco.

**Real Estate Investor Fund 1 S.ar.l. – in liquidazione**

società detenuta pariticamente da Aedes International S.A. e IVG Logistic Holding S.A..

**Real Estate Investor Fund 3 S.ar.l – in liquidazione**

società posseduta da Aedes International S.A. e da Duse Il S.à.r.l., ciascuno al 50%. E' una subholding di partecipazioni detentrici del 100% di Legioni Romane Properties S.r.l. *in liquidazione*.

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

società dedicata a completare lo sviluppo della superficie di residenza libera prevista dal programma di riqualificazione di via Rubattino a ovest della Tangeziale. E' una *joint venture* posseduta pariteticamente da Rubattino 87 S.r.l. e da Impresa Rosso S.p.A..

#### **San Babila 5 S.r.l.**

società che ha acquistato il ramo d'azienda da Upim S.r.l. per la vendita di prodotti alimentari e non. E' detenuta al 100% dal Fondo Boccaccio.

#### **Secure Investments Ltd**

Società, posseduta al 40% da Aedes International S.A., dedicata a investimenti immobiliari nell'Est Europa. Attualmente ha in corso la costruzione di immobili residenziali a Bucarest (Romania) in località Green Lake e Pantelimon Lake e a Sofia (Bulgaria). Partecipa inoltre alla realizzazione del progetto di ristrutturazione di un prestigioso Hotel e di costruzione di una torre residenziale a Belgrado (Serbia). E' infine titolare di una quota in una società proprietaria di un immobile a uso uffici in Bucarest (Romania), quasi interamente locato.

#### **Teri Property Holding Sweden AB (iscrizione fallimento)**

società posseduta al 50% da Aedes International S.A. e proprietaria, tramite i veicoli Teri Property I Sweden AB e Teri Property II Sweden AB, di un portafoglio di 30 immobili in Svezia a prevalente destinazione *retail*.

#### **Teri Property Holding II Sweden AB – in liquidazione**

società posseduta al 50% da Aedes International S.A. e proprietaria, tramite i veicoli Teri Property III Sweden AB *in liquidazione* e Teri Property IV Sweden AB *in liquidazione*, di un portafoglio di 38 immobili in Svezia a prevalente destinazione *retail*.

#### **Trixia S.r.l.**

società detenuta al 49% da Aedes S.p.A. in *joint venture* con Prelios S.p.A. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., proprietaria di aree destinate alla realizzazione di sviluppi immobiliari nei comuni di Pioltello e Cusago. È inoltre proprietaria di unità immobiliari parte del Castello di Tolcinasco, sito in Basiglio (MI), e di una cascina in Zibido (MI).

#### **Vercelli S.r.l.**

Società, posseduta al 100% dal Fondo Boccaccio, proprietaria della licenza commerciale relativa ad un immobile sito nell'omonima città.

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

società proprietaria di aree in Bologna. E' posseduta al 50% da Aedes S.p.A..

#### Altre partecipazioni

<i>Partecipazione</i>	<i>Sede Sociale</i>	<i>Capitale Sociale</i>	<i>Quote di Partecipazione</i>
Immobiliare Mirasole S.p.A.	Milano Via Monte Rosa, 93	€ 59.208.048	12,84% Aedes International S.A.
Realty Partners S.r.l.	Milano Via Bigli, 28	€ 33.554	5,88% Aedes S.p.A.
Roma Development S.r.l.	Roma Via Luigi Luciani, 41	€ 4.020.000	0,49% Aedes S.p.A.
Vaga Limited Ltd	57/63 Line Wall Road Gibraltar (UK)	GBP 6.788.000	12,5% Aedes International S.A.

#### **Immobiliare Mirasole S.p.A.**

società proprietaria della struttura ospedaliera Istituto Clinico Humanitas di Rozzano (MI), del centro Ricerca Didattica e Riabilitazione di Rozzano Cascina Perseghetto, della struttura ospedaliera Cliniche

Humanitas Gavazzeni di Bergamo, della casa di Cura Cellini e della Clinica Fornaca in Torino, nonché di un edificio sito in Pieve Emanuele adibito a laboratori, uffici, archivi e foresteria.

#### Realty Partners S.r.l.

società indipendente che offre servizi di consulenza, gestione e investimento immobiliare.

#### Roma Development S.r.l.

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

#### Vaga Limited Ltd

società proprietaria di un portafoglio immobiliare in Germania composto da 10 immobili con destinazione prevalentemente *retail*.

### 3.12 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 commerciali non correnti	Debiti commerciali 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>										
Adest S.r.l.	0	48	0	0	10	0	0	0	0	0
Aedificandi S.r.l.	1.885	0	0	0	33	0	0	0	97	0
Aedilia Nord Est S.r.l. - in liquidazione	4.037	68	0	0	16	0	0	0	171	0
Fondo Boccaccio	0	0	0	0	1.906	0	0	0	0	0
Fondo Dante Retail	0	0	0	0	1.395	0	0	0	0	0
Fondo Petrarca	0	0	0	100	1.420	0	(5)	0	0	0
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	0	163	0
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0
Mercurio S.r.l.	0	0	0	0	70	2	0	0	0	0
Neptunia S.p.A.	927	774	0	0	315	0	0	0	0	0
Parco Grande SCARL	0	91	0	113	0	91	0	(38)	0	0
PIVAL S.p.A.	0	384	0	0	10	0	0	0	0	0
Ravizza SCARL	0	0	0	129	0	0	0	0	0	0
REIF 1 S.ar.l. - in liquidazione	35	47	0	7.253	0	0	0	0	122	0
REIF 3 S.ar.l. - in liquidazione	0	0	174	0	0	0	0	0	5	(7)
Rubattino Ovest S.p.A.	4.762	1.820	0	0	1.116	48	0	0	0	0
San Babila 5 S.r.l.	0	9	0	0	10	0	0	0	0	0
Secure Investments Ltd	0	0	0	258	0	0	0	0	0	0
Trixia S.r.l.	16.514	0	1.472	0	0	0	0	0	588	0
Vercelli S.r.l.	0	9	0	0	10	0	0	0	0	0
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	3	0	0	0	0	0	0	0	10	0
<b>Totale da Collegate</b>	<b>28.163</b>	<b>3.250</b>	<b>1.646</b>	<b>7.853</b>	<b>6.311</b>	<b>148</b>	<b>(5)</b>	<b>(38)</b>	<b>1.156</b>	<b>(7)</b>

**3.13 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>				
Adest S.r.l.	1.038	520	1.470	48
Adriano 81 S.r.l.	188	0	1	0
Aedificandi S.r.l.	15	4.074	3.772	45
Aedilia Nord Est S.r.l. - in liquidazione	11.264	2.028	347	5.923
EFIR S.r.l.	82.992	365	0	85
Escalia Capital S.ar.l. - in fallimento	20	17	0	591
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	49.575	37.508	12.539
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	0	7.678	28	19.490
Mariner S.r.l.	68.100	0	0	0
Mercurio S.r.l.	985	613	11	655
Mission Street Master Holding CO LLC	3.365	308.123	144.694	9.815
Neptunia S.p.A.	73.972	18.523	47.614	5.816
PIVAL S.p.A.	0	4.964	4.763	762
REIF 1 S.ar.l. - in liquidazione	0	16.555	35	1.131
Rubattino Ovest S.p.A.	23	63.126	45.052	14.904
San Babila 5 S.r.l.	4.855	330	0	294
Secure Investments Ltd	60.195	5.515	17.637	11.419
Teri Property Sweden AB - in fallimento	118.565	2.961	112.752	5.448
Teri Property Sweden II AB - in liquidazione	62.542	2.208	54.534	4.350
Trixia S.r.l.	8	107.342	94.477	12.188
Vercelli S.r.l.	41	17	0	15
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	123	36.733	28.041	12.220
<b>Totale</b>	<b>488.291</b>	<b>631.267</b>	<b>592.736</b>	<b>117.738</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>						
Adest S.r.l.	0	0	0	(12)	0	(1)
Aedificandi S.r.l.	780	28	(2.148)	(140)	0	(19)
Aedilia Nord Est S.r.l. - in liquidazione	0	4	0	(60)	0	(204)
EFIR S.r.l.	0	6.844	0	0	0	(71)
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	2.553	0	(244)	0	(498)
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	16.600	1.313	(22.395)	(198)	0	(181)
Mercurio S.r.l.	1.388	19	0	(1.393)	0	(47)
Neptunia S.p.A.	6.745	562	0	(1.609)	(415)	0
PIVAL S.p.A.	0	0	0	(32)	0	(16)
REIF 1 S.ar.l. - in liquidazione	0	11	0	(33)	0	(16)
Rubattino Ovest S.p.A.	26.711	206	(20.611)	(8.522)	0	(261)
San Babila 5 S.r.l.	4.130	7	0	(4.096)	0	(8)
Secure Investments Ltd	448	0	0	(1.130)	0	(3.981)
Teri Property Sweden AB - in fallimento	5.327	0	0	(1.745)	(4)	0
Trixia S.r.l.	18.782	257	(16.110)	(3.758)	0	(730)
Vercelli S.r.l.	466	4	0	(461)	0	(4)
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	(12)	0	(56)
<b>Totale</b>	<b>81.377</b>	<b>11.808</b>	<b>(61.264)</b>	<b>(23.445)</b>	<b>(419)</b>	<b>(6.093)</b>

Controparte	Ammortamenti	Svalutazioni e accantonamenti	Proventi/(Oneri) finanzia. Netti	Proventi/(Oneri) da partecipazione	Imposte	Utile/(Perdita) del periodo
<b>Società collegate</b>						
Adest S.r.l.	0	0	(40)	(688)	0	(741)
Aedificandi S.r.l.	0	0	(245)	0	(1)	(1.745)
Aedilia Nord Est S.r.l. - in liquidazione	0	(1.000)	(151)	(1.105)	0	(2.516)
EFIR S.r.l.	0	0	3	(326)	(25)	6.425
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	0	(235)	0	0	1.576
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	0	(140)	(5.001)
Mercurio S.r.l.	(198)	(725)	0	0	0	(956)
Neptunia S.p.A.	(1.261)	0	(1.892)	0	(804)	1.326
PIVAL S.p.A.	0	0	(181)	0	0	(229)
REIF 1 S.ar.l. - in liquidazione	0	0	1.953	0	(930)	985
Rubattino Ovest S.p.A.	(5)	0	(1.172)	0	(590)	(4.244)
San Babila 5 S.r.l.	(173)	0	0	0	0	(140)
Secure Investments Ltd	0	0	(153)	0	0	(4.816)
Teri Property Sweden AB - in fallimento	(603)	0	(3.361)	0	0	(386)
Trixia S.r.l.	0	(29)	(3.607)	0	(56)	(5.251)
Vercelli S.r.l.	(2)	0	0	0	0	3
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	0	0	112	0	(6)	38
<b>Totale</b>	<b>(2.242)</b>	<b>(1.754)</b>	<b>(8.969)</b>	<b>(2.119)</b>	<b>(2.552)</b>	<b>(15.672)</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
Adest S.r.l.	49,75%	2	1
Aedificandi S.r.l.	50,00%	124	62
Aedilia Nord Est S.r.l. - in liquidazione	49,75%	(88)	(44)
EFIR S.ar.l.	33,33%	347	116
Escalia Capital S.ar.l. - in fallimento	50,00%	11	6
Induxia S.r.l. - in liquidazione	40,00%	(48.867)	(19.547)
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	50,00%	(19.485)	(9.743)
Mercurio S.r.l.	33,33%	158	53
Mission Street Master Holding CO LLC	27,65%	(112.682)	(31.157)
Neptunia S.p.A.	50,00%	(46.312)	(23.156)
PIVAL S.p.A.	50,00%	(2.768)	(1.384)
REIF 1 S.ar.l. - in liquidazione	50,00%	1.767	884
REIF 3 S.ar.l. - in liquidazione	50,00%	1	1
Rubattino Ovest S.p.A.	50,00%	(40.075)	(20.038)
San Babila 5 S.r.l.	18,30%	83	15
Secure Investments Ltd	40,00%	(13.545)	(5.418)
Teri Property Sweden AB - in fallimento	50,00%	(111.873)	(55.937)
Teri Property Sweden II AB - in liquidazione	50,00%	(52.382)	(26.191)
Trixia S.r.l.	49,00%	(58.547)	(28.688)
Vercelli S.r.l.	18,30%	5	1
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	50,00%	(33.399)	(16.700)
<b>Totale</b>		<b>(537.525)</b>	<b>(236.864)</b>

A fronte dell'indebitamento elencato si evidenzia che lo stesso è controgarantito da idonea garanzia immobiliare. Si rimanda alla Nota 32 per eventuali impegni del Gruppo.



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

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, evidenzia i corrispettivi di competenza dell'esercizio 2011 per i servizi di revisione e per quelli diversi dalla revisione resi dalla stessa Società di revisione.

	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Corrispettivi di competenza dell'esercizio 2011
<b>Revisione contabile</b>	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Capogruppo - Aedes S.p.A.	198
	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società controllate	407
<b>Altri servizi</b>	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Capogruppo - Aedes S.p.A.	0
	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società controllate	14
<b>Totale</b>			<b>619</b>

### 3.15 Relazione della Società di Revisione



Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Via della Cnusa, 2  
20123 Milano  
Tel. (+39) 02 722121  
Fax (+39) 02 72212037  
www.ey.com

#### Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Agli Azionisti  
della Aedes S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, della Aedes S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Aedes") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, compete agli amministratori della Aedes S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.  

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 aprile 2011.
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Aedes al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Aedes per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "Investor Relations - Corporate Governance" del sito internet della Aedes S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Aedes S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Aedes al 31 dicembre 2011.

Milano, 4 aprile 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

  
Marco Scampini  
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32  
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.  
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice Fiscale e numero di iscrizione: 00434000584  
P.I. 00891231003  
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.  
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

#### 4. PROSPETTI CONTABILI E NOTE ILLUSTRATIVE DELLA CAPOGRUPPO

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

##### 4.1 Prospetto della situazione patrimoniale–finanziaria (in Euro)

	Nota	31/12/11	di cui parti correlate	31/12/2010	di cui parti correlate
<b>ATTIVO</b>					
<b>Attività non correnti</b>					
Investimenti immobiliari	1	181.568.801		185.528.700	
Altre immobilizzazioni materiali	2	820.006		1.052.698	
Immobilizzazioni immateriali	3	1.301.617		1.348.535	
Partecipazioni in società controllate	4	95.937.446		101.292.097	
Partecipazioni in società collegate e altre	5	34.320.716		24.409.264	
Attività finanziarie disponibili alla vendita	6	456.255		379.455	
Strumenti derivati	13	3.790		0	
Crediti finanziari	7	209.802.102	209.788.995	234.044.173	234.029.640
Crediti commerciali e altri crediti	8	239.994		239.994	
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>524.450.727</b>		<b>548.294.916</b>	
<b>Attività correnti</b>					
Rimanenze	9	0		830.000	
Crediti commerciali e altri crediti	8	22.531.063	12.166.222	22.583.379	12.345.564
Disponibilità liquide	10	14.374.496		19.043.915	
<b>Totale attività correnti</b>		<b>36.905.559</b>		<b>42.457.294</b>	
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>561.356.286</b>		<b>590.752.210</b>	
<b>PATRIMONIO NETTO</b>					
Capitale sociale		284.299.511		284.299.511	
Azioni proprie		(36.442.955)		(36.442.955)	
Altre Riserve		89.876.093		139.887.156	
Perdita dell'esercizio		(22.912.652)		(50.011.063)	
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	11	<b>314.819.997</b>		<b>337.732.649</b>	
<b>PASSIVO</b>					
<b>Passività non correnti</b>					
Debiti verso banche e altri finanziatori	12	190.751.890		193.170.661	
Debiti per imposte differite	14	4.620.986		4.693.567	
Debiti per TFR	15	416.260		389.963	
Fondi rischi e oneri	16	17.560.050		15.722.571	
Debiti commerciali e altri debiti	17	8.979.234	8.898.221	13.584.064	13.503.051
Debiti per imposte	18	880.412		2.044.271	
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>223.208.832</b>		<b>229.605.097</b>	
<b>Passività correnti</b>					
Debiti commerciali e altri debiti	17	11.991.076	7.526.918	7.430.861	709.141
Debiti per imposte correnti	18	1.499.955		1.341.209	
Debiti verso banche e altri finanziatori	12	9.836.426		14.304.259	
Strumenti derivati	13	0		338.135	
<b>Totale passività correnti</b>		<b>23.327.457</b>		<b>23.414.464</b>	
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>246.536.289</b>		<b>253.019.561</b>	
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>561.356.286</b>		<b>590.752.210</b>	

#### 4.2 Conto economico

(in Euro)

	Nota	31/12/11	di cui parti correlate	31/12/2010	di cui parti correlate
<b>CONTO ECONOMICO</b>					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	19	12.788.289	5.578.998	12.210.122	6.111.521
Altri ricavi	20	678.937	349.807	6.079.577	918.854
Variazione delle rimanenze	21	(830.000)		0	
Costi per materie prime e servizi	22	(8.339.003)	(353.712)	(10.299.619)	(698.179)
Costo del personale	23	(3.862.651)		(5.283.997)	
Altri costi operativi	24	(610.341)	(4.514)	(6.402.278)	(987.108)
<b>Risultato operativo lordo</b>		<b>(174.769)</b>		<b>(3.696.195)</b>	
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	25	(16.184.791)		(36.168.185)	
Proventi (Oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	26	24.497		(210.963)	
<b>Risultato operativo</b>		<b>(16.335.063)</b>		<b>(40.075.343)</b>	
Proventi finanziari	27	10.990.852	10.043.544	8.329.616	7.846.212
(Oneri) finanziari	27	(5.607.901)	(166.939)	(8.130.695)	(110.384)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	28	(14.198.552)		(11.354.890)	
<b>Risultato al lordo delle imposte</b>		<b>(25.150.664)</b>		<b>(51.231.312)</b>	
Imposte	29	2.238.012		1.220.249	
<b>Perdita dell'esercizio</b>		<b>(22.912.652)</b>		<b>(50.011.063)</b>	

#### 4.3 Conto economico complessivo

(in Euro)

	31/12/2011	31/12/2010
<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>		
<b>Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(22.912.652)</b>	<b>(50.011.063)</b>
Altre componenti di conto economico complessivo	0	0
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva al netto delle imposte</b>	<b>(22.912.652)</b>	<b>(50.011.063)</b>

**4.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto**

(in Euro)

	Capitale sociale	Azioni proprie	Altre riserve				Utili /(perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Totale
			Riserva sovrapprezzo	Avanzo di fusione	Riserva legale	Altre per aumento di capitale			
<b>01/01/2010</b>	<b>284.197.202</b>	<b>(36.442.955)</b>	<b>63.680.568</b>	<b>0</b>	<b>5.292.000</b>	<b>182.095.247</b>	<b>26.254</b>	<b>(102.161.613)</b>	<b>396.686.703</b>
Destinazione risultato 2009			(63.680.568)			(38.454.791)	(26.254)	102.161.613	0
Da fusione				(9.045.300)					(9.045.300)
Aumento di capitale per cassa	102.309								102.309
Perdita dell'esercizio								(50.011.063)	(50.011.063)
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto									
<i>Totale perdita complessiva</i>								<i>(50.011.063)</i>	<i>(50.011.063)</i>
<b>31/12/2010</b>	<b>284.299.511</b>	<b>(36.442.955)</b>	<b>0</b>	<b>(9.045.300)</b>	<b>5.292.000</b>	<b>143.640.456</b>	<b>0</b>	<b>(50.011.063)</b>	<b>337.732.649</b>

	Capitale sociale	Azioni proprie	Altre riserve				Utili /(perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Totale
			Riserva sovrapprezzo	Avanzo di fusione	Riserva legale	Altre per aumento di capitale			
<b>01/01/2011</b>	<b>284.299.511</b>	<b>(36.442.955)</b>	<b>0</b>	<b>(9.045.300)</b>	<b>5.292.000</b>	<b>143.640.456</b>	<b>0</b>	<b>(50.011.063)</b>	<b>337.732.649</b>
Destinazione risultato 2010						(50.011.063)		50.011.063	0
Perdita dell'esercizio								(22.912.652)	(22.912.652)
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto									
<i>Totale perdita complessiva</i>								<i>(22.912.652)</i>	<i>(22.912.652)</i>
<b>31/12/2011</b>	<b>284.299.511</b>	<b>(36.442.955)</b>	<b>0</b>	<b>(9.045.300)</b>	<b>5.292.000</b>	<b>93.629.393</b>	<b>0</b>	<b>(22.912.652)</b>	<b>314.819.997</b>

## 4.5 Rendiconto finanziario

(in Euro)

	31/12/2011	31/12/2010
Perdita dell'esercizio	(22.912.652)	(50.011.063)
Plusvalenze da alienazione partecipazioni	(30.308)	(4.915.311)
Oneri/(proventi) da partecipazioni	14.198.552	11.354.890
Svalutazione/(ripresa di valore) di attività finanziarie destinate alla vendita	(297.415)	1.395.000
Ammortamenti e svalutazioni	19.674.902	34.163.185
Altri accantonamenti	(3.272.227)	2.291.560
Oneri/(proventi) finanziari	(5.085.536)	(1.495.021)
Proventi finanziari da convenzione bancaria	0	(98.900)
Oneri/(proventi) di ristrutturazione	0	210.963
Imposte correnti e differite del periodo	(2.238.012)	(1.220.249)
Variazione dei debiti per trattamento di fine rapporto	(32.846)	(294.389)
Variazione dei fondi rischi e oneri	(1.392.836)	(2.590.375)
Variazione delle rimanenze	830.000	0
Variazione dei crediti commerciali e altri crediti	(672.342)	28.282.362
Variazione dei debiti commerciali e altri debiti	(7.582.797)	(3.680.269)
Altre variazioni	2.105.411	795.434
Imposte sul reddito pagate al netto dei rimborsi	171.938	(10.606.383)
Interessi pagati/incassati	(2.034.095)	(3.213.792)
<b>Flusso finanziario dell'attività operativa</b>	<b>(8.570.263)</b>	<b>367.642</b>
Decrementi di investimenti immobiliari e altre immob.ni materiali	3.959	5.850
Incrementi di investimenti immobiliari e altre immob.ni materiali	(620.789)	(881.010)
Incrementi di investimenti immateriali	(8.501)	(15.533)
Flussi di cassa derivanti da alienazione di partecipazioni	335.575	8.207.651
Flussi di cassa derivanti da acquisizione e incrementi di partecipazioni	(1.431)	(22.144.512)
Flussi di cassa derivanti da partecipazioni	3.443.310	0
Variazione altre poste finanziarie	9.500.090	(25.956.683)
<b>Flusso finanziario dell'attività d'investimento</b>	<b>12.652.213</b>	<b>(40.784.237)</b>
Effetti delle variazioni dei debiti verso banche ed altri finanziatori	(8.751.369)	(16.616.282)
Variazione del capitale per cassa e warrant	0	102.309
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento</b>	<b>(8.751.369)</b>	<b>(16.513.973)</b>
<b>Variazione della disponibilità monetaria netta</b>	<b>(4.669.419)</b>	<b>(56.930.568)</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo</b>	<b>19.043.915</b>	<b>71.333.721</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo società fuse</b>	<b>0</b>	<b>4.640.762</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo</b>	<b>14.374.496</b>	<b>19.043.915</b>

#### **4.6 Principi di valutazione e principi contabili di riferimento**

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

Il bilancio d'esercizio 2011 rappresenta il bilancio separato della Capogruppo Aedes S.p.A. ed è stato predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali ("IFRS") emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché dei provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. lgs. n° 38/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

Nell'esercizio 2011 si è assistito al perdurare della crisi che ha fortemente rallentato l'economia in generale e il comparto immobiliare in particolare. Nel corso dell'anno si sono inoltre verificate situazioni di tensione sulle economie dei Paesi dell'Area Euro, generando importanti ripercussioni in termini di percezione negativa dello stato di salute e sulle prospettive di tali mercati.

Aedes S.p.A. ha proseguito nella valorizzazione del portafoglio esistente e di riduzione dell'indebitamento finanziario

Il risultato economico è ancora in perdita. La stasi del mercato immobiliare, l'incremento degli spread di mercato e l'inasprimento dei costi, anche di natura fiscale, frutto delle recenti manovre economiche, hanno determinato nel loro complesso effetti negativi sul risultato di esercizio, incrementando la perdita comunque attesa. Tali fattori hanno infatti generato adeguamenti peggiorativi nel valore di mercato delle immobilizzazioni e delle rimanenze, nonché influito in senso negativo sui risultati delle società partecipate.

L'impegno del Consiglio di Amministrazione, del *management* e delle strutture sarà, ancora, concentrato nello sforzo di riportare, nel breve termine, la Società al suo storico ruolo di primario operatore e a una stabile redditività, con soddisfazione di tutti gli *stakeholders*.

#### Considerazioni sulla continuità aziendale

Gli amministratori, anche al 31 dicembre 2011, valutano positivamente la capacità della Società di procedere in una logica di continuità aziendale, alla luce di numerose e concordanti considerazioni, tra le quali:

- il Gruppo, di cui la Società è capogruppo, è in grado di generare un *cash flow* operativo positivo. I flussi di cassa attesi che si prevede di realizzare, attraverso la realizzazione delle operazioni programmate, risultano adeguati rispetto ai fabbisogni finanziari;
- la realizzazione delle iniziative immobiliari e gestionali programmate e in buona parte in corso, consentiranno in futuro di raggiungere anche l'equilibrio economico della Società e del Gruppo;
- la Società e il Gruppo continuano a disporre di un rilevante patrimonio netto, con risorse immobiliari che potranno comunque generare risorse di cassa aggiuntive rispetto a quanto già programmato, sia attraverso dismissioni tali comunque da garantire la migliore valorizzazione del portafoglio, sia attraverso la concessione di ulteriori garanzie a supporto di eventuali nuove linee di credito;
- i risultati realizzati dalla Società e dal Gruppo negli ultimi anni, coerentemente alle attività di ristrutturazione iniziate nel corso del 2009 e proseguite negli esercizi successivi, mostrano un andamento in continuo e progressivo miglioramento.

Quanto sopra, consente pertanto agli Amministratori di ritenere pienamente soddisfatto il

presupposto della continuità aziendale. Conseguentemente, il presente bilancio è stato redatto utilizzando principi contabili e criteri di valutazione coerenti con tale presupposto e in linea con quelli applicati dalla Società nei bilanci degli esercizi precedenti.

La pubblicazione del bilancio separato di Aedes S.p.A., per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 21 marzo 2012.

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

I dati inclusi nella presente nota integrativa sono esposti, se non diversamente indicato, in migliaia di Euro.

## **Attività e passività non correnti**

### Immobilizzazioni immateriali

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

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

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

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

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

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

### Investimenti immobiliari e Altre immobilizzazioni materiali

Gli investimenti immobiliari e le altre immobilizzazioni materiali sono iscritti al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate.

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

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

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

Le aliquote di ammortamento sono le seguenti:

- *Investimenti immobiliari*
  - Fabbricati: 3%, 1,5%



- Impianti e macchinari specifici: 12,5%
- *Altre immobilizzazioni materiali*
  - Impianti e macchinari: 15%
  - Altri beni – Automezzi: 25%
  - Macchine ufficio: 20%
  - Mobili e arredi: 12%

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

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

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

#### Leasing finanziario

Qualora a seguito di contratti di leasing o di affitto si detengano tutti i rischi e i benefici della proprietà, gli immobili sono contabilizzati come leasing finanziari. I leasing finanziari sono capitalizzati all'inizio del leasing al minor valore tra il *fair value* (valore equo) dell'immobile locato ed il valore attuale delle rate minime di leasing. Ciascuna rata di leasing è ripartita tra le passività e gli oneri finanziari così da ottenere un tasso costante sul saldo finanziario residuo. Le corrispondenti obbligazioni derivanti dall'affitto, al netto degli oneri finanziari, sono incluse tra gli altri debiti a lungo termine. La quota di interessi è compresa tra gli oneri finanziari ed è imputata al conto economico per il periodo del leasing. L'immobile acquisito tramite leasing finanziario è ammortizzato durante la vita utile dell'attività.

#### Perdita di valore di immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni materiali ed immateriali sono soggette ad una verifica di perdita di valore (*impairment test*).

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

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

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

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

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

Le perdite di valore di avviamenti non possono essere ripristinate.

#### Partecipazioni

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono iscritte al costo rettificato in presenza di perdite di valore. La differenza positiva, emergente all'atto dell'acquisto, tra il costo di acquisizione e la quota di patrimonio netto a valori correnti della partecipata di competenza della Società è, pertanto, inclusa nel valore di carico della partecipazione. Nel caso in cui i motivi che hanno portato alla rilevazione delle perdite vengano meno, il valore delle partecipazioni viene ripristinato.

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

Gli utili e le perdite derivanti da adeguamenti di valore vengono riconosciuti in una specifica riserva di patrimonio netto.

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

#### Attività finanziarie

In accordo con quanto previsto dallo IAS 32 e 39, le attività finanziarie vengono classificate nelle seguenti quattro categorie:

1. attività finanziarie valutate al *fair value* direttamente a conto economico;
2. investimenti posseduti fino a scadenza;
3. finanziamenti e crediti finanziari assimilabili ai finanziamenti;
4. attività finanziarie disponibili per la vendita.

La classificazione dipende dallo scopo per il quale le attività vengono acquistate e detenute e il *management* determina la classificazione iniziale delle stesse al momento della loro prima iscrizione, verificandola successivamente ad ogni data di bilancio.

Una descrizione delle principali caratteristiche delle attività di cui sopra può essere sintetizzata come segue:

#### *Attività finanziarie valutate al fair value direttamente a conto economico*

Tale categoria si compone di due sottocategorie:

- attività finanziarie detenute per specifico scopo di *trading*;
- attività finanziarie da considerare al *fair value* fin dal loro acquisto. In tale categoria vengono anche compresi tutti gli investimenti finanziari, diversi da strumenti rappresentativi di capitale, che non hanno un prezzo quotato in un mercato attivo, ma il cui *fair value* risulta determinabile.

Gli strumenti derivati vengono inclusi in questa categoria a meno che non siano designati come strumenti di copertura (*hedge instruments*) e il loro *fair value* viene rilevato a conto economico.

Tutte le attività di tale categoria sono classificate come correnti se sono detenute per *trading* o se il loro realizzo è previsto essere effettuato entro 12 mesi dalla data di chiusura del bilancio.

La designazione di uno strumento finanziario in tale categoria è da considerarsi definitiva e può essere effettuata unicamente al momento della prima rilevazione.

#### *Investimenti posseduti fino a scadenza*

Rappresentano attività non derivate con pagamenti fissi o determinabili e scadenze fisse che la Società ha intenzione di detenere fino a scadenza (es. obbligazioni sottoscritte).

La valutazione della volontà e della capacità di detenere il titolo fino a scadenza viene effettuata al momento della rilevazione iniziale, ed è confermata ad ogni chiusura di bilancio.

In caso di cessione anticipata (significativa e non motivata da particolari eventi) di titoli appartenenti a tale categoria di attività, si procede alla riclassificazione e valutazione di tutto il portafoglio titoli al *fair value* come attività finanziaria detenuta per la negoziazione.

#### *Finanziamenti e crediti*

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

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

#### *Attività finanziarie disponibili per la vendita*

E' questa una categoria residuale e rappresentata da attività finanziarie non derivate che sono

designate come disponibili per la vendita e che non sono classificate in una delle categorie precedentemente descritte.

Sono classificate come attività non correnti a meno che il *management* non intenda dismetterle entro 12 mesi dalla data di bilancio.

#### *Contabilizzazione*

Le "attività finanziarie valutate al *fair value* direttamente a conto economico" e le "attività finanziarie disponibili per la vendita" vengono registrate al loro *fair value* aumentato degli oneri accessori all'acquisto.

Gli utili o le perdite relativi ad attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono immediatamente rilevati a conto economico.

Gli utili o le perdite relativi ad attività finanziarie disponibili per la vendita sono iscritti in una voce separata del patrimonio netto fino a che esse non siano vendute o cessate o fino a che non si accerti che abbiano subito una perdita di valore. Al verificarsi di tali eventi tutti gli utili o le perdite fino a quel momento rilevati e accantonati a patrimonio netto vengono rilevati nel conto economico.

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

In caso di titoli negoziati nei mercati regolamentati il valore equo è determinato con riferimento alla quotazione di borsa rilevata (*bid price*) al termine delle negoziazioni alla data di chiusura del periodo.

Nel caso in cui per l'investimento non sia disponibile una valutazione di mercato, il valore equo viene determinato o in base al valore corrente di mercato di un altro strumento finanziario sostanzialmente uguale o tramite l'utilizzo di appropriate tecniche finanziarie, quali il *discount cash flow* (DCF analisi dei flussi di cassa attualizzati).

Gli acquisti o le vendite regolate secondo i "prezzi di mercato" sono rilevati secondo la data di negoziazione che corrisponde alla data in cui la Società si impegna ad acquistare o vendere l'attività.

Nel caso in cui il *fair value* non possa essere attendibilmente determinato, l'attività finanziaria viene valutata al costo, con indicazione nelle note illustrative della sua tipologia e delle relative motivazioni.

Gli "investimenti posseduti fino a scadenza" ed i "finanziamenti e crediti finanziari assimilabili ai finanziamenti" vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza. Gli utili o le perdite vengono rilevati a conto economico o nel momento in cui l'investimento giunge a maturazione o al manifestarsi di una perdita di valore, così come vengono rilevati durante il normale processo di ammortamento previsto dal criterio del costo ammortizzato.

Gli investimenti in attività finanziarie possono essere eliminati contabilmente (processo di *derecognition*) solo quando sono scaduti i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari derivanti dagli investimenti (es. rimborso finale di obbligazioni sottoscritte) o quando la Società trasferisce l'attività finanziaria e con essa tutti i rischi e benefici connessi alla stessa.

#### Imposte differite attive e passive

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

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

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

Le imposte anticipate e differite sono accreditate o addebitate a patrimonio netto se si riferiscono a voci che sono accreditate o addebitate direttamente a patrimonio netto nel periodo o in periodi precedenti. Le imposte anticipate sono contabilizzate solo quando è probabile il relativo recupero

nei periodi futuri.

#### Patrimonio netto

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

Il costo di acquisto delle azioni proprie è iscritto in riduzione del patrimonio netto; gli effetti delle eventuali operazioni successive su tali azioni sono anch'essi rilevati direttamente a patrimonio netto.

#### Fondi per rischi e oneri

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

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

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

Nelle note al bilancio sono illustrate le passività potenziali rappresentate da: (i) obbligazioni possibili (ma non probabili), derivanti da eventi passati, la cui esistenza sarà confermata solo al verificarsi o meno di uno o più eventi futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell'impresa; (ii) obbligazioni attuali derivanti da eventi passati il cui ammontare non può essere stimato attendibilmente o il cui adempimento è probabile che non sia oneroso.

#### Benefici ai dipendenti

I benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro (*post employment benefit* – trattamento di fine rapporto) e gli altri benefici a lungo termine (*other long term benefit*) sono soggetti a valutazioni di natura attuariale per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro o successivamente, maturati dai dipendenti alla data di bilancio.

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

Con riferimento ai soli benefici successivi al rapporto di lavoro, Aedes S.p.A. non ha adottato il *corridor approach* che consiste nel riconoscere a conto economico solo una parte degli utili/perdite attuariali cumulati (quella che eccede il "corridoio"), di conseguenza l'effetto attuariale è totalmente riconosciuto a conto economico lungo la prevista vita lavorativa media residua dei dipendenti che partecipano al piano.

A seguito dell'entrata in vigore della Legge Finanziaria 2007, che ha anticipato al 1° gennaio 2007 la riforma della previdenza complementare di cui al D.Lgs. n°252/2005, le quote del trattamento di fine rapporto del personale maturande a partire dal 1° gennaio 2007 devono, a scelta del dipendente, essere destinate a forme di previdenza complementare ovvero essere mantenute in azienda ed essere trasferite da parte di quest'ultima ad un apposito fondo gestito dall'INPS.

L'entrata in vigore della suddetta riforma ha comportato una modifica del trattamento contabile del

fondo sia con riferimento alle quote maturate sino al 31 dicembre 2006, sia con riferimento alle quote maturande dal 1° gennaio 2007. In particolare:

- le quote del trattamento di fine rapporto del personale maturande dal 1° gennaio 2007 configurano un “piano a contribuzione definita” sia nel caso di opzione da parte del dipendente per la previdenza complementare, sia nel caso di destinazione al fondo di Tesoreria presso l'INPS. L'importo delle quote deve, pertanto, essere determinato sulla base dei contributi dovuti senza l'applicazione di metodologie di calcolo attuariali;
- il fondo trattamento di fine rapporto del personale maturato al 31 dicembre 2006 continua ad essere considerato come “piano a benefici definiti” con la conseguente necessità di continuare ad effettuare una valutazione attuariale che tuttavia, rispetto alla metodologia di calcolo applicata sino al 31 dicembre 2006, non comporta più l'attribuzione proporzionale del beneficio al periodo di lavoro prestato. Ciò in quanto l'attività lavorativa da valutare si considera interamente maturata per effetto della modifica della natura contabile delle quote che maturano a partire dal 1° gennaio 2007. Per le società del Gruppo con meno di 50 dipendenti, la valutazione della passività continua ad essere seguita tramite l'utilizzo della metodologia attuariale denominata “metodo della proiezione unitaria del reddito” (*projected unit credit method*), anche conosciuto come metodo dei benefici maturati in proporzione all'attività lavorativa prestata o come metodo dei benefici/anni di lavoro, che considera ogni periodo di servizio prestato dai lavoratori presso l'azienda come origine di un'unità aggiuntiva di diritto ai benefici e misura distintamente ogni unità per calcolare l'obbligazione finale.

#### Debiti finanziari

I debiti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value* (valore equo), al netto dei costi dell'operazione sostenuti. I finanziamenti sono successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

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

### **Attività e passività correnti**

#### Rimanenze

Le rimanenze sono costituite da materiali di consumo, aree da edificare, immobili da ristrutturare, immobili in costruzione e ristrutturazione, immobili ultimati in vendita, immobili di *trading*.

I materiali di consumo sono valutati al minore tra il costo sostenuto ed il presunto valore di realizzo alla data di chiusura dell'esercizio.

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

- vi è una decisione della Direzione circa la destinazione delle aree, consistente in un loro utilizzo, sviluppo o per la vendita diretta delle stesse;
- si stanno sostenendo i costi per l'ottenimento del bene;
- si stanno sostenendo gli oneri finanziari.

Gli immobili in costruzione e/o in corso di ristrutturazione, sono valutati al minore tra il costo, aumentato delle spese incrementative del loro valore e degli oneri finanziari capitalizzabili, ed il corrispondente presunto valore di realizzo.

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

#### Crediti iscritti nell'attivo circolante, Debiti commerciali e Altri debiti

I crediti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da ricevere che per tale tipologia

corrisponde normalmente al valore nominale indicato in fattura, adeguato (se necessario) al presumibile valore di realizzo mediante apposizioni di stanziamenti iscritti a rettifica dei valori nominali. Successivamente i crediti vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato che generalmente corrisponde al valore nominale.

I debiti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo da pagare e generalmente il loro valore è facilmente identificabile con un elevato grado di certezza. Successivamente i debiti vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato determinato con il metodo dell'interesse.

Non vi sono crediti e debiti, di importo significativo, in valuta diversa dalla valuta di conto.

#### Strumenti finanziari derivati

Per derivato si intende qualsiasi contratto di natura finanziaria avente le seguenti caratteristiche:

- il suo valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o altra variabile sottostante prestabilita;
- non richiede un investimento netto iniziale o, se richiesto, è inferiore a quello che sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato;
- sarà regolato a data futura.

Gli strumenti derivati sono contabilizzati non adottando la "*hedge accounting*" e vengono valutati in base ai rispettivi *fair value*. Sono stati stipulati al fine di proteggersi da fluttuazioni avverse dei tassi d'interesse e, più in generale, al fine di gestire i rischi che la Società si trova a fronteggiare nell'ambito della sua operatività. L'adeguamento del *fair value* viene rilevato a conto economico.

#### Disponibilità liquide

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

#### Riconoscimento dei ricavi

I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante.

#### Vendite di beni

I ricavi per vendite di beni sono rilevati solo quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- la maggior parte dei rischi e dei benefici connessi alla proprietà dei beni è stata trasferita all'acquirente;
- l'effettivo controllo sui beni venduti ed il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessate;
- il valore dei ricavi è determinabile in maniera attendibile;
- è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
- i costi sostenuti o da sostenere sono determinabili in modo attendibile.

#### Prestazioni di servizi

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

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

### Interessi

Gli interessi sono rilevati con un criterio temporale che consideri il rendimento effettivo dell'attività.

### Dividendi

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

### Imposte correnti

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

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

Aedes S.p.A., in qualità di società controllante ex art. 2359 del Codice Civile ha aderito mediante l'esercizio congiunto dell'opzione con alcune sue società controllate, alla tassazione di Gruppo ex art.117 e ss del D.p.r. 917/86 (c.d. consolidato fiscale nazionale).

Il consolidato fiscale nazionale consente la determinazione in capo ad Aedes S.p.A. (società consolidante) di un'unica base imponibile, risultante dalla somma algebrica dell'imponibile o della perdita fiscale di ciascuna società partecipante. L'adesione alla tassazione di Gruppo ha carattere opzionale e, una volta esercitata, è irrevocabile vincolando le società aderenti per tre anni: la scadenza del triennio del Gruppo Aedes è l'anno 2012.

Per l'anno d'imposta 2011 le società partecipanti al consolidato fiscale nazionale di Aedes S.p.A. sono: Aedes S.p.A. (consolidante), Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., Dixia S.r.l., Iupiter S.r.l., Ariosto S.r.l., Milano Est S.p.A. in liquidazione, Aedes Project S.r.l. in liquidazione, Aedes Agency S.r.l., Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione, Rho Immobiliare S.r.l., Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione, Rubattino 87 S.r.l., Aedilia Sviluppo 1 S.r.l., Actea S.r.l., Aedes Financial Services S.r.l. e Manzoni 65 S.r.l.

Gli effetti economici derivanti dal consolidato fiscale nazionale sono disciplinati tramite appositi regolamenti sottoscritti tra la società consolidante e le società consolidate; da tali regolamenti, è previsto che:

- 1) le società controllate, relativamente agli esercizi con imponibile positivo, corrispondono ad Aedes S.p.A. l'importo pari all'imposta dovuta relativamente al suddetto imponibile (le società controllate con imponibile positivo riducono il proprio imponibile delle proprie perdite di esercizi precedenti e realizzate in costanza di consolidato se non utilizzate da Aedes S.p.A.);
- 2) le società controllate con imponibile negativo sono distinte fra quelle con prospettive di redditività che consentono con ragionevole certezza, in assenza del consolidato fiscale nazionale, la rilevazione di imposte differite attive connesse all'imponibile negativo stesso sul bilancio di esercizio e quelle senza queste prospettive di redditività:
  - a) le società controllate con imponibile negativo della prima categoria ricevono da Aedes S.p.A. una compensazione corrispondente al minore fra il risparmio d'imposta realizzato da Aedes S.p.A. e le imposte differite attive connesse all'imponibile negativo stesso sul bilancio d'esercizio; pertanto, la compensazione verrà corrisposta e risulterà dovuta se e quando il risparmio d'imposta sarà effettivamente conseguito da Aedes S.p.A.;
  - b) le società controllate con imponibile negativo della seconda categoria, non hanno diritto ad alcuna compensazione.

La Società, con effetto 1° gennaio 2011 ha riattivato la procedura "Liquidazione Iva di Gruppo", disciplinata dal D.M. 13 dicembre 1979. Le seguenti società controllate da Aedes S.p.A., le quali soddisfano i requisiti previsti dall'art. 73 c. 3 del DPR 633/72 rientrano nella suddetta Liquidazione Iva di Gruppo: Dixia S.r.l., Iupiter S.r.l., Ariosto S.r.l., Milano Est S.p.A. in liquidazione, Aedes Project

S.r.l. in liquidazione, Aedes Agency S.r.l., Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione, Rho Immobiliare S.r.l., Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione, Rubattino 87 S.r.l., Aedilia Sviluppo 1 S.r.l., Actea S.r.l., Golf Tolcinasco S.r.l., Immobiliare Sporting MI 3 S.p.A e Manzoni 65 S.r.l.

### Gestione del rischio finanziario

Nell'ambito della policy di gestione dei flussi monetari e finanziari è prevista un'apposita sezione che definisce le modalità di gestione e copertura dei rischi finanziari.

Tale attività è svolta a livello centrale da Aedes S.p.A. in qualità di Capogruppo; tutte le attività riguardanti la gestione dei rischi finanziari sono, pertanto di competenza della direzione finanza, unico organo abilitato al monitoraggio dei rischi ed alla definizione di strategie di copertura.

### **Tipologia di rischi coperti**

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

#### Rischio di credito

La Società 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. L'attuale contesto di crisi finanziaria dell'economia mondiale potrebbe aggravare alcune posizioni di credito.

#### 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 insolvenza che pone a rischio la continuità aziendale. Le attuali condizioni finanziarie del Gruppo, caratterizzate da debiti a breve superiori alle liquidità disponibili e da una situazione di rigidità determinata dai vincoli posti alla struttura del debito dagli accordi di ristrutturazione finanziaria siglati nel 2009, richiedono un attento monitoraggio della liquidità da parte della Direzione Finanziaria e una continua supervisione da parte del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo. A tal fine, la Società monitora il rischio di liquidità attraverso la predisposizione mensile di un dettagliato budget sia economico che finanziario su un orizzonte temporale non inferiore a un anno e una coerente gestione delle vendite immobiliari.

Gli amministratori valutano positivamente la capacità della Società di procedere, al 31 dicembre 2011, in una logica di continuità aziendale, alla luce di numerose e concordanti considerazioni, tra le quali:

- il Gruppo, di cui Aedes S.p.A. è la capogruppo, è in grado di generare un cash flow operativo positivo. I flussi di cassa attesi che si prevede di realizzare, attraverso la realizzazione delle operazioni programmate, risultano adeguati rispetto ai fabbisogni finanziari;
- la realizzazione delle iniziative immobiliari e gestionali programmate e in buona parte in corso, consentiranno in futuro di raggiungere anche l'equilibrio economico della Società;
- la Società continua a disporre di un rilevante patrimonio netto, con risorse immobiliari che potranno comunque generare risorse di cassa aggiuntive rispetto a quanto già programmato, sia attraverso dismissioni tali comunque da garantire la migliore valorizzazione del portafoglio, sia attraverso la concessione di ulteriori garanzie a supporto di eventuali nuove linee di credito;
- i risultati realizzati dalla Società negli ultimi anni, coerentemente alle attività di ristrutturazione iniziate nel corso del 2009 e proseguite con successo negli esercizi successivi, mostrano un andamento in continuo e progressivo miglioramento.



### 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.

Aedes S.p.A., nell'esercizio dell'attività di Capogruppo immobiliare, oltre al rischio di variazione nei valori immobiliari è altresì soggetta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse e dei tassi di cambio. Non è soggetta al rischio di prezzo delle *commodities*.

### Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse a cui è esposta Aedes S.p.A. è originato prevalentemente da debiti finanziari a medio e lungo termine. I debiti a tasso variabile espongono la Società ad un rischio di *cash flow*; i debiti a tasso fisso espongono ad un rischio di *fair value*.

L'obiettivo di Aedes S.p.A. è limitare tali rischi attraverso la sottoscrizione di contratti derivati.

Gli strumenti derivati che vengono abitualmente utilizzati sono tipicamente *interest rate swap "plain vanilla"* o *"step-up"*, che trasformano il tasso variabile in tasso fisso, e/o *cap*, che fissano un limite massimo ai tassi passivi dovuti.

La scelta dello strumento derivato viene effettuata analizzando i singoli progetti di investimento e i relativi finanziamenti.

### 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 possedute dalla Società è il prezzo denaro corrente; il prezzo di mercato quotato appropriato per le passività finanziarie è il prezzo lettera corrente.

Il *fair value* (valore equo) degli strumenti finanziari che non sono negoziati in un mercato attivo (per esempio, i derivati non regolamentati) è determinato utilizzando tecniche di valutazione. La Società utilizza una varietà di metodi ed effettua valutazioni che si basano su condizioni di mercato esistenti ad ogni data di riferimento del bilancio. 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* (valore equo) degli strumenti finanziari rimanenti. Il *fair value* (valore equo) degli *interest rate swap* è calcolato al valore attuale dei flussi finanziari futuri stimati. Il *fair value* (valore equo) 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* (valori equi). Il *fair value* (valore equo) delle passività finanziarie ai fini informativi è stimato attualizzando i flussi finanziari contrattuali al tasso d'interesse corrente di mercato di cui la Società dispone per la valutazione di strumenti finanziari analoghi.

### Rischio di cambio

Aedes S.p.A. è attualmente attiva esclusivamente a livello domestico e in campo internazionale, per il tramite di partecipazioni in altre società e fondi prevalentemente in area Euro.

### Stime ed assunzioni

La preparazione del bilancio comporta per il management la necessità di effettuare stime ed

assunzioni che potrebbero influenzare i valori contabili di alcune attività e passività, costi e ricavi, così come l'informativa relativa ad attività/passività potenziali alla data di riferimento del bilancio.

Le stime e le assunzioni fanno principalmente riferimento alla valutazione sulla recuperabilità delle poste dell'attivo quali ad esempio: definizione delle vite utili degli investimenti immobiliari, recuperabilità dei crediti, recuperabilità dell'avviamento e dei plusvalori allocati in sede di consolidamento alle rimanenze di immobili ed agli 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 ricorso ad esperti indipendenti.

Le stime ed 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 tale ambito la Società ha provveduto, sulla base di perizie immobiliari redatte da apposita società esterna, ed in seguito ad *impairment test*, alla svalutazione delle partecipazioni in società controllate e collegate, come meglio descritto nella nota 28, a seguito della revisione in corso dei piani aziendali e/o della valutazione del valore di mercato degli immobili posseduti, in una situazione di generale rallentamento del mercato immobiliare che ha continuato ad evidenziare prospettive di redditività in notevole contrazione rispetto ai *business plan* utilizzati ai fini dell'*impairment test* in sede di redazione del bilancio a fine 2010 e rispetto ai valori di mercato degli immobili alla stessa data.

## **Variazioni di principi contabili**

I principi contabili adottati sono omogenei con quelli dell'esercizio precedente, ad eccezione dell'adozione di nuovi Principi ed Interpretazioni applicabili a partire dal 1 Gennaio 2011, di seguito elencati:

- IAS 24: Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate (rivisto) in vigore dal 1 gennaio 2011
- IAS 32: Strumenti finanziari: esposizione in bilancio (rivisto) in vigore dal 1 febbraio 2010
- IFRIC 14: Pagamenti anticipati relativi a una previsione di contribuzione minima (rivisto) in vigore dal 1 gennaio 2011
- Miglioramenti agli IFRS (maggio 2010)

L'adozione degli standard e interpretazioni è descritta nel seguito:

### **IAS 24 informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate (rivisto)**

Lo IASB ha emesso una modifica al principio IAS 24 che chiarisce la definizione di parte correlata. La nuova definizione enfatizza la simmetria nell'identificazione dei soggetti correlati e definisce più chiaramente in quali circostanze persone e dirigenti con responsabilità strategiche debbano essere ritenute parti correlate. Inoltre la modifica introduce un'esenzione dai requisiti generali di informativa sulle parti correlate per le operazioni con un Governo e con entità controllate, sotto controllo comune o sotto l'influenza significativa del Governo così come l'entità stessa. L'adozione delle modifiche non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato della Società.

### **IAS 32 Strumenti finanziari: esposizione in bilancio (rivisto)**

L'emendamento modifica la definizione di passività finanziaria al fine della classificazione dell'emissione di diritti denominati in valuta estera (e di alcune opzioni e warrant) come strumenti rappresentativi di capitale nei casi in cui questi strumenti siano attribuiti su base pro-rata a tutti i detentori della stessa classe di uno strumento (non derivato) rappresentativo di capitale dell'entità, o per l'acquisto di un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità per un ammontare fisso in una qualsiasi valuta. Questa modifica non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato della Società in quanto la Società non possiede questa tipologia di strumenti.

### **IFRIC 14 Pagamenti anticipati relativi a una previsione di contribuzione minima (rivisto)**

La modifica rimuove una conseguenza non intenzionale che si verifica quando un'entità è soggetta a requisiti di contribuzione minima e provvede a un pagamento anticipato per far fronte a tali requisiti. La modifica consente a un'entità di trattare i pagamenti anticipati relativi a una previsione di

contribuzione minima come un'attività. La Società non è soggetta a requisiti di contribuzione minima in Europa. La modifica in oggetto non ha quindi avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato del Gruppo.

#### **Miglioramenti agli IFRS**

Nel maggio 2010 lo IASB ha emanato una terza serie di miglioramenti ai principi, principalmente nell'ottica di eliminare inconsistenze esistenti e chiarirne la terminologia. L'adozione delle seguenti modifiche ha prodotto cambiamenti nelle politiche contabili ma non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria e sul risultato della Società.

**IFRS 3 Aggregazione aziendali:** Sono state modificate le opzioni disponibili per la misurazione delle interessenze di terzi (NCI). E' possibile valutare al *fair value* o alternativamente in rapporto alla quota proporzionale dell'attivo netto identificabile della società acquisita solo le componenti delle interessenze di terzi che rappresentano una quota effettiva di partecipazione che garantisce ai detentori una quota proporzionale nell'attivo netto della società in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti devono essere valutate al *fair value* alla data di acquisizione. L'adozione delle modifiche non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato della Società.

**IFRS 7 Strumenti finanziari – informativa aggiuntiva di bilancio:** la modifica è finalizzata a semplificare e a migliorare l'informativa attraverso, rispettivamente, la riduzione del volume dell'informativa relativa alle garanzie detenute e la richiesta di una maggiore informativa qualitativa per meglio contestualizzare la parte quantitativa. L'adozione delle modifiche non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato della Società.

**IAS 1 Presentazione di bilancio:** La modifica chiarisce che un'analisi di ciascuna delle altre componenti del conto economico complessivo può essere inclusa, alternativamente, nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto o nelle note al bilancio. L'adozione delle modifiche non ha avuto alcun impatto sulla posizione finanziaria o sul risultato della Società.

Altre modifiche sui seguenti principi, derivanti dal processo di miglioramento degli IFRS, non hanno avuto nessun impatto sui principi contabili, sulla posizione finanziaria e sul risultato della Società:

IFRS 3 Aggregazioni aziendali (Corrispettivi potenziali derivanti dalle aggregazioni aziendali precedenti all'adozione dell'IFRS 3 (rivisto nel 2008))

IFRS 3 Aggregazioni aziendali (Pagamenti basati su azioni sostituiti volontariamente o non sostituiti)

IAS 27 Bilancio consolidato e separato.

Le seguenti interpretazioni ed emendamenti non hanno avuto nessun impatto sui principi contabili, sulla posizione finanziaria della Società e sui risultati:

IFRIC 13 Programmi di fidelizzazione della clientela (determinazione del *fair value* dei premi).

IFRIC 19 Estinzione di passività finanziarie con strumenti rappresentativi di capitale.

#### **Principi di prossima applicazione**

Di seguito si fornisce l'elenco dei principi che saranno di prossima introduzione:

##### **IAS 1 Presentazione di Bilancio – Presentazione delle altre componenti di conto economico complessivo**

La modifica allo IAS 1 cambia il raggruppamento delle altre componenti di conto economico complessivo. Le voci che potrebbero essere riclassificate (o "riciclate") nel conto economico in futuro (per esempio, alla cancellazione o liquidazione) dovrebbero essere presentate separatamente rispetto alle voci che non saranno mai riclassificate. La modifica riguarda solo la modalità di presentazione e non ha alcun impatto sulla posizione finanziaria della Società o sui risultati. La modifica entra in vigore per gli esercizi che hanno inizio al 1 luglio 2012 o successivamente.

##### **IAS 12 Imposte sul reddito – Recuperabilità delle attività sottostanti**

La modifica chiarisce la determinazione delle imposte differite sugli investimenti immobiliari valutati al *fair value*. La modifica introduce la presunzione relativa (*rebuttable*) che le imposte differite relative agli investimenti immobiliari valutati usando il *fair value* secondo lo IAS 40 dovrebbero essere determinate sulla base del fatto che il valore contabile sarà recuperato attraverso la vendita. Inoltre, introduce la richiesta che il calcolo delle imposte differite sui beni non ammortizzabili che sono misurati secondo il metodo del costo rideterminato definito nello IAS 16, siano sempre misurate sulla

base della vendita del bene. La modifica non impatta la Società.

#### **IAS 19 Benefici ai dipendenti (modifica)**

Lo IASB ha emesso numerose modifiche allo IAS 19. Queste spaziano da cambiamenti radicali quali l'eliminazione del meccanismo del corridoio e del concetto dei rendimenti attesi dalle attività del piano, a semplici chiarimenti e terminologia. Le modifiche sono effettive per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2013 o successivamente.

#### **IAS 27 Bilancio separato (rivisto nel 2011)**

A seguito dei nuovi IFRS 10 e IFRS 12, quello che rimane dello IAS 27 è limitato alla contabilizzazione delle società controllate, a controllo congiunto e collegate, nel bilancio separato. Le modifiche diventano effettive per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2013 o successivamente.

#### **IAS 28 Partecipazioni in società collegate (rivisto nel 2011)**

A seguito dei nuovi IFRS 11 e IFRS 12, lo IAS 28 è stato rinominato Partecipazioni in società collegate e a controllo congiunto, e descrive l'applicazione del metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società a controllo congiunto, in aggiunta alle collegate. Le modifiche sono effettive per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2013 o successivamente.

#### **IFRS 7 Strumenti finanziari: Informazioni integrative - Trasferimenti di attività finanziarie**

Le modifiche richiedono delle ulteriori informazioni sugli strumenti finanziari, trasferiti ma non cancellati dal bilancio, per consentire agli utilizzatori di bilancio di comprendere la relazione tra quelle attività che non sono state cancellate dal bilancio e le relative passività. Inoltre, le modifiche richiedono informativa sul coinvolgimento residuo nelle attività trasferite e cancellate per consentire agli utilizzatori di bilancio di valutare la natura e il rischio connessi al coinvolgimento residuo della società in tali attività cancellate dal bilancio. Le modifiche si applicano per gli esercizi che hanno inizio al 1 luglio 2011. Le modifiche riguardano solo l'informativa di bilancio e non impattano né la posizione finanziaria della Società né il risultato.

#### **IFRS 10 Bilancio consolidato**

L'IFRS 10 sostituisce la parte dello IAS 27 Bilancio consolidato e separato che disciplina la contabilizzazione del bilancio consolidato. Esso comprende anche le problematiche sollevate nel SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica.

L'IFRS 10 stabilisce un singolo modello di controllo che si applica a tutte le società, comprese le società a destinazione specifica (*special purpose entities*). I cambiamenti introdotti dall'IFRS 10 richiederanno al management, rispetto alle richieste che erano presenti nello IAS 27, valutazioni discrezionali rilevanti per determinare quali società sono controllate e, quindi, devono essere consolidate dalla controllante. Questo principio si applica dagli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013, o successivamente.

#### **IFRS 11 Accordi congiunti (Joint Arrangements)**

L'IFRS 11 sostituisce lo IAS 31 Partecipazioni in *Joint venture* e il SIC-13 Entità a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo.

L'IFRS 11 elimina l'opzione di contabilizzare le società controllate congiuntamente usando il metodo di consolidamento proporzionale. Le società controllate congiuntamente che rispettano la definizione di una *joint venture* devono invece essere contabilizzate usando il metodo del patrimonio netto. Questo principio si applica dagli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013, o successivamente.

#### **IFRS 12 Informativa su partecipazioni in altre imprese**

L'IFRS12 include tutte le disposizioni in materia di informativa in precedenza incluse nello IAS 27 relativo al bilancio consolidato, nonché tutte le disposizioni di informativa dello IAS 31 e dello IAS 28. Questa informativa è relativa alle partecipazioni di una società in società controllate, controllate congiuntamente, collegate e in veicoli strutturati. Sono inoltre previste nuove casistiche di informativa. Questo principio si applica dagli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013, o successivamente.

#### **IFRS 13 Valutazione al fair value (valore equo)**

L'IFRS 13 stabilisce una singola linea guida nell'ambito degli IFRS per tutte le valutazioni al *fair value*. L'IFRS 13 non modifica i casi in cui sia richiesto di utilizzare il *fair value*, ma piuttosto fornisce una guida su come valutare il *fair value* in ambito IFRS, quando l'applicazione del *fair value* è richiesta o permessa. Questo principio è effettivo per gli esercizi con inizio al 1 gennaio 2013.

La Società non ha adottato anticipatamente alcun altro principio, interpretazione o miglioramento

emanato ma non ancora in vigore.

#### Rapporti con entità correlate

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

Si segnala una riclassifica relativa all'esercizio 2010 per conguagli di riverse relativi a immobili di proprietà di 185.510 Euro dalla voce Proventi vari (nota 20) alla voce Locazioni immobiliari e riaddebiti a conduttori (nota 19).

#### **4.7 Note illustrative del prospetto della situazione patrimoniale–finanziaria e del conto economico**

### **ATTIVITA' NON CORRENTI**

#### **Nota 1. Investimenti immobiliari**

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Terreni	Fabbricati	Impianti generici	Totale
<b>Saldo iniziale 1.1.2010</b>				
Costo storico	22.103	11.074	4.464	37.641
Fondo ammortamento	0	(1.094)	(3.010)	(4.104)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>22.103</b>	<b>9.980</b>	<b>1.454</b>	<b>33.537</b>

<b>Saldo al 31.12.2010</b>				
Valore netto contabile al 1.1.2010	22.103	9.980	1.454	33.537
Costo storico DA FUSIONE	108.953	49.861	9.309	168.123
Fondo ammortamento DA FUSIONE	0	(10.524)	(4.266)	(14.790)
Incrementi	0	53	26	79
Decrementi	0	(27)	0	(27)
Riclassifiche	0	615	810	1.425
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(78)	(1.273)	(1.467)	(2.818)
<b>Valore netto contabile al 31.12.2010</b>	<b>130.978</b>	<b>48.685</b>	<b>5.866</b>	<b>185.529</b>

<b>Saldo finale 31.12.2010</b>				
Costo storico	130.978	61.874	14.679	207.531
Fondo ammortamento	0	(13.189)	(8.813)	(22.002)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>130.978</b>	<b>48.685</b>	<b>5.866</b>	<b>185.529</b>

<b>Saldo al 31.12.2011</b>				
Valore netto contabile al 1.1.2011	130.978	48.685	5.866	185.529
Incrementi	521	81	15	617
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(1.118)	(1.962)	(1.497)	(4.577)
<b>Valore netto contabile al 31.12.2011</b>	<b>130.381</b>	<b>46.804</b>	<b>4.384</b>	<b>181.569</b>

<b>Saldo finale 31.12.2011</b>				
Costo storico	130.381	61.570	14.654	206.605
Fondo ammortamento	0	(14.766)	(10.270)	(25.036)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>130.381</b>	<b>46.804</b>	<b>4.384</b>	<b>181.569</b>

Di seguito si riporta la movimentazione degli investimenti immobiliari acquisiti tramite locazione

finanziaria, già inseriti nei movimenti della precedente tabella e parte integrante della stessa:

	Terreni	Fabbricati	Impianti generici	Totale
<b>Saldo iniziale 1.1.2010</b>				
Costo storico	0	0	0	0
Fondo ammortamento	0	0	0	0
Valore netto contabile	0	0	0	0

<b>Saldo al 31.12.2010</b>				
Valore netto contabile al 1.1.2010	0	0	0	0
Costo storico DA FUSIONE	71.839	11.093	2.088	85.020
Fondo ammortamento DA FUSIONE	0	(1.133)	(1.458)	(2.591)
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	0	(226)	(219)	(445)
Valore netto contabile al 31.12.2010	71.839	9.734	411	81.984

<b>Saldo finale 31.12.2010</b>				
Costo storico	71.839	11.093	2.088	85.020
Fondo ammortamento	0	(1.359)	(1.677)	(3.036)
Valore netto contabile	<b>71.839</b>	<b>9.734</b>	<b>411</b>	<b>81.984</b>

<b>Saldo al 31.12.2011</b>				
Valore netto contabile al 1.1.2011	71.839	9.734	411	81.984
Incrementi	521	81	15	617
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	0	(228)	(104)	(332)
Valore netto contabile al 31.12.2011	72.360	9.587	322	82.269

<b>Saldo finale 31.12.2011</b>				
Costo storico	72.360	11.174	2.103	85.637
Fondo ammortamento	0	(1.587)	(1.781)	(3.368)
Valore netto contabile	<b>72.360</b>	<b>9.587</b>	<b>322</b>	<b>82.269</b>

Nel seguito si riportano le aliquote di ammortamento applicate.

Descrizione	% di ammortamento
<b>Fabbricati</b>	
- Alberghi ed immobili a destinazione commerciale	3%
- Fabbricati ad uso ufficio ed altri fabbricati	1,5%
<b>Altri beni</b>	
- Macchine d'ufficio elettromeccaniche	20%
- Autovetture	25%
- Mobili e arredi	12%

#### Terreni, fabbricati ed impianti

Sono stati oggetto complessivamente di una svalutazione di 1.543 migliaia di Euro (1.118 migliaia di Euro la svalutazione per i terreni, 385 migliaia di Euro la svalutazione per i fabbricati e 40 migliaia di Euro la svalutazione per gli impianti) per allinearli ai valori di presunto realizzo risultanti dalle perizie valutative richieste dagli amministratori con riferimento al 31 dicembre 2011.

Il valore netto contabile al 31 dicembre 2011 è costituito:

- per 41.407 migliaia di Euro dall'immobile in leasing di via Veneto, 54 a Roma, comprensivo dell'incremento nell'esercizio 2011 di 305 migliaia di Euro per la capitalizzazione dell'imposta sostitutiva (rif. ai commi 15 e 16 dell'art.1 della legge 13 dicembre 2010 n. 220);

- per 40.863 migliaia di Euro dall'immobile in leasing di via Agnello, 12 a Milano, comprensivo dell'incremento nell'esercizio 2011 di 312 migliaia di Euro per la capitalizzazione dell'imposta sostitutiva (rif. ai commi 15 e 16 dell'art.1 della legge 13 dicembre 2010 n. 220);
- per 32.370 migliaia di Euro, al netto di una svalutazione di 207 migliaia di Euro dall'immobile di via S.Vigilio, 1 a Milano;
- per 30.637 migliaia di Euro dall'immobile di Bastioni di Porta Nuova a Milano;
- per 23.281 migliaia di Euro dall'immobile del Centro Commerciale Alpe Adria a Cassacco (UD);
- per 8.100 migliaia di Euro, al netto di una svalutazione di 577 migliaia di Euro dall'immobile di Corso Saba, 15 a Trieste;
- per 3.170 migliaia di Euro, al netto di una svalutazione di 759 migliaia di Euro dall'immobile di via Ancona, 4 a Milano;
- per 1.110 migliaia di Euro dall'immobile di via Risorgimento a Senago (MI);
- per 562 migliaia di Euro dall'immobile di via Don Reina a Gallarate (VA);
- per i restanti 69 migliaia di Euro, da altri terreni.

Si precisa che sugli immobili e terreni di proprietà risultano iscritte ipoteche per un valore complessivo di 577.947 migliaia di Euro, a garanzia di finanziamenti bancari erogati da istituti di credito e dettagliati nell'apposita sezione del passivo. L'importo delle ipoteche risulta ancora rilevante perché molto spesso è quello originariamente iscritto. Il valore contabile degli immobili su cui risultano iscritte le ipoteche ammonta a 99.230 migliaia di Euro.

## Nota 2. Altre immobilizzazioni materiali

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Immobilizzazio ni in corso	Totale
<b>Saldo iniziale 1.1.2010</b>					
Costo storico	1.664	0	2.557	0	4.221
Fondo ammortamento	(1.664)	0	(1.329)	0	(2.993)
Valore netto contabile	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.228</b>	<b>0</b>	<b>1.228</b>

<b>Saldo al 31.12.2010</b>					
Valore netto contabile al 1.1.2010	0	0	1.228	0	1.228
Costo storico DA FUSIONE	19	0	486	626	1.131
Fondo ammortamento DA FUSIONE	(14)	0	(366)	0	(380)
Incrementi	0	0	5	798	803
Decrementi	0	0	(8)	(4)	(12)
Riclassifiche	(5)		0	(1.420)	(1.425)
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	0	0	(292)	0	(292)
Valore netto contabile al 31.12.2010	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.053</b>	<b>0</b>	<b>1.053</b>

<b>Saldo finale 31.12.2010</b>					
Costo storico	1.664	0	3.036	0	4.700
Fondo ammortamento	(1.664)	0	(1.983)	0	(3.647)
Valore netto contabile	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.053</b>	<b>0</b>	<b>1.053</b>

<b>Saldo al 31.12.2011</b>					
Valore netto contabile al 1.1.2010	0	0	1.053	0	1.053
Incrementi	0	0	4	0	4
Decrementi	0	0	(1)	0	(1)
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	0	0	(236)	0	(236)
Valore netto contabile al 31.12.2011	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>820</b>	<b>0</b>	<b>820</b>

<b>Saldo finale 31.12.2011</b>					
Costo storico	1.664	0	3.023	0	4.687
Fondo ammortamento	(1.664)	0	(2.203)	0	(3.867)
Valore netto contabile	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>820</b>	<b>0</b>	<b>820</b>

### Impianti specifici

La voce è costituita dalle migliorie apportate agli impianti e risulta completamente ammortizzata.

### Altri beni

La voce è costituita da mobili e arredi per 794 migliaia di Euro, macchine elettroniche per 24 migliaia di Euro e autovetture per 2 migliaia di Euro.

### **Nota 3. Immobilizzazioni immateriali**

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Altre
<b>Saldo iniziale 1.1.2010</b>	
Costo storico	39
Fondo ammortamento	(23)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>16</b>

<b>Saldo al 31.12.2010</b>	
Valore netto contabile al 1.1.2010	16
Costo storico DA FUSIONE	2.043
Fondo ammortamento DA FUSIONE	(653)
Incrementi	16
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(73)
<b>Valore netto contabile al 31.12.2010</b>	<b>1.349</b>

<b>Saldo finale 31.12.2010</b>	
Costo storico	2.098
Fondo ammortamento	(749)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>1.349</b>

<b>Saldo al 31.12.2011</b>	
Valore netto contabile al 1.1.2011	1.349
Incrementi	8
Ammortamenti esercizio e svalutazioni	(55)
<b>Valore netto contabile al 31.12.2011</b>	<b>1.302</b>

<b>Saldo finale 31.12.2011</b>	
Costo storico	2.106
Fondo ammortamento	(804)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>1.302</b>

Comprendono per 1.277 migliaia di Euro la licenza commerciale dell'immobile di Corso Saba, 15 a Trieste (i costi relativi sono ammortizzati in 33 esercizi), per 9 migliaia di Euro il marchio aziendale, comprensivo delle spese di registrazione (i costi relativi sono ammortizzati in 10 esercizi) e per 16 migliaia di Euro (comprensivi dell'incremento dell'esercizio 2011 di 8 migliaia di Euro) le licenze software (i costi relativi sono ammortizzati in 3 esercizi).

### **Nota 4. Partecipazioni in società controllate**

I movimenti delle partecipazioni in imprese controllate verificatisi nel corso dell'esercizio sono i seguenti:



Partecipazione	Valori al 31/12/2010	Incrementi/ decrementi	Dismissioni	(Svalutazioni)/ Rivalutazioni	Riclassifica a/(da) fondo sval.cred.im mobilizzati	Riclassifica a/(da) fondo rischi	valori al 31/12/2011	% di partecipazio ne
Actea S.r.l.	86	0	0	(1.062)	72	904	0	100,00%
Aedes Agency S.r.l.	1.048	2	0	0	0	0	1.050	100,00%
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.	5.789	0	0	0	0	0	5.789	51,00%
Aedes International S.A.	0	0	0	(13.880)	13.880	0	0	100,00%
Aedes Project S.r.l. in liquidazione	0	0	0	(192)	192	0	0	91,00%
Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione	0	0	0	(113)	5	108	0	100,00%
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.	11.986	0	0	(2.992)	0	0	8.994	100,00%
Agorà S.r.l.	0	366	(366)	0	0	0	0	
Ariosto S.r.l.	1.540	0	0	0	0	0	1.540	100,00%
Corso 335 S.r.l.	1	0	0	0	0	0	1	100,00%
Dixia S.r.l.	16.902	0	0	(1.015)	0	0	15.887	70,00%
Iupiter S.r.l.	1.372	0	0	(6.693)	0	5.321	0	100,00%
Manzoni 65 S.r.l.	78	0	0	0	0	0	78	100,00%
Milano Est S.p.A. in liquidazione	0	0	0	(111)	92	19	0	100,00%
Nova Re S.p.A.	5.072	0	0	69	0	0	5.141	81,67%
Rho Immobiliare S.r.l.	2.737	0	0	(2.086)	0	0	651	100,00%
Rubattino 87 S.r.l.	6.591	0	0	9.036	0	0	15.627	100,00%
Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione	0	0	0	(521)	35	486	0	100,00%
Terme Ioniche S.a.s.	23.319	0	0	(898)	0	0	22.421	99,99%
Turati Immobiliare S.r.l.	4.813	(3.224)	0	0	0	0	1.589	75,00%
Turati Properties S.r.l.	19.958	0	0	(2.789)	0	0	17.169	100,00%
<b>Totale</b>	<b>101.292</b>	<b>(2.856)</b>	<b>(366)</b>	<b>(23.247)</b>	<b>14.276</b>	<b>6.838</b>	<b>95.937</b>	

#### Incrementi/(decrementi) e dismissioni

La principale variazione si riferisce a un decremento di 3.224 migliaia di Euro relativo alla distribuzione del versamento soci in conto capitale da parte della controllata Turati Immobiliare S.r.l. e a un incremento di 366 migliaia di Euro relativo all'azzeramento e ricostituzione del capitale sociale di Agorà S.r.l.

Le dismissioni si riferiscono alla cessione avvenuta in data 4 agosto 2011 del 100% delle quote di Agorà S.r.l., società specializzata nella fornitura di servizi *retail*, alla società Pryma Re S.p.A. ora Arcoretail S.p.A. del gruppo Arcotecnica. La suddetta cessione ha comportato una plusvalenza di 30 migliaia di Euro ed un incasso di 336 migliaia di Euro.

L'operazione ha consentito, da una parte, di valorizzare una componente avviamentale rappresentata dai contratti attivi in essere e, dall'altra, di ridurre i costi fissi di struttura per un'attività che negli ultimi tempi ha visto ridursi ricavi e margini di redditività. Il gruppo Aedes ha comunque mantenuto la possibilità di fornire a terzi i servizi già prestati tramite Agorà S.r.l. attraverso un accordo di collaborazione in base al quale Aedes S.p.A. potrà continuare a sviluppare il *business* dei servizi *retail* (dall'*agency* al *facility management*) utilizzando la struttura e le professionalità del gruppo Arcotecnica e condividendone i risultati economici in relazione agli incarichi procurati. Di contro la Società si è impegnata ad acquistare da Agorà S.r.l. ora Arcoretail S.p.A. tutti i crediti esistenti al 4 agosto 2011 e scaduti da oltre 365 che non dovessero essere incassati entro il 3 agosto 2012. A tale scopo Aedes S.p.A. ha provveduto ad iscrivere un'apposita posta di 277 migliaia di Euro nel Fondi rischi e oneri (vedi nota 16).

In data 21 marzo 2012 il CdA di Aedes S.p.A. ha approvato, ai sensi dell'art. 2505 Codice Civile, le seguenti operazioni di fusione per l'esecuzione del progetto di semplificazione del Gruppo:

1. fusione per incorporazione delle società controllate Aedes Financial Services S.r.l., Actea S.r.l., Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione, Ariosto S.r.l. e Corso 335 S.r.l.. Le operazioni di fusioni ivi previste si ipotizza che possano essere eseguite tendenzialmente entro il primo semestre 2012 e avranno effetto retroattivo ai fini contabili e fiscali al 1 gennaio 2012, utilizzando, quali situazioni patrimoniali di riferimento, i bilanci al 31 dicembre 2011.
2. La fusione per incorporazione della società controllata Aedes International S.A. sarà, invece,

oggetto di autonomo progetto di fusione e seguirà la stessa tempistica e gli stessi adempimenti della precedente.

Nel corso del 2012 potranno essere eseguite altre operazioni volte alla semplificazione della struttura di partecipazione societaria.

Di seguito si riportano i dati principali relativi alle partecipazioni in imprese controllate al 31 dicembre 2011:

Partecipazioni	Sede legale	Capitale sociale	Patrimonio netto	di cui utile (perdita) di esercizio	Valore della produzione	Patrimonio netto di competenza	(Svalutazioni)/Rivalutazioni	Valore di bilancio	% di partecipazioni
Actea S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	(976)	(1.060)	(378)	(976)	(1.062)	0	100,00%
Aedes Agency S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	2.220	351	1.681	2.220	0	1.050	100,00%
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. *	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	5.500	7.104	921	5.346	3.623	0	5.789	51,00%
Aedes International S.A.	Luxembourg L-2311 3 avenue Pasteur	6.000	(125.649)	(17.110)	51	(125.649)	(13.880)	0	100,00%
Aedes Project S.r.l. in liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	520	(3.224)	(209)	125	(2.934)	(192)	0	91,00%
Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	(411)	(113)	0	(411)	(113)	0	100,00%
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	8.994	(2.991)	180	8.994	(2.992)	8.994	100,00%
Ariosto S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	100	3.142	(12)	418	3.142	0	1.540	100,00%
Corso 335 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	3.179	(219)	11	3.179	0	1	100,00%
Dixia S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	2.500	20.554	(255)	17	14.388	(1.015)	15.887	70,00%
Lupiter S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	100	(5.321)	(6.548)	18	(5.321)	(6.693)	0	100,00%
Manzoni 65 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	(523)	(605)	1.297	(523)	0	78	100,00%
Milano Est S.p.A. in liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	120	(2.466)	(111)	225	(2.466)	(111)	0	100,00%
Nova Re S.p.A.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	7.020	4.631	(1.580)	736	3.782	69	5.141	81,67%
Rho Immobiliare S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	23	(18)	(2.089)	3.033	(18)	(2.086)	651	100,00%
Rubattino 87 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	500	1.893	(2.000)	3.781	1.893	9.036	15.627	100,00%
Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	27	(3.299)	(522)	91	(3.299)	(521)	0	100,00%
Terme Ioniche S.a.s.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	1.157	6.263	(758)	1.028	6.262	(898)	22.421	99,99%
Turati Immobiliare S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	100	11.474	942	2.311	8.606	0	1.589	75,00%
Turati Properties S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	1.381	(2.594)	827	1.381	(2.789)	17.169	100,00%
<b>Totale</b>							<b>(23.247)</b>	<b>95.937</b>	

\* Nella voce valore della produzione è indicato il valore del margine di intermediazione

Le partecipazioni che, in seguito ad *impairment test* hanno dimostrato un valore inferiore al costo, sono state svalutate.

A seguito di quanto riportato si è proceduto alle seguenti svalutazioni e/o ripristini di valore:

- Actea S.r.l.: la società è proprietaria di tre immobili siti in Genova. La svalutazione è pari a 1.062 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta in diminuzione dei crediti finanziari immobilizzati per 72 migliaia di Euro (vedi nota 7), nonché un'apposita posta al passivo per 904 migliaia di Euro (vedi nota 16);
- Aedes International S.A.: la società, holding di partecipazioni lussemburghese è dedicata agli investimenti internazionali. La svalutazione è pari a 13.880 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento già nel 2008 del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta in diminuzione dei crediti finanziari immobilizzati di pari importo (vedi nota 7);
- Aedes Project S.r.l. in liquidazione: nell'ambito della complessa riorganizzazione della struttura

societaria del Gruppo Aedes, necessaria per superare la sfavorevole congiuntura del mercato immobiliare e le difficoltà conseguenti, la società Aedes Project S.r.l. è stata messa in liquidazione volontaria nel corso del 2009 in quanto valutata non più strategica nel contesto del modello di business del Gruppo. Data la rilevanza e la numerosità delle operazioni da compiere, allo stato non sono prevedibili i tempi di compimento della procedura di liquidazione. La svalutazione è pari a 192 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento già nel 2009 del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta in diminuzione dei crediti finanziari immobilizzati di pari importo (vedi nota 7);

- Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione: la società è attualmente vuota. La svalutazione è pari a 113 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento già nel 2008 del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta al passivo di pari importo (vedi nota 16);
- Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.: la società è proprietaria di un'area in Napoli attualmente in fase di bonifica. La svalutazione è pari a 2.992 migliaia di Euro;
- Dixia S.r.l.: la società è proprietaria di un portafoglio composto da immobili a destinazione residenziale e terziario e dalle partecipazioni di maggioranza nelle società Golf Tolcinasco S.r.l. e Immobiliare Sporting MI 3 S.p.A. La svalutazione è pari a 1.015 migliaia di Euro;
- Iupiter S.r.l.: la società è attualmente in una fase non operativa sia sul mercato immobiliare che su quello dei servizi. Principalmente a seguito del ricevimento di un avviso di accertamento, in relazione alla verifica fiscale sull'anno di imposta 2006, è stata iscritta una svalutazione pari a 6.693 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta al passivo per 5.321 migliaia di Euro (vedi nota 16);
- Milano Est S.p.A. in liquidazione: la società è attualmente vuota, ma essendo parte di una causa legale allo stato non sono prevedibili i tempi di compimento della procedura di liquidazione. La svalutazione è pari a 111 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento già nel 2008 del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta in diminuzione dei crediti finanziari immobilizzati per 11 migliaia di Euro (vedi nota 7), nonché un'apposita posta al passivo per 100 migliaia di Euro (vedi nota 16);
- Nova Re S.p.A.: la società opera nel settore dello sviluppo immobiliare ed il proprio oggetto sociale è rappresentato dall'individuazione, realizzazione e commercializzazione di progetti in ambito residenziale, direzionale e commerciale e di specifici progetti per la riconversione di aree industriali. Essendo venuti meno alcuni dei motivi che hanno portato alla rilevazione della svalutazione nel 2008, nel 2009 e nel 2010 per complessivi 15.564 migliaia di Euro, il valore della partecipazione è stato parzialmente ripristinato per 69 migliaia di Euro nel corso dell'esercizio;
- Rho Immobiliare S.r.l.: la società è proprietaria di un centro commerciale a Rho (Mi). La svalutazione è pari a 2.086 migliaia di Euro;
- Rubattino 87 S.r.l.: la società ha in corso l'attività di costruzione e commercializzazione in Milano - via Rubattino e via Pompeo Leoni. La società detiene il 50% della Rubattino Ovest S.p.A. Essendo venuti meno alcuni dei motivi che hanno portato alla rilevazione della svalutazione negli anni precedenti, il valore della partecipazione è stato parzialmente ripristinato per 9.036 migliaia di Euro nel corso dell'esercizio;
- Sviluppo Comparto Due S.r.l. in liquidazione: la società è proprietaria di aree edificabili nel comune di Chivasso (TO) dove attualmente sono in corso lavori di bonifica. La svalutazione è pari a 521 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento già nel 2008 del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta al passivo di pari importo (vedi nota 16);
- Terme Ioniche s.a.s. di Enrico Dolcini: la società possiede un patrimonio immobiliare di tipo turistico in prestigiose località della Calabria. La svalutazione è pari a 898 migliaia di Euro;
- Turati Properties S.r.l.: la società è proprietaria di un immobile in Roma - via Veneto, 96. La svalutazione è pari a 2.789 migliaia di Euro.

L'impairment test, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 marzo 2012, ha confermato il valore dell'avviamento relativo alla partecipata Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A..

## Nota 5. Partecipazioni in imprese collegate e altre

I movimenti delle partecipazioni in imprese collegate verificatisi nel corso dell'esercizio sono i seguenti:

Partecipazione	Valori al 31/12/2010	Incrementi	Svalutazioni	Riclassifica a/(da) fondo sval.cred.immo bilizzati	Valori al 31/12/2011	% di partecipazione
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Petrarca	0	9.618	(1.557)	0	8.061	15,00%
Aedificandi S.r.l.	509	500	(873)	0	136	50,00%
Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione	4.939	0	(1.446)	0	3.493	49,75%
Induxia S.r.l. in liquidazione	0	0	(163)	163	0	40,00%
Neptunia S.p.A.	17.242	0	0	0	17.242	50,00%
Trixia S.r.l.	1.719	4.900	(1.230)	0	5.389	49,00%
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	0	0	(10)	10	0	50,00%
<b>Totale</b>	<b>24.409</b>	<b>15.018</b>	<b>(5.279)</b>	<b>173</b>	<b>34.321</b>	

In data 15 dicembre 2011 Reif 1 S.ar.l., società detenuta al 50% da Aedes International S.A. ha ceduto ad Aedes S.p.A. il 15% delle quote del Fondo Petrarca e l'ulteriore 15% a IVG LOGISTIC HOLDING S.A.

Gli altri incrementi si riferiscono a rinunce al credito in conto capitale eseguite nel corso dell'esercizio.

Di seguito si riportano i dati principali al 31 dicembre 2011 relativi alle partecipazioni in imprese collegate:

Partecipazioni	Sede legale	Capitale sociale	Patrimonio netto	di cui utile (perdita) di esercizio	Valore della produzione	Patrimonio netto di competenza	Svalutazioni	Valore di bilancio	% di partecipazione
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Petrarca*	n.a.	n.a.	53.733	(2.643)	6.799	8.060	(1.557)	8.061	15,00%
Aedificandi S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	272	(1.745)	(1.340)	136	(873)	136	50,00%
Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	14.800	7.022	(2.516)	0	3.493	(1.446)	3.493	49,75%
Induxia S.r.l. in liquidazione	Milano viale Bianca Maria 28	40	(472)	1.576	4	(189)	(163)	0	40,00%
Neptunia S.p.A.	Messina via Acireale - ZIR s.n.c.	3.000	39.065	1.326	6.784	19.533	0	17.242	50,00%
Trixia S.r.l.	Milano via Piero e Alberto Pirelli 21	1.210	(560)	(9.246)	(1.066)	(274)	(1.230)	5.389	49,00%
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova 21	10	(3.405)	38	0	(1.703)	(10)	0	50,00%
<b>Totale</b>							<b>(5.279)</b>	<b>34.321</b>	

\* il valore della produzione è riferito alla voce B1 della situazione reddituale del rendiconto al 31 dicembre 2011

Le partecipazioni che, in seguito ad *impairment test* hanno dimostrato un valore inferiore al costo, sono state svalutate.

A seguito di quanto riportato si è proceduto alle seguenti svalutazioni:

- Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Petrarca per 1.557 migliaia di Euro;
- Aedificandi S.r.l. per 873 migliaia di Euro;
- Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione per 1.446 migliaia di Euro;
- Induxia S.r.l. in liquidazione per 163 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo l'azzeramento già nel 2008 del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta in diminuzione dei crediti finanziari immobilizzati di pari importo (vedi nota 7);
- Trixia S.r.l. per 1.230 migliaia di Euro;
- Via Calzoni S.r.l. in liquidazione per 10 migliaia di Euro; si è pertanto provveduto, dopo

l'azzeramento già nel 2008 del valore della partecipazione, ad iscrivere un'apposita posta in diminuzione dei crediti finanziari immobilizzati di pari importo (vedi nota 7).

### Nota 6. Attività finanziarie disponibili alla vendita

I movimenti delle partecipazioni in altre imprese verificatisi nel corso dell'esercizio sono:

Partecipazione	Valori al 31/12/2010	Incrementi/ decrementi	Svalutazioni	Valori al 31/12/2011	% di partecipazione
Realty Partners S.r.l.	136	(220)	297	213	5,88%
Roma Development S.r.l.	243	0	0	243	0,49%
<b>Totale</b>	<b>379</b>	<b>(220)</b>	<b>297</b>	<b>456</b>	

Il decremento è dovuto alla distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2005.

Di seguito, i dati principali relativi alle partecipazioni in altre imprese al 31 dicembre 2011:

Partecipazioni	Sede legale	Capitale sociale	Patrimonio netto	di cui utile (perdita) di	Valore della produzione	Patrimonio netto di competenza	Svalutazioni	Valore di bilancio	% di partecipazione
Realty Partners S.r.l.*	Milano via Bigli, 28	34	3.615	1.304	1.244	213	297	213	5,88%
Roma Development S.r.l.	Roma Via Luigi Luciani 41						0	243	0,49%
<b>Totale</b>							<b>297</b>	<b>456</b>	

\* i valori di bilancio sono riferiti al 30 giugno 2011 e sono Italian Gaap

Per la società Realty Partners S.r.l. è stato ripristinato nel corso dell'esercizio il valore della partecipazione per 297 migliaia di Euro, dopo che nel 2010 si era proceduto ad una svalutazione di 1.395 migliaia di Euro.

### Nota 7. Crediti finanziari

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Crediti non correnti</b>		
Crediti verso controllate	185.653	203.370
Crediti verso collegate	23.363	29.908
Crediti verso consociate	773	752
Crediti verso altri	13	14
<b>Totale</b>	<b>209.802</b>	<b>234.044</b>
Il totale delle attività finanziarie per scadenza		
Entro 1 anno	0	0
Tra 1 anno e 5 anni	209.802	234.044
Oltre 5 anni	0	0
<b>Totale</b>	<b>209.802</b>	<b>234.044</b>

#### Crediti verso controllate

Il saldo dei crediti verso le imprese controllate è così costituito:

Controllata	31/12/2011			31/12/2010			Delta
	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	
Actea S.r.l.	72	(72)	0	290	0	290	(290)
Aedes Agency S.r.l.	74	0	74	0	0	0	74
Aedes Financial Services S.r.l. *	10	0	10	0	0	0	10
Aedes International S.A.	238.819	(125.882)	112.937	237.342	(112.002)	125.340	(12.403)
Aedes Project S.r.l. in liquidazione	3.824	(2.934)	890	3.725	(2.742)	983	(93)
Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione	178	(178)	0	173	(173)	0	0
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.	446	0	446	5.797	0	5.797	(5.351)
Agorà S.r.l.	0	0	0	635	(149)	486	(486)
Ariosto S.r.l.	146	0	146	0	0	0	146
Corso 335 S.r.l.	203	0	203	0	0	0	203
Dixia S.r.l.	3.210	0	3.210	3.045	0	3.045	165
Golf Tolcinasco S.r.l. *	154	0	154	247	0	247	(93)
Immobiliare Sporting Mi3 S.p.A.*	15	0	15	0	0	0	15
Manzoni 65 S.r.l.	222	0	222	20	0	20	202
Milano Est S.p.A. in liquidazione	169	(169)	0	77	(77)	0	0
Nova Re S.p.A.	1.041	0	1.041	0	0	0	1.041
Reif 4 S.r.l. *	15.156	(15.156)	0	15.156	(15.156)	0	0
Rho Immobiliare S.r.l.	16.097	0	16.097	15.535	0	15.535	562
Rubbattino 87 S.r.l.	40.190	0	40.190	40.587	0	40.587	(397)
Sviluppo Comparto Due S.r.l. in liquidazione	496	(496)	0	461	(461)	0	0
Terme Ioniche s.a.s. di Enrico Dolcini	88	0	88	86	0	86	2
Turati Immobiliare S.r.l.	0	0	0	7.141	0	7.141	(7.141)
Turati Properties S.r.l.	9.930	0	9.930	3.813	0	3.813	6.117
<b>Totale</b>	<b>330.540</b>	<b>(144.887)</b>	<b>185.653</b>	<b>334.130</b>	<b>(130.760)</b>	<b>203.370</b>	<b>(17.717)</b>

\*Golf Tolcinasco S.r.l. e Immobiliare Sporting Mi3 S.p.A sono controllate indirettamente tramite Dixia S.r.l., Aedes Financial Services S.r.l. e Reif 4 S.r.l. tramite Aedes International S.A.

I crediti vantati nei confronti delle società controllate sono rappresentati da finanziamenti infragruppo regolati nella forma del conto corrente di corrispondenza, su cui maturano interessi al tasso pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato dell'1,5%, e/o dai crediti derivanti dal trasferimento delle imposte sul reddito imponibile nell'ambito del consolidato fiscale nazionale, oltre che dai crediti derivanti dal trasferimento del saldo IVA, comprensivi dei relativi interessi attivi maturati.

I crediti suddetti sono contrattualmente rinnovabili e, di fatto, sono tutti destinati ad essere utilizzati durevolmente.

Nel 2011 si registra un decremento per 17.717 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è imputabile principalmente alle svalutazioni dell'esercizio per 14.155 migliaia di Euro, ai rimborsi per 25.259 migliaia di Euro, alla capitalizzazione del debito per consolidato fiscale nei confronti di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. per 6.346 migliaia di Euro e alle rinunce al credito in conto capitale eseguite nell'esercizio in favore delle controllate per 366 migliaia di Euro. Si precisa, inoltre che nel corso dell'esercizio la Società ha effettuato erogazioni di nuovi finanziamenti per complessivi 19.201 migliaia di Euro e che sono maturati interessi per 8.940 migliaia di Euro.

Il fondo svalutazione dei crediti è composto dalla quota di svalutazione dei crediti in Actea S.r.l. per 72 migliaia di Euro, in Aedes International S.A. per 125.882 migliaia di Euro, in Aedes Project S.r.l. in liquidazione per 2.934 migliaia di Euro, in Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione per 496 migliaia di Euro, in Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione per 178 migliaia di Euro e in Milano Est S.p.A. in liquidazione per 169 migliaia di Euro, dal momento che le partecipate hanno sostenuto ingenti perdite che rendono di difficile esigibilità parte del credito vantato verso le stesse. Tale Fondo corrisponde alla parte di svalutazione necessaria a seguito del test di *impairment*.

Per quanto riguarda la svalutazione del credito nei confronti di REIF 4 S.r.l. per 15.156 migliaia di Euro, si è ritenuto opportuno svalutarlo in conseguenza della difficile recuperabilità dello stesso. Si ritiene che il valore contabile dei crediti verso controllate approssimi il loro *fair value*.

#### Crediti verso collegate

Il saldo dei crediti verso le imprese collegate è così costituito:

Collegata	31/12/2011			31/12/2010			Delta
	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	
Aedificandi S.r.l.	1.885	0	1.885	4.358	0	4.358	(2.473)
Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione	4.037	0	4.037	3.611	0	3.611	426
Induxia S.r.l. in liquidazione	0	0	0	2.584	(2.584)	0	0
Neptunia S.p.A.	927	0	927	1.113	0	1.113	(186)
Trixia S.r.l.	16.514	0	16.514	20.826	0	20.826	(4.312)
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	372	(372)	0	362	(362)	0	0
<b>Totale</b>	<b>23.735</b>	<b>(372)</b>	<b>23.363</b>	<b>32.854</b>	<b>(2.946)</b>	<b>29.908</b>	<b>(6.545)</b>

I crediti verso società collegate si riferiscono a finanziamenti concessi a normali condizioni di mercato e, nel caso di Neptunia S.p.A. per 427 migliaia di Euro ai crediti derivanti dal trasferimento delle imposte sul reddito imponibile nell'ambito della trasparenza fiscale. Nel corso dell'esercizio la Società ha rinunciato ai crediti verso Induxia S.r.l. in liquidazione per complessivi 2.746 migliaia di Euro, già completamente svalutati negli esercizi precedenti per 2.584 migliaia di Euro.

I crediti suddetti sono contrattualmente rinnovabili o subordinati al rimborso del debito verso istituti finanziari e pertanto destinati ad essere mantenuti durevolmente.

Il decremento dell'esercizio di 6.545 migliaia di Euro è da imputare principalmente per 5.400 migliaia di Euro alle rinunce al credito in conto capitale eseguite nell'esercizio in favore delle collegate e per 2.069 migliaia di Euro ai rimborsi. Si precisa, inoltre, che nel corso dell'esercizio sono maturati interessi per 1.050 migliaia di Euro.

Il fondo svalutazione dei crediti è composto dalla quota di svalutazione della partecipazione in Via Calzoni S.r.l. in liquidazione per 372 migliaia di Euro che non trova capienza nel costo della partecipazione iscritto all'attivo.

Si ritiene che il valore contabile dei crediti verso collegate approssimi il loro *fair value*.

#### Crediti verso consociate

Il saldo dei crediti verso le imprese consociate è così costituito:

Consociata	31/12/2011			31/12/2010			Delta
	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	
Roma Development S.r.l.	773	0	773	752	0	752	21
<b>Totale</b>	<b>773</b>	<b>0</b>	<b>773</b>	<b>752</b>	<b>0</b>	<b>752</b>	<b>21</b>

Il credito vantato nei confronti della società Roma Development S.r.l. è rappresentato da un finanziamento su cui maturano interessi al tasso pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato dell'1,5%.

Si ritiene che il valore contabile del credito suddetto approssimi il suo *fair value*.

#### Crediti verso altri oltre l'esercizio

Il saldo di fine esercizio ammonta a 13 migliaia di Euro e si riferisce ai depositi cauzionali per utenze e/o noleggio a lungo termine, richiesti contrattualmente.

Si ritiene che il valore contabile dei crediti verso altri approssimi il loro *fair value*.

#### **Nota 8. Crediti commerciali e altri crediti**

Non correnti	31/12/2011	31/12/2010
Crediti tributari	240	240
<b>Totale</b>	<b>240</b>	<b>240</b>

L'articolo 6, comma 1, del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2, ha introdotto la parziale deducibilità, ai fini delle imposte sui redditi, dell'imposta regionale sulle attività produttive.

La voce è composta dal credito verso l'erario iscritto per effetto della mancata deduzione dell'IRAP nella misura ammessa dalla norma in esame negli esercizi precedenti, per il quale si è provveduto ad inoltrare istanza di rimborso.

## ATTIVITA' CORRENTI

### Nota 8. Crediti commerciali e altri crediti

Il comparto dei crediti evidenzia le seguenti consistenze:

Correnti	31/12/2011	31/12/2010
Crediti verso clienti	5.334	5.387
Fondo svalut. crediti v/ clienti	(3.789)	(3.811)
Crediti verso clienti netti	1.545	1.576
Crediti verso controllate	10.163	9.758
Crediti verso collegate	2.559	4.157
Fondo svalut. crediti v/collegate	(556)	(1.569)
Crediti verso collegate netti	2.003	2.588
Crediti verso altri	766	401
Crediti tributari	7.740	7.760
Ratei e risconti attivi	314	500
<b>Totale</b>	<b>22.531</b>	<b>22.583</b>

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

#### Crediti verso clienti

I crediti commerciali verso clienti dell'importo di 1.545 migliaia di Euro sono composti da crediti e fatture da emettere nei confronti dei locatari degli immobili di proprietà e dei clienti per servizi per 5.334 migliaia di Euro, esposti al netto di un fondo svalutazione di 3.789 migliaia di Euro.

#### Movimentazione Fondo Svalutazione Crediti

	v/ clienti	v/ controllate	v/ collegate	totale
Saldo al 31/12/2010	(3.811)	0	(1.569)	(5.380)
Accantonamenti	(479)	0	0	(479)
Utilizzo	501	0	1.013	1.514
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>(3.789)</b>	<b>0</b>	<b>(556)</b>	<b>(4.345)</b>

La ripartizione per scadenza dei crediti commerciali, pari alla somma dei crediti verso clienti, dei crediti verso controllate e dei crediti verso collegate è riportata nella seguente tabella:

#### Aging Crediti commerciali

	A scadere	Scaduti da						Totale
		Entro 1 mese	Tra 30 e 60 giorni	Tra 61 e 90 giorni	Tra 91 e 180 giorni	Tra 181 e 360 giorni	Oltre 360 giorni	
Valore Lordo	1.498	1.166	18	237	938	3.119	11.080	18.056
Fondo svalutazione crediti	(119)	0	(1)	(51)	0	(102)	(4.072)	(4.345)
<b>Crediti commerciali Netti</b>	<b>1.379</b>	<b>1.166</b>	<b>17</b>	<b>186</b>	<b>938</b>	<b>3.017</b>	<b>7.008</b>	<b>13.711</b>



Crediti verso controllate

Controllata	31/12/2011			31/12/2010			Delta
	Commerciali	Altri	Totale	Commerciali	Altri	Totale	
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.	38	537	575	56	257	313	262
Aedes Financial Services S.r.l. *	0	0	0	105	0	105	(105)
Aedes Project S.r.l. in liquidazione	15	0	15	3	0	3	12
Aedilia Due S.r.l. *	367	0	367	294	0	294	73
Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione	18	0	18	18	0	18	0
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.	32	0	32	334	0	334	(302)
Agorà S.r.l.	0	0	0	235	0	235	(235)
Ariosto S.r.l.	0	0	0	61	0	61	(61)
Corso 335 S.r.l.	1.845	0	1.845	1.836	0	1.836	9
Diaz Immobiliare S.r.l. *	1.122	0	1.122	1.048	0	1.048	74
Dixia S.r.l.	97	0	97	51	0	51	46
Forte dei Marmi S.A.*	0	0	0	0	14	14	(14)
Iupiter S.r.l.	9	0	9	15	0	15	(6)
Milano Est S.p.A. in liquidazione	18	0	18	18	0	18	0
Nova Re S.p.A.	2.109	0	2.109	1.962	0	1.962	147
P9 S.r.l. *	318	0	318	273	0	273	45
Rho Immobiliare S.r.l.	425	0	425	321	0	321	104
Rubattino 87 S.r.l.	0	0	0	281	0	281	(281)
Sviluppo Comparto Due S.r.l. in liquidazione	1.335	0	1.335	1.103	0	1.103	232
Terme Ioniche s.a.s. di Enrico Dolcini	24	0	24	0	0	0	24
Turati Properties S.r.l.	1.854	0	1.854	1.473	0	1.473	381
<b>Totale</b>	<b>9.626</b>	<b>537</b>	<b>10.163</b>	<b>9.487</b>	<b>271</b>	<b>9.758</b>	<b>405</b>

\* Aedes Financial Services S.r.l. e Forte dei Marmi S.A. sono controllate indirettamente tramite Aedes International S.A., Aedilia Due S.r.l., Diaz Immobiliare S.r.l. e P9 S.r.l. tramite Reif 4 S.r.l.

I crediti verso controllate sono originati principalmente dall'erogazione di servizi di gestione, valorizzazione e trasformazione di beni o iniziative immobiliari (*asset management*), servizi di coordinamento amministrativo, contabile, fiscale, economico e finanziario (*advisory* e servizi amministrativi-finanziari), servizi generali, legali-societario e di EDP, dal riaddebito degli spazi attrezzati della sede di Bastioni di Porta Nuova, 21 a Milano, e di costi sostenuti nell'esercizio in nome e per conto delle società controllate. Per quanto riguarda Nova Re S.p.A. si riferiscono principalmente, per 1.916 migliaia di Euro al residuo credito relativo alla vendita dell'Hotel Astrolabio, maggiorato degli interessi di dilazione e per quanto riguarda Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. al trasferimento del reddito imponibile nell'ambito del consolidato fiscale nazionale per 537 migliaia di Euro.

L'incasso di questi crediti è correlato allo sviluppo e alla vendita delle attività immobiliari in carico alle società controllate ovvero alla loro attività di prestazione di servizi.

Crediti verso collegate

Collegata	31/12/2011			31/12/2010			Delta
	Crediti	Fdo sval.cred.	Totale	Crediti	sval.cred.	Totale	
Adest S.r.l. *	48	0	48	36	0	36	12
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Boccaccio *	0	0	0	1.065	0	1.065	(1.065)
Aedificandi S.r.l.	0	0	0	4	0	4	(4)
Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione	68	0	68	49	0	49	19
Induxia S.r.l. in liquidazione	0	0	0	427	(427)	0	0
Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione *	0	0	0	586	(586)	0	0
Neptunia S.p.A.	774	0	774	488	0	488	286
Pival S.p.A. *	376	0	376	364	0	364	12
Rubattino Ovest S.p.A. *	719	0	719	558	0	558	161
San Babila Cinque S.r.l. *	9	0	9	12	0	12	(3)
Vercelli S.r.l. *	9	0	9	12	0	12	(3)
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	556	(556)	0	556	(556)	0	0
<b>Totale</b>	<b>2.559</b>	<b>(556)</b>	<b>2.003</b>	<b>4.157</b>	<b>(1.569)</b>	<b>2.588</b>	<b>(585)</b>

\* Adest S.r.l. e Pival S.p.A. sono collegate indirettamente tramite Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione, Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Boccaccio, San Babila Cinque S.r.l. e Vercelli S.r.l. tramite Aedes International S.A., Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione tramite Reif 3 S.r.l. in liquidazione e Rubattino Ovest S.p.A. tramite Rubattino 87 S.r.l.

Tale voce è prevalentemente originata dall'erogazione di servizi, come prima meglio specificato.

Nel corso dell'esercizio la Società ha rinunciato a crediti verso le società in liquidazione Induxia S.r.l. per 427 migliaia di Euro e Legioni Romane Properties S.r.l. per 576 migliaia di Euro, già completamente svalutati negli esercizi precedenti.

#### Crediti verso altri

Il saldo risulta così composto:

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Anticipi a fornitori	0	26
Altri	766	375
<b>Crediti verso altri correnti</b>	<b>766</b>	<b>401</b>

I crediti verso altri sono originati prevalentemente per 725 migliaia di Euro dalla "normalizzazione" del canone di locazione dell'immobile di via S.Vigilio, 1 a Milano, che entrerà a regime nel primo semestre 2014. Il canone totale fatturato e incassato nell'esercizio in corso ammonta a 900 migliaia di Euro su un canone di competenza di 1.267 migliaia di Euro. Nel corso dell'esercizio la Società ha, inoltre fatturato e incassato sempre riguardo all'immobile di via S.Vigilio un canone di 192 migliaia di Euro per la locazione di ulteriori spazi rispetto al 2010.

#### Crediti tributari

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti verso Erario per IVA	209	354
Crediti verso Erario per imposte	7.531	7.406
<b>Crediti tributari correnti</b>	<b>7.740</b>	<b>7.760</b>

I crediti verso Erario per imposte comprendono principalmente per 6.346 migliaia di Euro il credito d'imposta di Mercurio S.r.l., fusasi per incorporazione in Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.; per 354 migliaia di Euro l'imposta sostitutiva relativa all'esercizio 2010 di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. e da quest'ultima trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. nell'ambito del consolidato fiscale nazionale; e per 230 migliaia di Euro il debito per imposte IRAP e per 895 migliaia di Euro il credito per imposte IRES.

#### Ratei e risconti attivi

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Risconti gestione immobiliare	15	28
Risconti per fidejussioni	178	309
Altri risconti	121	163
<b>Ratei e risconti attivi correnti</b>	<b>314</b>	<b>500</b>

I risconti attivi sono costituiti principalmente da commissioni su fidejussioni per 178 migliaia di Euro, interessi di dilazione di pagamento di debiti finanziari e/o accertamenti fiscali per 52 migliaia di Euro, canoni di manutenzione/locazione macchine elettroniche, contributi associativi e abbonamenti per 55 migliaia di Euro, premi assicurativi per 15 migliaia di Euro, pagati anticipatamente ma di competenza di esercizi futuri. Il loro rilascio avverrà per 236 migliaia di Euro entro il 2012 e per 78 migliaia di Euro tra il 2013 e il 2014.

#### **Nota 9. Rimanenze**

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Prodotti finiti (Immobili)	0	830
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>830</b>

La voce in esame era composta da magazzini e loft di proprietà siti in Milano, via Watt 37, iscritti al valore di 2.193 migliaia di Euro al lordo di una svalutazione di 1.363 migliaia di Euro. Le unità immobiliari in questione sono state cedute al prezzo complessivo di 900 migliaia di Euro.

**Nota 10. Disponibilità liquide**

	31/12/2011	31/12/2010
Denaro e valori in cassa	7	5
Depositi bancari e postali	5.193	6.454
Conti correnti vincolati	9.174	12.585
<b>Totale</b>	<b>14.374</b>	<b>19.044</b>

Le disponibilità liquide presentano un decremento di 4.670 migliaia di Euro rispetto alla situazione di fine esercizio 2010. I conti correnti vincolati a breve sono detenuti a fronte di linee di credito e fidejussioni concessi da istituti finanziari.

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

**Nota 11. Patrimonio netto**

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Capitale sociale	Azioni proprie	Altre riserve				Utili/(perdite) a nuovo e/o Riserva per stock option	Risultato del periodo	Totale
			Riserva sovrapprezzo	Avanzo di fusione	Riserva legale	Altre per aumento di capitale			
01/01/2010	284.197	(36.443)	63.681	0	5.292	182.095	27	(102.162)	396.687
Destinazione risultato 2009 DA FUSIONE			(63.681)		0	(38.454)	(27)	102.162	0
Aumento di capitale per cassa	103			(9.046)					103
Perdita dell'esercizio								(50.011)	(50.011)
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto									
Totale perdita complessiva								(50.011)	(50.011)
31/12/2010	284.300	(36.443)	0	(9.046)	5.292	143.641	0	(50.011)	337.733
01/01/2011	284.300	(36.443)	0	(9.046)	5.292	143.641	0	(50.011)	337.733
Destinazione risultato 2010			0			(50.011)	0	50.011	0
Perdita dell'esercizio								(22.913)	(22.913)
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto									
Totale perdita complessiva								(22.913)	(22.913)
31/12/2011	284.300	(36.443)	0	(9.046)	5.292	93.630	0	(22.913)	314.820

**Capitale sociale**

Il capitale sociale è costituito da n. 1.093.459.659 azioni, di cui n. 729.638.017 azioni ordinarie e n. 363.821.642 Azioni speciali "C" prive di valore nominale.

	Numero di azioni ordinarie	Numero di azioni speciali "C"	Valore azioni ordinarie	Valore azioni speciali "C"	Valore azioni proprie	Valore totale
Valori al 1.01.2010	729.244.521	363.821.642	189.603	94.594	(36.443)	247.754
Valori al 31.12.2010	<b>729.638.017</b>	<b>363.821.642</b>	<b>189.706</b>	<b>94.594</b>	<b>(36.443)</b>	<b>247.857</b>
Valori al 1.01.2011	729.638.017	363.821.642	189.706	94.594	(36.443)	247.857
Valori al 31.12.2011	<b>729.638.017</b>	<b>363.821.642</b>	<b>189.706</b>	<b>94.594</b>	<b>(36.443)</b>	<b>247.857</b>

Si ricorda che sono in circolazione n. 576.212.272 warrant, assegnati gratuitamente a coloro che hanno sottoscritto le azioni emesse nell'ambito dell'aumento di capitale completato nel corso del terzo trimestre 2009. I portatori dei warrant hanno diritto di sottoscrivere, al prezzo di Euro 0,26 e con le modalità e i termini indicati nel Regolamento dei warrant, azioni ordinarie Aedes S.p.A. in ragione di 1 nuova azione ordinaria ogni n. 1 warrant presentato per l'esercizio entro il 31 agosto 2014.

La voce "Azioni proprie" è stata costituita a fronte delle azioni proprie in portafoglio ed è stata movimentata per le variazioni intervenute nel corso degli esercizi precedenti sui titoli in portafoglio.

Il decremento della voce "Altre Riserve per aumento di capitale" è determinato dall'utilizzo per copertura delle perdite dell'esercizio 2010, deliberato dall'Assemblea del 30 aprile 2011.

Le riserve presenti nel patrimonio al 31 dicembre 2011 sono disponibili salvo quanto riportato nella tabella seguente:

Natura/descrizione	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi	
				per copertura perdite	per altre ragioni
<b>Capitale</b>	284.300				
<b>Azioni proprie</b>	(36.443)				
<b>Riserve di capitale:</b>					
Altre riserve per aumento di capitale	93.630	A,B,C	93.630		
Avanzo di fusione	(9.046)				
<b>Riserve di utili:</b>					
Riserva legale	5.292	B	-		
<b>Totale</b>	<b>337.733</b>		<b>93.630</b>	<b>410.023</b>	
Quota non distribuibile (1)			<b>45.489</b>		
Residua quota distribuibile			<b>48.141</b>		

Legenda:

- A: per aumento di capitale
- B: per copertura perdite
- C: per distribuzione ai soci

(1) Parte non distribuibile per effetto: della riserva per azioni proprie (36.443 migliaia di Euro), e della parte destinata a copertura dei costi per avanzo di fusione (9.046 migliaia di Euro).

## Nota 12. Debiti verso banche e altri finanziatori

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Non correnti</b>		
Debiti verso altri finanziatori	60.497	63.994
Mutui ipotecari	82.170	82.423
Finanziamenti in c/c	48.085	46.754
	<b>190.752</b>	<b>193.171</b>
<b>Correnti</b>		
Debiti verso altri finanziatori	6.585	10.951
Mutui ipotecari	683	810
Finanziamenti in c/c	2.568	2.543
	<b>9.836</b>	<b>14.304</b>
<b>Totale</b>	<b>200.588</b>	<b>207.475</b>

Valori al 31.12.2011	entro 1 mese	da 1 a 3 mesi	da 3 a 12 mesi	da 1 a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
Totale debiti verso banche	154	135	2.962	72.650	57.605	133.506
	<b>154</b>	<b>135</b>	<b>2.962</b>	<b>72.650</b>	<b>57.605</b>	<b>133.506</b>

Valori al 31.12.2011	entro 1 mese	da 1 a 3 mesi	da 3 a 12 mesi	da 1 a 5 anni	oltre 5 anni	Totale
Totale debiti verso altri finanziatori	1.288	4.480	817	14.116	46.381	67.082
	<b>1.288</b>	<b>4.480</b>	<b>817</b>	<b>14.116</b>	<b>46.381</b>	<b>67.082</b>

#### Debiti verso altri finanziatori

La voce si è decrementata di 7.863 migliaia di Euro. Tale variazione è determinata prevalentemente per (7.774) migliaia di Euro dal rimborso di alcune rate (comprehensive degli interessi maturati) del debito nei confronti di Victoria Italy Property GmbH prorogato al 31 dicembre 2012, per (1.029) migliaia di Euro dal rimborso delle rate scadute nel 2011 del debito verso Unicredit Leasing, per 312 migliaia di Euro dalla capitalizzazione dell'imposta sostitutiva (rif. ai commi 15 e 16 dell'art.1 della legge 13 dicembre 2010 n. 220) sulle rate residue del contratto di leasing relativo all'immobile di via Agnello, 12 a Milano e per 774 migliaia di Euro dagli interessi maturati nel 2011 sul debito verso Release S.p.A. (di cui 330 migliaia di Euro pagati nel febbraio 2012 e 444 migliaia di Euro da rimborsare dal 2014 al 2022). Al fine di adeguare il debito nei confronti di Unicredit Leasing al nuovo piano di ammortamento emesso in seguito alla capitalizzazione dell'imposta sostitutiva (rif. ai commi 15 e 16 dell'art.1 della legge 13 dicembre 2010 n. 220) sulle rate residue del contratto di leasing relativo alla locazione finanziaria dell'immobile di via Agnello, 12 a Milano lo stesso debito è stato decrementato di 128 migliaia di Euro, rilevando un provento iscritto nel conto economico alla voce altri ricavi (nota 20).

Oltre al residuo debito verso Victoria Italy Property GmbH che ammonta a 5.053 migliaia di Euro, la voce al 31 dicembre 2011 è costituita dai seguenti debiti verso società di leasing per contratti di locazione finanziaria:

- il debito verso Release S.p.A. di 39.268 migliaia di Euro relativo all'immobile di via Veneto, 54 a Roma;
- il debito verso Unicredit Leasing di 22.761 migliaia di Euro relativo all'immobile di via Agnello, 12 a Milano.

#### Debiti verso banche

*Finanziamenti in c/c:* Complessivamente l'indebitamento finanziario della Società di natura chirografaria, rispetto al 31 dicembre 2011, si è incrementato di 1.356 migliaia di Euro. Codesta variazione è dovuta:

- per 522 migliaia di Euro alla capitalizzazione degli interessi, prevista dalla moratoria sia del capitale che degli interessi fino al 2014, ad eccezione del residuo debito garantito dal pegno di azioni proprie nei confronti della Banca Agricola Mantovana S.p.A., (dell'importo complessivo di 2.568 migliaia di Euro) rinnovato fino al 31 dicembre 2012;
- per 1.058 migliaia di Euro al rilascio di competenza 2011 dell'attualizzazione del debito chirografario;
- per (228) migliaia di Euro al debito nei confronti di Banca Popolare Soc. Coop. ex Efibanca di competenza della controllata Manzoni 65 S.r.l.

*Mutui ipotecari:* la voce si è decrementata complessivamente di 380 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente e tale variazione è determinata dall'effetto della capitalizzazione degli interessi per 445 migliaia di Euro e dal rimborso di alcune rate in scadenza per complessivi 825 migliaia di Euro.

I mutui bancari sono garantiti da ipoteche su immobili per un ammontare pari a 577.947 migliaia di Euro, come meglio descritto nella voce "Terreni e fabbricati".

I finanziamenti Eurohypo e Ing prevedono l'obbligo di rispettare *covenants* come da prassi di

mercato ("Loan To Value").

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

Asset	Importo originario	Debito a Breve Termine Entro 1 mese	Debito a Breve Termine da 2 a 3 mesi	Debito a Breve Termine da 3 a 12 mesi	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Banca Finanziatrice e/o Agente	Garanzie rilate	Descrizione altre garanzie	Covenants	Rispetto Covenant	Negative Pledge Covenant
Gallarate-Roma Miri-Senago	196.254	10			1.147	1.157	30/06/2022	Banca Intesa S. Paolo	Ipotecche su immobili per Euro 392.507		NO		NO
Milano - Bastioni di Porta Nuova,21	21.000	3	131	394	16.449	16.977	31/03/2014	Eurohypo	Ipotecche su immobili per Euro 42.000		LTV<=80%	SI	NO
Milano - Via Ancona	4.160				4.387	4.387	30/06/2022	Banca Popolare di Vicenza	Ipotecche su immobili per Euro 6.240		NO		NO
Milano - Via San Vigilio	29.000	144			24.750	24.894	31/03/2014	ING Bank NV	Ipotecche su immobili per Euro 75.000	6,5 ML - Fidejussione	LTV<=75%	SI	SI
Trieste - Corso Saba	12.000				13.388	13.388	30/06/2013	Mediocredito Friuli Venezia Giulia	Ipotecche su immobili per Euro 19.200		NO		NO
C.C. Alpe Adria	21.500	1			22.049	22.050	30/06/2022	Natixis	Ipotecche su immobili per Euro 43.000		NO		NO
<b>Totale mutui</b>	<b>283.914</b>	<b>158</b>	<b>131</b>	<b>394</b>	<b>82.170</b>	<b>82.853</b>							

Importo originario	Debito a Breve Termine Entro 1 mese	Debito a Breve Termine da 2 a 3 mese	Debito a Breve Termine da 3 a 12 mese	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Banca Finanziatrice e/o Agente	Garanzie	Descrizione Altre Garanzie	Covenants	Rispetto Covenant	Negative Pledge
430.730	0	0	0	48.085	48.085	30/06/2022	VARI	Non Garantito		NO		NO
7.400			2.568		2.568	31/12/2012	Banca Monte dei Paschi di Siena	Altre Garanzie	Pegno Azioni Proprie	NO		NO
<b>438.130</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.568</b>	<b>48.085</b>	<b>50.653</b>							

La seguente tabella espone per i finanziamenti il valore contabile iscritto nello stato patrimoniale e il relativo *fair value*.

	31/12/2011		31/12/2010	
	Valore contabile	Fair value	Valore contabile	Fair value
Finanziamenti in c/c	50.653	36.564	49.297	44.698
Mutui ipotecari	82.853	70.393	83.233	80.609
Debiti verso società di leasing	62.029	51.746	62.171	56.180
Altri finanziatori	5.053	4.985	12.774	11.403
<b>Totale</b>	<b>200.588</b>	<b>163.688</b>	<b>207.475</b>	<b>192.890</b>
<b>(Perdita)/ utile non rilevato</b>	<b>36.900</b>		<b>14.585</b>	

### Mutui ipotecari

L'aggregato in esame si compone di tutti i finanziamenti a medio/lungo termine. La valutazione del *fair value* di tali finanziamenti è stata effettuata sulla base del *discount cash flow model*, utilizzando come fattori di sconto la curva dei tassi quotata sul mercato alla data di chiusura dell'esercizio, aumentata di uno spread indicativo del merito di credito di Aedes S.p.A.

Con riferimento ai mutui indicizzati i flussi di cassa da attualizzare sono stati stimati sulla base dei tassi *forward* impliciti nella struttura per scadenza dei tassi *spot* disponibili alle date di bilancio.

Il *credit spread* della Società è stato posto pari a 525 bps.

Dal momento che i finanziamenti e i mutui ipotecari in convenzione richiedono il pagamento differito dell'eccedenza del tasso contrattuale rispetto al tasso parametro Euribor 6 mesi, si rende necessario stimare la differenza tra tali componenti. Tale differenziale è stato determinato utilizzando i *forward* impliciti nelle rispettive curve *basis*, alle condizioni di mercato del 31 dicembre 2011.

### Debiti verso società di leasing

Tale aggregato si riferisce a passività legate a contratti di locazione finanziaria. Il *fair value* è determinato sulla base del *discounted cash flow model*, utilizzando il medesimo *spread* di credito indicato per i mutui ipotecari.

### Finanziamenti in c/c e altri finanziatori

Gli aggregati sopra definiti si riferiscono a passività della Società a breve termine. Il *fair value* è determinato sulla base del *discounted cash flow model*, utilizzando il medesimo *spread* di credito indicato per i mutui ipotecari.

Nella tabella seguente si riporta una sintesi delle condizioni dei debiti verso banche e altri finanziatori in essere al 31 dicembre 2011 raggruppati per fascia di tasso di interesse, con relativa indicazione del valore contabile, confrontati con i valori rilevati durante l'esercizio precedente.

	<b>Debiti Finanziari ripartiti per tasso d'interesse</b>	
	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
> 5,5% <6,5%	-	-
> 6,5%	-	-
< 2,0%	122.122	129.708
> 2,0% <3,0%	53.572	52.556
> 3,0% <5,5%	24.894	25.211
<b>TOTALE</b>	<b>200.588</b>	<b>207.475</b>

L'analisi del rischio di liquidità e del rischio di mercato è riportata nella nota 33.

### Nota 13. Strumenti derivati

	<b>31/12/2011</b>		<b>31/12/2010</b>	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Interest-rate swaps – fair value hedges	4	0	0	0
Quota non corrente	4	0	0	0
Interest-rate swaps – fair value hedges	0	0	0	338
Quota corrente	0	0	0	338
<b>Totale</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>338</b>

Nel corso dell'esercizio è scaduto lo strumento IRS Natexis SA.

Di seguito si riportano i dati salienti dei contratti derivati in essere al 31 dicembre 2011:

Contratto	Hedge provider	Tipologia	Nozionale	Fair value	Data termine contrattuale	Tasso passivo	Tasso attivo
1	Natexis SA	Cap	12.500	4	02/01/2014	4% if Euribor 3m>=4%	3m Euribor q,A/360
<b>Totale</b>			<b>12.500</b>	<b>4</b>			

### Nota 14. Debiti per imposte differite

	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti per imposte anticipate		
- Imposte anticipate recuperabili entro 12 mesi	0	0
- Imposte anticipate recuperabili oltre 12 mesi	0	0
<b>Totale imposte anticipate</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Fondo imposte differite		
- Imposte differite recuperabili entro 12 mesi	0	0
- Imposte differite recuperabili oltre 12 mesi	4.621	4.694
<b>Totale imposte differite</b>	<b>4.621</b>	<b>4.694</b>

Il Fondo Imposte differite è dettagliato nella seguente tabella:

	31/12/2011			31/12/2010		
	Ammontare delle	effetto fiscale	Importo	Ammontare delle	effetto fiscale	Importo
	differenze temporanee	(aliquota%)	differenze	differenze temporanee	(aliquota%)	differenze
<b>Imposte anticipate:</b>						
Svalutazioni di crediti	(1.588)	27,50%	(437)	(1.157)	27,50%	(318)
Amministratori	(452)	31,40%	(142)	(884)	27,50%	(243)
Altre residuali	(167)	31,40%	(52)	(74)	31,40%	(23)
<b>Totale</b>	<b>(2.207)</b>		<b>(631)</b>	<b>(2.115)</b>		<b>(584)</b>
<b>Imposte differite:</b>						
Differenze su immobili	15.923	31,40%	5.000	15.606	31,40%	4.900
Rateizzazione plusvalenze al netto delle plusvalenze sospese	918	27,50%	252	1.376	27,50%	378
<b>Totale</b>	<b>16.841</b>		<b>5.252</b>	<b>16.982</b>		<b>5.278</b>
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>	<b>14.634</b>		<b>4.621</b>	<b>14.867</b>		<b>4.694</b>
Imposte anticipate attinenti a perdite fiscali dell'esercizio precedente						
<b>Netto</b>			<b>4.621</b>			<b>4.694</b>

Le imposte differite e le imposte anticipate sono conteggiate in bilancio sulla base delle aliquote in vigore al momento in cui le differenze temporanee si riverseranno.

Il fondo imposte differite, il cui importo pari a 5.252 migliaia di Euro è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente è relativo per 1.695 migliaia di Euro agli immobili detenuti in leasing (ex Aedes Trading S.r.l.) e rappresenta le differenze di contabilizzazione tra i principi contabili italiani ed i principi contabili internazionali Ias/Ifrs esistenti fino alla data della fusione (1 gennaio 2010). Allo stesso modo sono stati incorporati alcuni quinti di plusvalenza da tassare nei prossimi esercizi del valore residuo di 252 migliaia di Euro e derivanti dalla plusvalenza immobiliare realizzata da Aedes Trading S.r.l. nel 2009 a seguito della cessione dell'immobile denominato "Astrolabio". La voce contiene, inoltre per 3.305 migliaia di Euro la differenza di contabilizzazione dell'immobile di Bastioni di Porta nuova, 21 a Milano.

Anche i crediti per imposte anticipate pari a (631) migliaia di Euro sono sostanzialmente invariati rispetto all'esercizio precedente.

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

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Debiti per TFR</b>		
TFR	416	390
	<b>416</b>	<b>390</b>
<b>Accantonamento a conto economico per:</b>		
TFR italiano	205	282
adeguamento IAS 19	13	4
TFR IAS	<b>218</b>	<b>286</b>

Il saldo finale riflette il valore attuale dell'impegno della Società nei confronti dei dipendenti per trattamento di fine rapporto calcolato sulla base delle vigenti previsioni legislative e dei contratti collettivi di lavoro e delle sottostanti dinamiche attuariali. L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato a *service cost* per 210 migliaia di Euro tra i costi del personale e quanto agli *interest cost* e *actuarial gain/loss*, pari a 8 migliaia di Euro, tra gli oneri finanziari.

La movimentazione intervenuta nella composizione del trattamento di fine rapporto è illustrata nella seguente tabella:



<b>Saldo al 01.01.2010</b>	<b>298</b>
Apporto da FUSIONE	309
Quota maturata e stanziata a conto economico	286
Indennità liquidate	(293)
Trasferimenti	9
Trasferimenti a fondi di previdenza complementare	(219)
<b>Saldo al 31.12.2010</b>	<b>390</b>
Quota maturata e stanziata a conto economico	218
Indennità liquidate	(33)
Trasferimenti a fondi di previdenza complementare	(159)
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>416</b>

Il piano di ristrutturazione e di riorganizzazione industriale, iniziato nell'anno 2009 e proseguito nell'esercizio in coerenza con il nuovo modello di business ha comportato, tra l'altro, la risoluzione del rapporto di lavoro con alcuni dipendenti considerati in esubero.

I numeri puntuali e medi dei dipendenti al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2010, suddivisi per categorie, sono i seguenti:

Qualifica	31/12/2011	31/12/2010
Dirigenti	5	7
Impiegati	42	43
Portieri	1	1
<b>Totale</b>	<b>48</b>	<b>51</b>

Qualifica	2011	2010
Dirigenti	5,5	7,4
Impiegati	41,3	47,3
Portieri	1	1
<b>Totale</b>	<b>47,8</b>	<b>55,7</b>

Nel corso dell'esercizio l'organico è passato da n. 51 unità a n. 48 unità.

I dipendenti cessati sono stati n. 6, di cui n. 2 dirigenti e gli assunti n. 3.

Le ipotesi considerate in sede di valutazione attuariale del TFR tengono conto della legge di riforma del TFR e sono state:

*Ipotesi macroeconomiche:*

1. tasso annuo tecnico di attualizzazione: 4,60%;
2. tasso annuo di inflazione: 2,00%;
3. tasso annuo incremento TFR: 3,00%;

In merito al tasso di attualizzazione, è stato preso come riferimento per la valorizzazione di detto parametro l'indice *iBoxx Corporates AA* per il 2011, con *duration* commisurata alla permanenza media del collettivo oggetto di valutazione.

*Ipotesi demografiche:*

1. tasso di dimissioni volontarie (frequenze annue): 10,00%;
2. età di pensionamento: si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'assicurazione generale obbligatoria;
3. probabilità di morte: ipotesi rilevata dall'ISTAT per la popolazione italiana dell'anno 2002 distinta per sesso;
4. per le probabilità di anticipazione si è supposto un valore annuo per anno pari al 3,00%;
5. per le probabilità di inabilità quelle, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le

proiezioni al 2010. Tali probabilità sono state costruite partendo dalla distribuzione per età e sesso delle pensioni vigenti al 1° gennaio 1987 con decorrenza 1984, 1985, 1986 relative al personale del ramo credito.

#### Nota 16. Fondi rischi e oneri

	Saldo al 31.12.2010	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	Saldo al 31.12.2011
Fondo rischi su partecipazioni	4.720	6.959	0	(121)	11.558
Fondo oneri contrattuali	3.635	0	(3.635)	0	0
Fondo rischi fiscali	5.164	0	(149)	0	5.015
Fondo incentivi all'esodo	1.135	0	(909)	150	376
Fondo oneri futuri	1.068	277	(584)	(150)	611
	<b>15.722</b>	<b>7.236</b>	<b>(5.277)</b>	<b>(121)</b>	<b>17.560</b>

Il Fondo rischi è prevalentemente composto da:

- 11.558 migliaia di Euro a fronte delle obbligazioni contrattuali che la Società si dovrà assumere per conto delle società Iupiter S.r.l. in liquidazione per 5.321 migliaia di Euro accantonati nel 2011, Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione per 2.803 migliaia di Euro (di cui 521 migliaia di Euro accantonati nel 2011), Milano Est S.p.A. in liquidazione per 2.297 migliaia di Euro (di cui 100 migliaia di Euro accantonati nel 2011), Actea S.r.l. per 904 migliaia di Euro accantonati nel 2011 e Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione per 233 migliaia di Euro (di cui 113 migliaia di Euro accantonati nel 2011); 121 migliaia di Euro sono costituite dalle riclassifiche delle quote di svalutazione nei crediti finanziari delle società controllate Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione, Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione e Milano Est S.p.A. in liquidazione iscritti all'attivo;
- 5.015 migliaia di Euro per i seguenti contenziosi fiscali e/o avvisi di liquidazione d'imposta:
  - Verifica fiscale Aedes Trading S.r.l. (fusa per incorporazione con effetto 1 gennaio 2011) - anno d'imposta 2007.  
Il 21 dicembre 2009, a conclusione di una verifica fiscale iniziata il 29 settembre 2008, l'Ufficio Antifrode della Direzione Regionale della Lombardia (Agenzia delle Entrate) ha notificato ad Aedes Trading S.r.l. il relativo Processo Verbale di Constatazione. La verifica, avente ad oggetto l'anno d'imposta 2007, ha portato a rilevare da parte dei funzionari maggiori imposte Ires, Irap e Iva ed è stato improntato alla comprensione economica ed alla constatazione dell'esatta osservanza della normativa fiscale limitatamente (i) alle operazioni di leasing immobiliare intrattenute con Banca Italease S.p.A. e (ii) alla corretta applicazione del pro-rata Iva ex art.19-bis del D.p.r. 633/72. Ai sensi dell'art. 12, comma 7 della L. n. 212/2000, la Società ha presentato il 19 febbraio 2010 le proprie osservazioni e richieste per contestare tutti i rilievi fiscali formulati dai verificatori. La Società, quindi, con riferimento alla suddetta verifica, considerate le motivazioni che hanno formato oggetto dell'anzidetta memoria, valutati i presupposti sui quali i verificatori hanno fondato i rilievi fiscali ed il parere dei professionisti che assistono la Società, ha ritenuto congruo stanziare, limitatamente ad alcuni dei rilievi fiscali contestati, un accantonamento a fondo rischi ed oneri pari a 3.774 migliaia di Euro.
  - Verifica fiscale Aedes S.p.A. - anno d'imposta 2007.  
Il 21 dicembre 2010, la Direzione Provinciale 1 di Milano – Ufficio Controlli ha notificato alla società Aedes S.p.A. il Processo Verbale di Constatazione relativo alla verifica fiscale avente ad oggetto l'imposta Ires, Irap e Iva dell'anno 2007, nonché delle operazioni precedenti e successive di maggior interesse fiscale. A fronte di ciò, in data 18 febbraio 2011, ai sensi dello statuto del contribuente, la Società ha presentato le proprie osservazioni e richieste relative al Processo Verbale di Constatazione provvedendo, inoltre, a stanziare nel contempo un fondo rischi ed oneri pari a 540 migliaia di Euro.
  - Avviso di liquidazione imposta ipotecaria e catastale.  
Il 22 febbraio 2011 la Direzione Provinciale di Trieste dell'Agenzia delle Entrate, a seguito di

una verifica fiscale condotta sul soggetto cedente sia dell'immobile sito in Trieste al civico 15 di C.so Saba sia della relativa licenza commerciale, ha notificato ad Aedes S.p.A., in qualità di soggetto cessionario, obbligato in solido al pagamento dell'imposta di registro, ipotecaria e catastale, un Avviso di Liquidazione dell'Imposta e irrogazione delle sanzioni. Valutati i presupposti sui quali sono fondati i rilievi ed anche il parere dei consulenti fiscali che assistono la Società, pur considerando valido l'operato di Aedes S.p.A. è stato stanziato nel bilancio della stessa un accantonamento a fondo rischi ed oneri pari a 850 migliaia di Euro. Aedes S.p.A., inoltre, ha presentato rituale ricorso, inoltrato all'Agenzia delle Entrate – direzione provinciale di Trieste in data 20 aprile 2011 e depositato presso la Commissione Tributaria Provinciale di Trieste in data 13 maggio 2011.

Il fondo rischi fiscali è stato parzialmente utilizzato, per 149 migliaia di Euro a fronte del pagamento per 117 migliaia di Euro (con rilascio dell'eccedenza di 32 migliaia di Euro a conto economico – ved. nota 25) dell'Ires relativa all'anno d'imposta 2005 della controllata Iupiter S.r.l. e da quest'ultima ceduta alla Società nell'ambito del consolidato fiscale nazionale.

- 611 migliaia di Euro per i seguenti oneri futuri:
  - 287 migliaia di Euro per accantonamento di oneri a fronte di contenziosi in essere tramite la controllata estera Aedes International SA.;
  - 47 migliaia di Euro riguarda l'accantonamento a fronte di un contenzioso nei confronti di alcuni inquilini che avevano acquistato dalla Società alcune unità immobiliari in Prato (di cui utilizzati 4 migliaia di Euro nel corso dell'esercizio). Costoro, in data 17 giugno 2009 avevano convenuto in giudizio quest'ultima chiedendo la condanna al risarcimento dei danni per non aver adempiuto agli impegni assunti, aventi ad oggetto il compimento di quanto necessario per l'ottenimento del certificato di abitabilità/ agibilità;
  - 277 migliaia di Euro l'impegno, sottoscritto dalla Società in data 4 agosto 2011 nell'atto di cessione del 100% delle quote di Agorà S.r.l., ad acquistare dalla stessa Agorà S.r.l. ora Arcoretail S.p.A. tutti i crediti esistenti al 4 agosto 2011 e scaduti da oltre 365 giorni (dettagliati in un documento allegato al suddetto atto di compravendita di quote) che non dovessero essere incassati dalla stessa Agorà S.r.l. ora Arcoretail S.p.A., (la quale si impegna a prestare i propri ragionevoli sforzi per il loro incasso) entro il 3 agosto 2012. (vedi anche nota 4); il relativo accantonamento nel conto economico è descritto alla nota 25;
  - il decremento dell'esercizio del fondo oneri futuri è costituito, oltre che dai 4 migliaia di Euro suddetti, dal pagamento di 490 migliaia di Euro (con rilascio dell'eccedenza di 90 migliaia di Euro a conto economico - vedi nota 25) a fronte di un contenzioso nei confronti di Billa A.G. Industriezentrum NP – SUD per uno sconto sui canoni di locazione per gli anni 2007, 2008 e 2009;
- 376 migliaia di Euro, di cui 150 migliaia di Euro riclassificati nell'esercizio dal fondo oneri futuri, per costi stimati a fronte di contenziosi in essere con impiegati e dirigenti, considerati in esubero e licenziati in seguito al piano di ristrutturazione industriale e organizzativo; gran parte del personale uscito ha conciliato la situazione di contenzioso con il datore di lavoro e ciò ha determinato un utilizzo del fondo incentivi all'esodo di complessivi 899 migliaia di Euro (l'eccedenza di 10 migliaia di Euro è stata rilasciata nel conto economico alla voce Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti - vedi nota 25).

Il Fondo oneri contrattuali è stato completamente rilasciato nel conto economico alla voce Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti (nota 25) in quanto l'accantonamento di 3.635 migliaia di Euro effettuato nel 2004 al fine di indennizzare Neptunia S.p.A. del 35% della fiscalità latente sugli immobili conferiti in fase di costituzione della *Joint Venture*, nel caso di vendita degli stessi, non ha più ragion d'essere. La suddetta società collegata, infatti, trasferisce le proprie imposte sul reddito imponibile nell'ambito della trasparenza fiscale ad Aedes S.p.A. (consolidato fiscale nazionale), la quale può beneficiare di ingenti perdite fiscali pregresse di 47.229 migliaia di Euro, a fronte delle quali al 31 dicembre 2011 non sono state iscritte imposte anticipate, non essendo determinabile tempistiche e modalità del loro recupero.

## Nota 17. Debiti commerciali e altri debiti

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Non correnti</b>		
Debiti verso imprese controllate	7.426	12.031
Debiti verso imprese collegate	1.472	1.472
Altri debiti	81	81
	<b>8.979</b>	<b>13.584</b>
<b>Correnti</b>		
Debiti verso fornitori	2.932	4.447
Debiti verso imprese controllate	275	638
Debiti verso imprese collegate	7.252	71
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	191	241
Altri debiti	1.341	1.976
Ratei e risconti passivi	0	58
	<b>11.991</b>	<b>7.431</b>
<b>Totale debiti commerciali e altri debiti</b>	<b>20.970</b>	<b>21.015</b>

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

### Debiti verso controllate

Controllata	Valori al 31/12/2011			Valori al 31/12/2010			
	entro l'esercizio	oltre l'esercizio	Totale	entro l'esercizio		oltre l'esercizio	Totale
	Commerciali	Finanziari		Commerciali	Altri	Finanziari	
Actea S.r.l.	0	1.346	1.346	0	0	0	0
Aedes Agency S.r.l.	0	771	771	4	0	404	408
Aedes Financial Services S.r.l. *	0	2.440	2.440	0	0	3.083	3.083
Aedes Project S.r.l. in liquidazione	255	7	262	255	0	0	255
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.	0	10	10	0	0	6.346	6.346
Agorà S.r.l.	0	0	0	315	35	0	350
Ariosto S.r.l.	0	0	0	0	0	244	244
Dixia S.r.l.	0	48	48	0	0	20	20
Golf Tolcinasco S.r.l. *	0	0	0	0	0	47	47
Iupiter S.r.l.	0	1.191	1.191	0	0	1.440	1.440
Manzoni 65 S.r.l.	0	1.461	1.461	0	0	447	447
Nova Re S.p.A.	20	0	20	0	29	0	29
Rho Immobiliare S.r.l.	0	42	42	0	0	0	0
Rubattino 87 S.r.l.	0	110	110	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>275</b>	<b>7.426</b>	<b>7.701</b>	<b>574</b>	<b>64</b>	<b>12.031</b>	<b>12.669</b>

\* Golf Tolcinasco S.r.l. è controllata indirettamente tramite Dixia S.r.l. e Aedes Financial Services S.r.l. tramite Aedes International S.A.

I debiti entro l'esercizio hanno subito un decremento sostanzialmente dovuto al pagamento del debito commerciale di 315 migliaia di Euro nei confronti di Agorà S.r.l. ora Arcoretail S.p.A. (ceduta a terzi nel corso del 2011) e quelli finanziari si sono decrementati di 4.605 migliaia di Euro. La variazione è sostanzialmente imputabile alla capitalizzazione in data 16 giugno 2011 del debito per consolidato fiscale nazionale nei confronti di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. (6.346 migliaia di Euro) nel credito per finanziamento soci verso la stessa società controllata e ad ulteriori finanziamenti concessi alla Società da società controllate che disponevano di liquidità per 3.150 migliaia di Euro.

I debiti finanziari, pari a 7.426 migliaia di Euro, sono rappresentati da finanziamenti infragruppo regolati nella forma del conto corrente di corrispondenza, su cui maturano interessi al tasso pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato dell'1,5%, oltre che dai debiti derivanti dal trasferimento del saldo delle imposte sul reddito imponibile nell'ambito del consolidato fiscale nazionale e dal trasferimento del saldo IVA, comprensivi dei relativi interessi passivi maturati.

I debiti suddetti sono contrattualmente rinnovabili e, di fatto, sono tutti destinati ad essere utilizzati

durevolmente.

#### Debiti verso collegate

Collegata	Valori al 31/12/2011			Valori al 31/12/2010		
	entro l'esercizio	oltre l'esercizio	Totale	entro l'esercizio	oltre l'esercizio	Totale
	Commerciali	Finanziari		Commerciali	Finanziari	
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Petrarca	0	0	0	71	0	71
Reif 1 S.ar.l. *	7.252	0	7.252	0	0	0
Trixia S.r.l.	0	1.472	1.472	0	1.472	1.472
<b>Totale</b>	<b>7.252</b>	<b>1.472</b>	<b>8.724</b>	<b>71</b>	<b>1.472</b>	<b>1.543</b>

\*Reif 1 S.ar.l. è collegata indirettamente tramite Aedes International S.A.

I debiti verso collegate di natura finanziaria, rimasti invariati, sono relativi al debito verso Trixia S.r.l., che nell'ambito del regime di trasparenza fiscale ha trasferito fino al 31 dicembre 2008 la perdita di esercizio.

La variazione dei debiti commerciali è sostanzialmente imputabile al debito nei confronti di Reif 1 S.ar.l. di 7.252 migliaia di Euro. In data 15 dicembre 2011 Reif 1 S.ar.l., società detenuta al 50% da Aedes International S.A. ha ceduto ad Aedes S.p.A. il 15% delle quote del Fondo Petrarca per un corrispettivo di 9.617 migliaia di Euro. Il prezzo è stato parzialmente corrisposto tramite cessione di finanziamento soci verso Reif 1 S.ar.l. da Aedes International S.A. ad Aedes S.p.A. per 2.365 migliaia di Euro e il saldo pari a 7.252 migliaia di Euro verrà regolato tramite cessione ad Aedes S.p.A. di proventi dovuti ad Aedes International S.A. a seguito della programmata liquidazione della stessa società creditrice Reif 1 S.ar.l.

#### Altri debiti

Gli altri debiti risultano così composti:

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Debiti verso altri non correnti</b>	<b>81</b>	<b>81</b>
Premi, permessi, 13 <sup>a</sup> e ferie maturate da dipendenti	213	370
Altri debiti	1.128	1.606
<b>Debiti verso altri correnti</b>	<b>1.341</b>	<b>1.976</b>
<b>Totale altri debiti</b>	<b>1.422</b>	<b>2.057</b>

I debiti non correnti, invariati rispetto all'esercizio precedente, sono costituiti da depositi cauzionali versati dagli inquilini del Centro Commerciale Alpe Adria a Cassacco (UD).

I debiti verso dipendenti sono costituiti da permessi e ferie maturati per 213 migliaia di Euro; il loro decremento è costituito prevalentemente per 126 migliaia di Euro dal pagamento nel corso dell'esercizio di costi certi accantonati negli esercizi precedenti a fronte di incentivi all'esodo concordati con impiegati e dirigenti, considerati in esubero e licenziati in seguito al piano di ristrutturazione industriale e organizzativo.

Gli altri debiti sono composti prevalentemente da debiti per emolumenti verso gli amministratori e i componenti del Collegio sindacale per 593 migliaia di Euro (-421 migliaia di Euro rispetto al 2010), da debiti verso Unicredit S.p.A. per 133 migliaia di Euro (per una posizione che dovrebbe risultare azzerata in base agli accordi di ristrutturazione bancaria del 2009, ma che Unicredit S.p.A. a tutt'oggi segnala come credito nei confronti della Società), da debiti per commissioni su fidejussioni per 189 migliaia di Euro e da un acconto versato dal promissario acquirente della partecipazione in Aedes Value Added SGR S.p.A. per 200 migliaia di Euro.

Non esistono altri debiti con scadenza superiore a 5 anni oltre a quelli citati nelle note precedenti.

#### Debiti verso fornitori

Il saldo verso i fornitori ammonta a 2.932 migliaia di Euro ed è costituito per 1.054 migliaia di Euro da fatture ricevute e per 1.878 migliaia di Euro da fatture e/o note di credito da ricevere. La voce si è decrementata di 1.515 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Nelle note di credito da ricevere l'importo di 397 migliaia di Euro è costituito dall'Iva pagata dal 2009 (anno di

ristrutturazione del debito bancario) al 2011 sugli interessi relativi alla locazione finanziaria dell'immobile di via Veneto, 54 a Roma (RM), che si considerava irrecuperabile ma, invece fatturata soltanto nel 2012 da Release S.p.A.; ciò ha comportato la rilevazione nel conto economico di un decremento degli oneri finanziari (nota 27).

La ripartizione per scadenza dei debiti verso fornitori è riportata nella seguente tabella:

	Ascadere	Scaduti da				Totale
		Tra 0 e 60 giorni	Tra 61 e 90 giorni	Tra 91 e 120 giorni	Oltre 120 giorni	
	1.650	482	49	115	636	2.932
Ageing debiti verso fornitori	<b>1.650</b>	<b>482</b>	<b>49</b>	<b>115</b>	<b>636</b>	<b>2.932</b>

### Nota 18. Debiti per imposte

Non correnti	31/12/2011	31/12/2010
Debiti verso Erario per imposte	881	2.044
<b>Totale</b>	<b>881</b>	<b>2.044</b>

Correnti	31/12/2011	31/12/2010
Debiti verso Erario per IVA	79	0
Debiti verso Erario per imposte correnti	1.421	1.341
<b>Totale</b>	<b>1.500</b>	<b>1.341</b>
<b>Totale</b>	<b>2.381</b>	<b>3.385</b>

Il saldo corrente è costituito principalmente dai debiti verso l'erario per i seguenti "accertamenti con adesione" relativi a:

- Verifica fiscale Urania S.r.l. (fusa per incorporazione in Aedes Trading S.r.l., a sua volta fusa per incorporazione in Aedes S.p.A. con effetto 1 gennaio 2010) - riguardante l'anno d'imposta 2004 per imposte Ires, Irap e Iva. La Società ne ha concordato nel dicembre 2010 il pagamento in dodici rate trimestrali, scadenti dal 5 ottobre 2010 al 5 luglio 2013, comprensive degli interessi di rateizzazione e di sanzioni; il debito residuo ammonta al 31 dicembre 2011 a 1.469 migliaia di Euro (di cui 633 migliaia di Euro scadenti nel 2013);
- Verifica fiscale Aedes Trading S.r.l. (fusa per incorporazione in Aedes S.p.A. con effetto 1 gennaio 2010) - riguardante l'anno d'imposta 2005 per imposte Ires, Irap e Iva. La Società ne ha concordato nel dicembre 2010 il pagamento in dodici rate trimestrali, scadenti dal 29 dicembre 2010 al 29 settembre 2013, comprensive degli interessi di rateizzazione e di sanzioni; il debito residuo ammonta al 31 dicembre 2011 a 576 migliaia di Euro (di cui 248 migliaia di Euro scadenti nel 2013).

La voce debiti verso Erario per imposte correnti contiene, inoltre le ritenute su redditi di lavoro dipendente per 192 migliaia di Euro e le ritenute su redditi di lavoro autonomo per 65 migliaia di Euro.

Il decremento dei debiti per imposte è prevalentemente dovuto per 945 migliaia di Euro alle rate degli accertamenti suddetti, pagate nell'esercizio.

La Società, con effetto 1° gennaio 2011 ha riattivato la procedura "Liquidazione Iva di Gruppo", disciplinata dal D.M. 13 dicembre 1979. Il debito verso l'erario per l'Iva di gruppo ammonta al 31 dicembre 2011 a 79 migliaia di Euro.

**CONTO ECONOMICO****Nota 19. Ricavi delle vendite e delle prestazioni**

	31/12/2011	31/12/2010
Locazioni immobiliari e riaddebiti a conduttori	6.182	6.251
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	900	0
Prestazioni di servizi	5.706	5.959
<b>Totale</b>	<b>12.788</b>	<b>12.210</b>

La voce locazioni immobiliari include l'addebito alle società del Gruppo che hanno sede in Bastioni di Porta Nuova dei costi per spazi attrezzati per 267 migliaia di (382 migliaia di Euro nel 2010) e i ricavi per locazione e rivalse degli immobili di proprietà della Società per 5.915 migliaia di Euro (5.869 migliaia di Euro nel 2010). Nel 2011 i ricavi per locazione diversa dagli spazi attrezzati pari a 5.275 migliaia di Euro si sono incrementati di 600 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente soprattutto per effetto della locazione ad uso uffici dell'immobile di via S.Vigilio, 1 a Milano (+609 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente).

I ricavi per rivalse pari a 640 migliaia di Euro si sono, invece decrementati di 554 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente soprattutto per effetto del riaddebito nel 2010 di 185 migliaia di Euro per rifatturazione di utenze e spese di manutenzione straordinaria al locatario dell'immobile di via S. Vigilio, 1 a Milano e del conguaglio effettuato nel 2011 agli affittuari del centro commerciale Alpe Adria a Cassacco (UD), di spese condominiali relative ad anni precedenti per 138 migliaia di Euro.

Si segnala infine una riclassifica relativa all'esercizio 2010 per conguagli di rivalse relativi a immobili di proprietà di 185 migliaia di Euro alla voce Locazioni immobiliari e riaddebiti a conduttori dalla voce Proventi vari (nota 20).

La voce vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante riguarda il ricavo conseguito dalla vendita di magazzini e loft di proprietà siti in Milano, via Watt 37, iscritti al valore netto di 830 migliaia di Euro.

La voce prestazioni di servizi comprende il riaddebito per 5.327 migliaia di Euro a società del Gruppo e per 379 migliaia di Euro a terzi delle prestazioni di servizi immobiliari nelle aree di *asset management* e di servizi finanziari e amministrativi, di servizi generali, EDP, societari e di controllo interno. I ricavi per prestazioni di servizi si sono decrementati di 253 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente a causa della fusione di diverse società del Gruppo.

**Nota 20. Altri ricavi**

	31/12/2011	31/12/2010
Altri riaddebiti non relativi ad immobili	23	0
Altri proventi	348	5.210
Dividendi	308	870
<b>Totale</b>	<b>679</b>	<b>6.080</b>

I dividendi sono relativi a utili distribuiti da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.

Gli altri proventi includono le seguenti voci:

	31/12/2011	31/12/2010
Proventi da altre alienazioni	2	0
Plusvalenze da alienazione partecipazioni	30	4.915
Proventi vari	316	295
<b>Totale</b>	<b>348</b>	<b>5.210</b>

Le plusvalenze da alienazioni partecipazioni sono relative alla cessione del 100% delle quote di Agorà S.r.l. al prezzo di 396 migliaia di Euro, come meglio descritto nella nota 4.

E' stata inoltre fatta una riclassifica relativa all'esercizio 2010 per conguagli di rivalse relativi a immobili di proprietà di 185 migliaia di Euro dalla voce Proventi vari alla voce Locazioni immobiliari e riaddebiti a conduttori (nota 19).

I proventi vari si riferiscono prevalentemente per 128 migliaia di Euro al ricavo rilevato al fine di adeguare il debito nei confronti di Unicredit Leasing al nuovo piano di ammortamento emesso in seguito alla capitalizzazione dell'imposta sostitutiva (rif. ai commi 15 e 16 dell'art.1 della legge 13 dicembre 2010 n. 220) sulle rate residue del contratto di leasing relativo alla locazione finanziaria dell'immobile di via Agnello, 12 a Milano (MI), per 64 migliaia di Euro (di cui 40 migliaia di Euro relativi ad esercizi precedenti) al riversamento di emolumenti di amministratori di altre società del Gruppo ad Aedes S.p.A. in quanto dipendenti della Società, per 59 migliaia di Euro a locazioni precarie di spazi, per 39 migliaia di Euro al riaddebito di costi sostenuti nell'esercizio, per 15 migliaia di Euro al riaddebito di personale dipendente alle società controllate e per 6 migliaia di Euro ad indennizzi assicurativi.

### Nota 21. Variazione delle rimanenze

	31/12/2011	31/12/2010
a) Costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino	0	0
b) Costo del venduto	(830)	0
c) Svalutazione/(Ripresa di valore) delle rimanenze	0	0
<b>Totale</b>	<b>(830)</b>	<b>0</b>

La voce contiene il costo del venduto di magazzini e loft di proprietà siti in Milano, via Watt 37, iscritti nell'attivo circolante con un ricavo di 900 migliaia di Euro.

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

	31/12/2011	31/12/2010
Costi per acquisto materie prime e altri beni	464	691
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	920	879
Costi per servizi	6.955	8.730
<b>Totale</b>	<b>8.339</b>	<b>10.300</b>

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

	31/12/2011	31/12/2010
Altri costi generali	28	30
Costi di gestione immobiliare	436	661
<b>Sub totale a) Costi per materie prime</b>	<b>464</b>	<b>691</b>
Pulizia immobili	116	119
Manutenzione	472	274
Assicurazioni	29	29
Spese Condominiali	(11)	90
Altri	314	367
<b>Sub totale b) Costi relativi a immobili di proprietà</b>	<b>920</b>	<b>879</b>
<b>Provvigioni su vendite (c)</b>	<b>3</b>	<b>58</b>
Emolumenti Amministratori	1.099	1.492
Emolumenti Collegio Sindacale	132	198
Prestazioni professionali	3.789	4.753
Commissioni e spese bancarie	532	620
Spese viaggio	240	184
Manutenzione sede, pulizie e telefoniche	445	530
Energia	157	145
Spese pubblicità	2	31
Diversi	296	466
<b>Sub totale d) Spese generali</b>	<b>6.692</b>	<b>8.419</b>
Oneri per affitti	2	0
Canoni di leasing	258	253
<b>Sub totale e) Costi per godimento beni di terzi</b>	<b>260</b>	<b>253</b>
<b>Totale</b>	<b>8.339</b>	<b>10.300</b>



Costi relativi a immobili di proprietà

Riguardano principalmente i costi per utenze, acqua, energia elettrica e gas per riscaldamento per 427 migliaia di Euro classificati nei costi per materie prime ed i costi per servizi relativi a immobili di proprietà per 920 migliaia di Euro. Il decremento complessivo dei costi suddetti di 187 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente è dovuto prevalentemente ai costi relativi ad acqua ed energia elettrica, 217 migliaia di Euro, sostenuti nel 2010 per l'immobile di S. Vigilio a Milano (MI) nel periodo in cui era sfitto e parzialmente riaddebitati al locatario a partire dal 1 maggio 2010 al 31 dicembre 2010. In particolare la voce "Altri" contiene prevalentemente i costi riguardanti il Centro Commerciale Alpe Adria a Cassacco (UD), tra cui 106 migliaia di Euro relativi alle spese di pubblicità e animazione, 100 migliaia di Euro relativi ai costi di gestione del consorzio da parte di Agorà S.r.l. ora Arcoretail S.p.A. e 55 migliaia di Euro relativi alla vigilanza, oltre ai costi di registrazione dei contratti immobiliari per 23 migliaia di Euro (70 migliaia di Euro nel 2010).

Spese Generali

La contrazione delle spese generali complessivamente di 1.727 migliaia di Euro è conseguente alla realizzazione di azioni di contenimento dei costi discrezionali nell'ottica di razionalizzazione dei costi ed alla riduzione dell'attività operativa.

Il decremento della voce emolumenti agli amministratori (-393 migliaia di Euro rispetto al 2010) è dovuto a minori emolumenti deliberati ai consiglieri per 338 migliaia di Euro e al fatto che nel 2010 comprendeva 55 migliaia di Euro di costi degli amministratori delle società fuse.

Il decremento della voce emolumenti del collegio sindacale (-66 migliaia di Euro rispetto al 2010) è dovuto al fatto che nel 2010 comprendeva i costi dei sindaci delle società fuse.

Nella voce "Prestazioni professionali", che si è decrementata complessivamente di 964 migliaia di Euro le flessioni principali riguardano le consulenze legali e notarili che presentano un decremento di 145 migliaia di Euro, derivante dall'effetto di minori contenziosi rispetto all'esercizio precedente, quelle commerciali un decremento di 200 migliaia di Euro e altre relative alla ristrutturazione e alla riorganizzazione aziendale un decremento di 580 migliaia di Euro.

La voce "Manutenzione sede, pulizie e telefoniche" comprende in particolare le manutenzioni, che non presentano i requisiti per essere capitalizzate, sull'immobile di Bastioni di Porta Nuova a Milano per 173 migliaia di Euro, oltre ai canoni relativi ai servizi di manutenzione di apparati informatici e telefonici per 87 migliaia di Euro e alle pulizie della sede sociale per 75 migliaia di Euro e si è anch'essa decrementata rispetto al 2010, così come le spese di pubblicità e le commissioni e spese bancarie.

La voce "Diversi", decrementatasi nel corso dell'esercizio di 170 migliaia di Euro, comprende i costi per assicurazioni diverse per 196 migliaia di Euro (-112 migliaia di Euro rispetto al 2010), i costi per vigilanza e *reception* per 95 migliaia di Euro (-45 migliaia di Euro rispetto al 2010) ed altri minori.

Costi per il godimento di beni di terzi

I canoni di leasing sono relativi al noleggio delle auto in dotazione a dipendenti e/o amministratori operativi per 106 migliaia di Euro e ai canoni relativi alla fornitura di apparati informatici e telefonici per 152 migliaia di Euro e sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto all'esercizio precedente.

**Nota 23. Costo del personale**

	31/12/2011	31/12/2010
Salari e stipendi	2.661	3.628
Oneri sociali	990	1.386
Trattamento di fine rapporto	210	270
Altri costi del personale	2	0
<b>Totale</b>	<b>3.863</b>	<b>5.284</b>

I costi per il personale presentano un decremento di 1.421 migliaia di Euro riconducibile al decremento dell'organico: il decremento medio è stato di 7,9 unità (di cui 1,9 dirigenti) da complessive 55,7 unità nell'esercizio 2010 a 47,8 unità nell'esercizio 2011, come descritto nella nota 15. E' proseguita l'azione di contenimento della quota variabile delle retribuzioni iniziata nel 2009, in coerenza con il piano di ristrutturazione e di riorganizzazione aziendale, che ha altresì comportato anche nel 2011 la risoluzione del rapporto di lavoro con alcuni dipendenti considerati in esubero. Gli incentivi all'esodo concordati con dipendenti considerati in esubero e licenziati dal 2009 al 2011, pagati nel corso dell'esercizio erano già stati accantonati negli esercizi precedenti per 899 migliaia di Euro nel fondo incentivi all'esodo (nota 16) e per 126 migliaia di Euro negli altri debiti (nota 17).

#### Nota 24. Altri costi operativi

	31/12/2011	31/12/2010
Ici	386	393
Oneri societari generali	56	1.163
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	106	149
Altri oneri	62	285
Oneri non ricorrenti	0	4.412
<b>Totale</b>	<b>610</b>	<b>6.402</b>

La voce "Oneri societari generali", mostra un decremento di 1.107 migliaia di Euro rispetto al precedente esercizio, di cui 1.077 migliaia di Euro è dovuto al decremento delle perdite su crediti commerciali. La voce si compone di contributi associativi per 23 migliaia di Euro, abbonamenti per 25 migliaia di Euro e altre voci minori per 8 migliaia di Euro.

La voce "Altri oneri" mostra un decremento di 223 migliaia di Euro, rispetto ai valori dell'esercizio precedente, di cui 212 migliaia di Euro è dovuto al decremento di sanzioni corrisposte, in particolare per ravvedimenti e contenziosi fiscali (nel 2011 le sanzioni ammontano a 32 migliaia di Euro). La voce si compone, inoltre di servizi di facchinaggio, trasporto e smaltimento rifiuti per 24 migliaia di Euro e altri oneri minori per 6 migliaia di Euro.

La tabella seguente dettaglia la voce "Oneri non ricorrenti"

Oneri non ricorrenti	31/12/2011	31/12/2010
Minusvalenze da alienazione partecipazioni	0	3.827
Minusvalenze da altre alienazioni	0	2
Altri minori	0	583
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>4.412</b>

Le minusvalenze da alienazione partecipazioni erano prevalentemente costituite nel 2010 dalla minusvalenza realizzata a seguito dello scioglimento di *Joint venture*.

Gli altri oneri minori si riferivano principalmente a oneri di fusione.

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

	31/12/2011	31/12/2010
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	55	73
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali:		
fabbricati	1.577	1.572
impianti generici	1.457	1.523
altri beni	236	292
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	15.871	29.819
Svalutazioni dei crediti v/clienti dell'attivo	479	273
Svalutazioni dei crediti v/collegate dell'attivo circolante	0	611
Accantonamenti per rischi	(3.490)	2.005
<b>Totale</b>	<b>16.185</b>	<b>36.168</b>

La voce "Altre svalutazioni delle immobilizzazioni" comprende:

- la svalutazione dei crediti finanziari non correnti verso le società controllate Aedes International S.A. per 13.880 migliaia di Euro, Aedes Project S.r.l. in liquidazione per 192 migliaia di Euro, Actea S.r.l. per 72 migliaia di Euro e Milano Est S.p.A. in liquidazione per 11 migliaia di Euro e collegate Induxia S.r.l. in liquidazione per 163 migliaia di Euro e Via Calzoni S.r.l. in liquidazione per 10 migliaia di Euro. La suddetta svalutazione dei crediti finanziari, che ammonta complessivamente a 14.328 migliaia di Euro è stata effettuata per allineare il valore dei crediti al loro presumibile valore di realizzo;
- la svalutazione che ammonta complessivamente a 1.543 migliaia di Euro (1.118 migliaia di Euro la svalutazione per i terreni, 385 migliaia di Euro la svalutazione per i fabbricati e 40 migliaia di Euro la svalutazione per gli impianti), della quale sono stati oggetto l'immobile di via Ancona, 4 a Milano (MI) (svalutato di 759 migliaia di Euro), l'immobile di via S.Vigilio, 1 a Milano (MI) (svalutato di 207 migliaia di Euro) e l'immobile di Corso Saba, 15 a Trieste (TS) (svalutato di 577 migliaia di Euro), per allinearli ai valori di presunto realizzo risultanti dalle perizie valutative richieste dagli amministratori con riferimento al 31 dicembre 2011.

La voce "Accantonamento per rischi" è riferita all'accantonamento e/o al rilascio dell'eccedenza accantonata di oneri, come meglio descritto nella nota 16, a fronte di:

- oneri contrattuali e, più precisamente 3.635 migliaia di Euro a seguito del totale rilascio del fondo accantonato nel 2004 al fine di indennizzare Neptunia S.p.A. del 35% della fiscalità latente sugli immobili conferiti in fase di costituzione della *Joint Venture*, nel caso di vendita degli stessi. Poiché la suddetta società collegata trasferisce le proprie imposte sul reddito imponibile nell'ambito della trasparenza fiscale ad Aedes S.p.A. (consolidato fiscale nazionale), la quale può beneficiare di ingenti perdite fiscali pregresse, l'accantonamento suddetto non ha più ragion d'essere;
- oneri futuri e, più precisamente:
  - 277 migliaia di Euro a seguito dell'accantonamento stanziato per far fronte all'impegno, sottoscritto dalla Società in data 4 agosto 2011 nell'atto di cessione del 100% delle quote di Agorà S.r.l., ad acquistare dalla stessa Agorà S.r.l. ora Arcoretail S.p.A. tutti i crediti esistenti al 4 agosto 2011 e scaduti da oltre 365 giorni (dettagliati in un documento allegato al suddetto atto di compravendita di quote) che non dovessero essere incassati dalla stessa Agorà S.r.l. ora Arcoretail S.p.A., (la quale si impegna a prestare i propri ragionevoli sforzi per il loro incasso) entro il 3 agosto 2012;
  - 90 migliaia di Euro a seguito del rilascio dell'eccedenza accantonata negli anni precedenti a fronte del pagamento per 490 migliaia di Euro di un contenzioso nei confronti di Billa A.G. Industriezentrum NP – SUD per uno sconto sui canoni di locazione per gli anni 2007, 2008 e 2009;
- contenziosi fiscali e, più precisamente, 32 migliaia di Euro a seguito del rilascio dell'eccedenza accantonata negli anni precedenti a fronte del pagamento per 117 migliaia di Euro dell'Ires relativa all'anno d'imposta 2005 della controllata Iupiter S.r.l. e da quest'ultima ceduta alla Società nell'ambito del consolidato fiscale nazionale;
- incentivi all'esodo e, più precisamente 10 migliaia di Euro a seguito del rilascio dell'eccedenza accantonata negli anni precedenti per costi stimati a fronte di contenziosi in essere con dipendenti, considerati in esubero e licenziati in seguito al piano di ristrutturazione industriale e organizzativo; gran parte del personale uscito ha conciliato la situazione di contenzioso con il datore di lavoro e ciò ha determinato un utilizzo del fondo incentivi all'esodo di complessivi 899 migliaia di Euro.

## Nota 26. Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Proventi</b>		
Proventi da saldo e stralcio	24	212
<b>Oneri</b>		
Accantonamento per incentivi all'esodo	0	270
Oneri vari di ristrutturazione	0	153
<b>Totale oneri</b>	<b>0</b>	<b>423</b>
<b>Totale proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione</b>	<b>24</b>	<b>(211)</b>

I proventi da saldo e stralcio sono composti dagli stralci ottenuti a seguito della chiusura del contenzioso con fornitori commerciali.

## Nota 27. Proventi e (Oneri Finanziari)

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Proventi</b>		
Interessi su conti correnti bancari	83	171
Interessi su finanziamenti a collegate	1.050	1.077
Valutazione al mercato di strumenti derivati	342	171
Proventi finanziari da convenzione bancaria	0	99
Interessi su finanziamenti a controllate	8.940	6.768
Fair value a conto economico di attività finanziarie	297	0
Altri interessi attivi	279	43
	<b>10.991</b>	<b>8.329</b>
<b>Oneri</b>		
Interessi su conti correnti bancari	1	0
Interessi su finanziamenti bancari	4.085	3.773
Interessi su finanziamenti non bancari	1.244	2.221
Interessi su finanziamenti da controllate	167	110
Interessi su depositi cauzionali inquilini	1	0
Fair value a conto economico di attività finanziarie	0	1.395
Interessi passivi su altri debiti	110	631
	<b>5.608</b>	<b>8.130</b>
<b>Totale</b>	<b>5.383</b>	<b>199</b>

Gli interessi attivi verso collegate e controllate maturano sui finanziamenti concessi e sono calcolati sulla base di normali condizioni di mercato.

L'incremento dei proventi è essenzialmente dovuto all'incremento mediamente di mezzo punto nel corso dell'esercizio del tasso dell'Euribor, usato nel conteggio degli interessi relativi ai finanziamenti concessi alle società del Gruppo.

L'effetto positivo della valutazione al *fair value* dei derivati è stato 342 migliaia di Euro.

Gli "Altri interessi attivi" includono prevalentemente: per 224 migliaia di Euro l'azzeramento della quota di debito nei confronti di Banca Popolare Soc. Coop. ex Efibanca, che, in seguito alla ristrutturazione bancaria del 2009 Manzoni 65 S.r.l. aveva ceduto ad Aedes S.p.A., invece di competenza della controllata (la quota di finanziamento bancario annullata risulta di 228 migliaia di Euro: gli interessi maturati sul suddetto debito dal 23 aprile 2009 al 31 dicembre 2010 dell'imporo di 4 migliaia di Euro decrementano gli oneri su finanziamenti bancari) e per 54 migliaia di Euro gli interessi maturati sulla dilazione di pagamento concessa alla controllata Nova Re S.p.A. relativamente all'acquisto dell'Hotel Astrolabio.

La voce Proventi include per 297 migliaia di Euro (1.395 migliaia di Euro la svalutazione del 2010 classificata negli oneri finanziari) la ripresa di valore della partecipazione nella società Realty Partners

S.r.l. classificata tra le attività finanziarie disponibili alla vendita, in seguito al decremento degli impegni di ricapitalizzazione da parte della Società.

Il sostanziale equilibrio degli interessi passivi su conti correnti e su finanziamenti bancari è dovuto principalmente agli effetti della convenzione bancaria, in particolare alla modifica favorevole dei tassi di interesse, insieme all'andamento dei tassi dell'Euribor, che, sebbene in aumento, continuano a mantenersi bassi.

Gli interessi passivi su finanziamenti non bancari riguardano i contratti di leasing finanziario stipulati rispettivamente con:

- Release S.p.A. relativamente all'immobile di via Veneto, 54 a Roma (RM), per 515 migliaia di Euro (1.607 migliaia di Euro nel 2010). Il decremento rispetto all'esercizio precedente è prevalentemente costituito per 397 migliaia di Euro dall'Iva pagata dal 2009 (anno di ristrutturazione del debito bancario) al 2011 sugli interessi relativi alla locazione finanziaria in questione, che si considerava irrecuperabile ma, invece fatturata soltanto nel 2012 da Release S.p.A. (vedi anche nota 17) e per 915 migliaia di Euro da maggiori oneri finanziari imputati agli esercizi successivi alla ristrutturazione;
- Unicredit Leasing relativamente all'immobile di via Agnello, 12 a Milano (MI) per 729 migliaia di Euro (614 migliaia di Euro nel 2010).

Gli interessi passivi su altri debiti si riferiscono prevalentemente per 91 migliaia di Euro agli interessi passivi maturati sul debito finanziario residuo verso Victoria Italy Property GmbH (152 migliaia di Euro nel 2010). Il loro decremento per complessivi 521 migliaia di Euro è, inoltre prevalentemente costituito dalla diminuzione degli interessi passivi per contenziosi fiscali (-416 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente).

#### Nota 28. Proventi (oneri) da partecipazioni

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Riprese di valore</b>		
di partecipazioni in società collegate e altre	0	1.635
di partecipazioni in società controllate	9.105	1.250
	<b>9.105</b>	<b>2.885</b>
<b>Svalutazioni</b>		
di partecipazioni in società collegate e altre	5.106	678
di partecipazioni in società controllate	<b>18.197</b>	<b>13.562</b>
Totale oneri da partecipazioni	<b>23.303</b>	<b>14.240</b>
<b>Totale</b>	<b>(14.198)</b>	<b>(11.355)</b>

Le riprese di valore effettuate in seguito alla insussistenza degli impegni di ricapitalizzare le società stesse, è relativa alle seguenti partecipazioni in società controllate:

- Rubattino 87 S.r.l.: 9.036 migliaia di Euro;
- Nova Re S.p.A.: 69 migliaia di Euro;

La voce svalutazioni è relativa alle seguenti partecipazioni in società controllate:

- Iupiter S.r.l.: 6.693 migliaia di Euro;
- Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.: 2.992 migliaia di Euro;
- Turati Properties S.r.l.: 2.789 migliaia di Euro;
- Rho Immobiliare S.r.l.: 2.086 migliaia di Euro;
- Dixia S.r.l.: 1.015 migliaia di Euro;
- Actea S.r.l.: 990 migliaia di Euro;
- Terme Ioniche s.a.s. di Enrico Dolcini: 898 migliaia di Euro;
- Sviluppo Comparto Due S.r.l. in liquidazione: 521 migliaia di Euro;
- Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione: 113 migliaia di Euro;

- Milano Est S.r.l. in liquidazione: 100 migliaia di Euro;

e delle seguenti partecipazioni in società collegate:

- Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Petrarca: 1.557 migliaia di Euro;
- Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione: 1.446 migliaia di Euro;
- Trixia S.r.l.: 1.230 migliaia di Euro;
- Aedificandi S.r.l.: 873 migliaia di Euro;

Si rimanda alle note 4 e 5 per ulteriori dettagli.

## Nota 29. Imposte sul reddito dell'esercizio

	31/12/2011	31/12/2010
Imposte correnti	2.165	1.485
Imposte (differite)/ anticipate	73	(265)
<b>Totale</b>	<b>2.238</b>	<b>1.220</b>

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Descrizione</b>		
IRES	(1)	0
IRAP	(306)	(57)
(Oneri)/Proventi da consolidato fiscale	1.670	504
(Oneri)/Proventi da trasparenza fiscale	0	387
Imposte IAS esercizi precedenti	802	674
Imposte (differite)/anticipate	73	(288)
<b>Totale</b>	<b>2.238</b>	<b>1.220</b>

Per quanto riguarda le imposte (differite)/anticipate si rimanda a quanto già commentato nella voce "Debiti per imposte differite" (nota 14).

Le imposte correnti pari a (2.165) migliaia di Euro si riferiscono per 306 migliaia di Euro ad Irap e per (1.669) migliaia di Euro ad Ires della Società relative al 2011; sono inoltre comprensive di conguagli Irap e Ires dell'esercizio 2010 rispettivamente per (57) migliaia di Euro e (745) migliaia di Euro.

A causa del risultato ante imposte negativo dell'esercizio in corso, pari a 25.151 migliaia di Euro, a fronte del quale, comunque, corrisponde un reddito imponibile di 2 migliaia di Euro il prospetto di riconciliazione del *tax rate* è stato compilato esponendo in valori assoluti gli effetti delle variazioni in aumento ed in diminuzione dell'aliquota Ires effettiva, rispetto a quella ordinaria.

	31/12/2011		31/12/2010	
	Imponibile	Ires	Imponibile	Ires
<b>Risultato ante imposte</b>	(25.151)	(6.917)	(51.231)	(14.089)
Rateizzazione Plusvalenze	458	126	458	126
Svalutazione Partecipazioni Controllate	9.092	2.500	12.312	3.386
Svalutazione Partecipazioni Collegate e Altre	3.549	976	(29.680)	(8.162)
Svalutazione Crediti Finanziamenti v/ Controllate	14.155	3.893	30.096	8.276
Svalutazione Crediti Finanziamenti v/ Collegate	173	48	(4.528)	(1.245)
Minusvalenze partecipazioni Pex	(30)	(8)	1.805	496
Svalutazione/(Utilizzo fondo) crediti commerciali	297	82	(7.076)	(1.946)
Costi a Patrimonio Netto deducibili in quinti	(1.245)	(342)	(1.245)	(342)
Svalutazioni/(Rivalutazioni) Immobili - effetto netto	180	50	(277)	(76)
Compenso amministratori	(432)	(119)	432	119
Accantonamento/(utilizzo) Incentivi all'esodo	(126)	(35)	(1.890)	(520)
Differenze Immobili (fiscale)	92	25	35	10
Costi indeducibili netti	648	178	0	0
Dividendi ed altri proventi esclusi	(293)	(81)	(826)	(227)
Fondo rischi	(1.365)	(375)	2.005	551
<b>Totale</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>(49.610)</b>	<b>(13.643)</b>

Riconducendo il risultato d'esercizio ante imposte al reddito imponibile si evidenziano principalmente variazioni dovute alla svalutazione delle partecipazioni iscritte nella voce delle immobilizzazioni finanziarie con un effetto negativo, al netto delle svalutazioni realizzate, pari a 3.476 migliaia di Euro ed alla svalutazione dei crediti finanziari verso società controllate e collegate con un effetto negativo, al netto delle svalutazioni realizzate, pari a 3.941 migliaia di Euro. Inoltre, ulteriori differenze sono dovute all'effetto positivo netto derivante dalla rateizzazione in quinti dei costi a Patrimonio Netto sostenuti negli esercizi precedenti pari a minori imposte per 342 migliaia di Euro ed all'utilizzo del fondo rischi con un effetto positivo pari a 375 migliaia di Euro.

### Nota 30. 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 di Aedes S.p.A., operazioni significative non ricorrenti nel corso dell'esercizio.

### Nota 31. Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si precisa che nel corso del 2011 Aedes S.p.A. 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 (prossimità alla chiusura dell'esercizio) 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 32. Impegni

	31/12/2011	31/12/2010
Canoni di Leasing a scadere	178	172
Fideiussioni rilasciate dalla Società	56.183	113.950
Fideiussioni rilasciate da terzi nell'interesse della Società	88.403	77.813
Garanzie su beni di proprietà della Società	32.236	28.193
Impegni verso terzi	0	3.348
<b>Totale</b>	<b>177.000</b>	<b>223.476</b>

#### Canoni di Leasing a scadere

La Società ha impegni per complessivi 178 migliaia di Euro relativi all'ammontare delle rate a scadere degli altri leasing relativi a beni strumentali.

#### Fideiussioni rilasciate dalla Società modificate da Convenzione bancaria

La voce comprende per:

- 19.576 migliaia di Euro la fideiussione prestata nell'interesse della controllata Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. a favore di UniCredit Corporate Banking S.p.A a garanzia del finanziamento concesso;
- 7.371 migliaia di Euro e 1.214 migliaia di Euro le fideiussioni prestate rispettivamente nell'interesse delle controllate Forte dei Marmi S.A. e Ariosto S.r.l. a favore di Crédit Agricole Corporate & Investment Bank a garanzia dei finanziamenti concessi;
- 3.000 migliaia di Euro la fideiussione prestata nell'interesse della controllata Rho Immobiliare S.r.l. a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. a garanzia del finanziamento concesso;

Si segnala inoltre che, oltre agli impegni di cui sopra la convenzione bancaria ha modificato anche fideiussioni rilasciate a società di leasing a garanzia delle obbligazioni relative al contratto di *leasing* in essere sull'immobile di Roma, via Veneto, 54 e a ING Real Estate Finance a garanzia del

finanziamento concesso sull'immobile di Milano, Via S. Vigilio, 1, nonché da altre società del Gruppo nell'interesse delle società collegate per complessivi 8.500 migliaia di Euro.

A fronte della somma di tutti gli impegni sopra descritti, l'effettivo impegno del Gruppo nei confronti delle banche e istituzioni finanziarie è pari alla somma massima di 50.000 migliaia di Euro, pagabili in azioni ordinarie Aedes S.p.A. rivenienti da un aumento di capitale loro riservato, al prezzo di Euro 0,715 per azione.

L'aumento di capitale sarà eseguito successivamente alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2013 e non appena ultimato il calcolo del numero di azioni da assegnare.

L'assegnazione delle azioni avverrà in ragione e a compensazione del controvalore del credito da queste vantato, riferito al 31 dicembre 2013 e calcolato come il minore fra l'importo della garanzia personale ed il credito residuo da rimborsare non soddisfatto attraverso l'escussione di eventuali altre garanzie reali.

Qualora la somma dei crediti da convertire dovesse superare l'importo dell'aumento di capitale, le azioni saranno ripartite pro-quota sull'importo di ciascun credito.

#### Fideiussioni rilasciate dalla Società

- 8.000 migliaia di US\$ pari a 6.183 migliaia di Euro la fideiussione prestata nell'interesse della controllata Aedes US R.E.IIc a favore di Aareal Bank AG a garanzia del finanziamento concesso;

#### Fideiussioni rilasciate da terzi nell'interesse della Società e/o di società del Gruppo per cui la Società è coobbligata

- 24.416 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Assicurazioni Generali S.p.A. a favore del Comune di Milano nell'interesse della controllata Rubattino 87 S.r.l. per opere di urbanizzazione primaria e secondaria;
- 18.753 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Atradius Credit Insurance N.V. a favore del Comune di Napoli nell'interesse della controllata Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. (inc. Mercurio S.r.l.) per oneri di costruzione;
- 9.949 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciate da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Aedes S.p.A. (inc. Aedes Trading S.r.l.) a garanzia del rimborso Iva erogato dal predetto ufficio;
- 7.300 migliaia di Euro relativi alla fideiussione bancaria rilasciata da Meliorbanca S.p.A. a favore di ENI S.p.A. nell'interesse di Aedes S.p.A. a garanzia di impegni sottoscritti dalla controllata Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. (inc. Mercurio S.r.l.) in relazione a bonifiche da effettuare su aree di proprietà;
- 7.300 migliaia di Euro relativi alla fideiussione bancaria rilasciata da Unicredit Corporate Banking S.p.A. a favore di Meliorbanca S.p.A. nell'interesse di Aedes S.p.A. per controgarantire la fideiussione rilasciata da Meliorbanca S.p.A. a favore di ENI S.p.A.;
- 6.892 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse della collegata Aedificandi S.r.l. per la richiesta di rimborso Iva dalla stessa avanzata. Galotti S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato identica coobbligata;
- 3.038 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a terzi nell'interesse della collegata Rubattino Ovest S.p.A. Impresa Rosso Geom. Francesco & Figli S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato identica coobbligata;
- 2.762 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse della controllata Rubattino 87 S.r.l. a garanzia del versamento rateale delle imposte, sanzioni ed interessi relativi al periodo di imposta anno 2003 ed oggetto di conciliazione giudiziale ex art. 48, comma 5, D. Lgs 546/92;
- 2.297 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedes S.p.A. a garanzia del versamento rateale delle imposte, sanzioni ed interessi relativi al periodo di imposta anno 2005 ed oggetto di accertamento con adesione;



- 1.849 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciate da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedes S.p.A in relazione all'eccedenza del credito IVA del Gruppo dell'anno 2007 e compensato nell'anno 2008 sempre da Aedes S.p.A. nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo anno 2008 (D.M. 13 dicembre 1979);
- 1.069 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse della controllata Rubattino 87 S.r.l. a garanzia del versamento rateale delle imposte, sanzioni ed interessi relativi al periodo di imposta anno 2004 ed oggetto di conciliazione giudiziale ex art. 48, comma 5, D. Lgs 546/92;
- 840 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 S.p.A. (inc. Aedes Trading S.r.l.) in relazione ai crediti IVA sorti nel 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo;
- 576 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Atradius Credit Insurance N.V. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedes S.p.A. (inc. Aedes Trading S.r.l.) a garanzia delle maggiori imposte accertate con Processo Verbale di Costatazione del 31 luglio 2008;
- 424 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Cattolica Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse della collegata Aedificandi S.r.l. per la richiesta di rimborso Iva dalla stessa avanzata. Galotti S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato identica coobbligazione;
- 424 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse della controllata P9 S.r.l. per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 192 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore della Milano Serravalle S.p.A. nell'interesse della controllata Rubattino 87 S.r.l. per la realizzazione di una rotatoria per l'ingresso in tangenziale in zona Milano via Rubattino;
- 139 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse della controllata Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nel 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo;
- 90 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse della controllata Ariosto S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nel 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 60 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse della controllata Dixia S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 33 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse della controllata Iupiter S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nel 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).

#### Garanzie su beni di proprietà della Società

La voce ammonta a 32.236 migliaia di Euro e riguarda i pegni concessi a favore in particolare di istituti di credito sulle quote possedute nelle società Ariosto S.r.l., Turati Properties S.r.l., Actea S.r.l., Manzoni 65 S.r.l., Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione, Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Petrarca, Induxia S.r.l. in liquidazione, Via Calzoni S.r.l. in liquidazione e Trixia S.r.l.

#### **Nota 33: Informazioni sui rischi finanziari**

La Società è esposta a rischi finanziari connessi alla sua operatività:

- rischio di credito, sia in relazione ai normali rapporti commerciali, sia alle attività di

- finanziamento;
- 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.

Di seguito si forniscono indicazioni qualitative e quantitative sull'incidenza di tali rischi sulla Società.

#### Rischio di credito

La massima esposizione teorica al rischio di credito per la Società al 31 dicembre 2011 è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie rappresentate in bilancio (pari a 246.951 migliaia di Euro), oltre che dal valore nominale delle garanzie prestate su debiti o impegni di terzi indicati nella nota 32. Si fa presente che la gran parte delle attività finanziarie sono verso società controllate e collegate. Eventuali svalutazioni delle attività finanziarie avvengono su base individuale. La seguente tabella riporta il dettaglio del rischio di credito per voce di bilancio.

	31/12/2011	31/12/2010
Strumenti finanziari derivati	4	0
Crediti finanziari	209.802	234.044
Crediti commerciali e altri crediti	22.771	22.823
Disponibilità liquide	14.374	19.044
<b>Totale</b>	<b>246.951</b>	<b>275.911</b>

#### Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che la Società si trovi in difficoltà nell'adempiere alle future obbligazioni associate alle passività finanziarie ed ai propri costi operativi.

La *risk analysis* effettuata è volta a quantificare, per ogni scadenza contrattuale, i *cash flow* derivanti dalle varie tipologie di passività finanziarie detenute dalla Società in data 31 dicembre 2011.

Per la quantificazione dei *cash flow* sulle passività a tasso variabile è stata utilizzata la metodologia di valutazione basata sui tassi di interesse *forward* alle date di chiusura del bilancio; mentre i *cash flow* per la valutazione dell'opzione su tassi sono stati stimati sulla base del valore intrinseco non attualizzato dei singoli *caplet/floorlet*.

Si riportano di seguito le tabelle riepilogative dell'analisi effettuata mettendo a confronto le situazioni al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2010.

31 dicembre 2011	Valore contabile	Flussi finanziari contrattuali							
		Entro 1 mese	1-3 mesi	3-6 mesi	6-12 mesi	1-2 anni	2-5 anni	Oltre 5 anni	
<b>Passività finanziarie non derivate</b>									
Mutui ipotecari	(82.853)	(89.820)	(217)	(323)	(957)	(1.330)	(13.646)	(49.438)	(23.909)
Debiti verso società di leasing	(62.029)	(82.918)	0	(500)	(761)	(1.333)	(2.257)	(18.254)	(59.813)
Finanziamenti in conto corrente	(50.653)	(58.850)	0	0	0	(2.593)	0	(14.016)	(42.241)
Altri finanziatori	(5.053)	(5.053)	(1.000)	(4.053)	0	0	0	0	0
<b>Strumenti finanziari derivati</b>									
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati non di copertura	4	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>(200.584)</b>	<b>(236.641)</b>	<b>(1.217)</b>	<b>(4.876)</b>	<b>(1.718)</b>	<b>(5.256)</b>	<b>(15.903)</b>	<b>(81.708)</b>	<b>(125.963)</b>

31 dicembre 2010	Valore contabile	Flussi finanziari contrattuali							
		Entro 1 mese	1-3 mesi	3-6 mesi	6-12 mesi	1-2 anni	2-5 anni	Oltre 5 anni	
<b>Passività finanziarie non derivate</b>									
Mutui ipotecari	(83.233)	(95.944)	(162)	(289)	(852)	(1.332)	(2.524)	(61.964)	(28.821)
Debiti verso società di leasing	(62.171)	(77.305)	0	(500)	(757)	(1.349)	(2.653)	(12.359)	(59.687)
Finanziamenti in conto corrente	(49.297)	(62.333)	0	0	0	(2.542)	0	(8.704)	(51.087)
Altri finanziatori	(12.774)	(12.773)	(375)	(5.032)	0	(4.366)	(3.000)	0	0
<b>Strumenti finanziari derivati</b>									
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati non di copertura	(338)	(362)	0	(106)	(93)	(163)	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>(207.813)</b>	<b>(248.717)</b>	<b>(537)</b>	<b>(5.927)</b>	<b>(1.702)</b>	<b>(9.752)</b>	<b>(8.177)</b>	<b>(83.027)</b>	<b>(139.595)</b>

Rischio di tasso di interesse

Gli strumenti finanziari che espongono la Società al rischio di tasso di interesse sono i finanziamenti ed i contratti di leasing 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.

La prima tabella riepiloga gli impatti sul conto economico e sullo stato patrimoniale derivanti da *shift* paralleli della curva dei tassi quotata al 31 dicembre 2011 di + 100 *basis point* e +/- 50 *basis point*.

	Utile o Perdita		Patrimonio Netto	
	Aumento	Decremento	Aumento	Decremento
	100 bps	100 bps	100 bps	100 bps
<b>31 Dicembre 2011</b>				
Interest Rate Swap	0		0	0
Opzioni sui tassi	29,65		0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>29,65</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>31 Dicembre 2010</b>				
Interest Rate Swap	105	(108)	0	0
Opzioni sui tassi	68	(20)	0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>173</b>	<b>(128)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Utile o Perdita		Patrimonio Netto	
	Aumento	Decremento	Aumento	Decremento
	50 bps	50 bps	50 bps	50 bps
<b>31 Dicembre 2011</b>				
Interest Rate Swap	0	0	0	0
Opzioni sui tassi	9,63	(2,73)	0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>9,63</b>	<b>(2,73)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>31 Dicembre 2010</b>				
Interest Rate Swap	53	(53)	0	0
Opzioni sui tassi	27	(14)	0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>80</b>	<b>(67)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Si noti che, pur se i derivati assolvono finalità di copertura del rischio tasso, la Società non adotta le regole ed i principi di *hedge accounting*, per cui gli impatti derivanti dalle variazioni di *fair value* degli strumenti vengono registrate esclusivamente sul conto economico.

Si riporta di seguito la tabella con indicazione del maggior onere/provento derivante da *shift* paralleli delle curve dei tassi quotate al 31 dicembre 2011 +/- 100 *basis point* e +/- 50 *basis point*. L'analisi presentata è svolta al 31 dicembre 2011 assumendo che i finanziamenti fossero stati in convenzione sin dal 1 gennaio 2010, presupponendo, pertanto, che l'importo *outstanding* dei finanziamenti durante l'esercizio 2011 sia stato costante al livello rilevato alla chiusura del bilancio.

	Utile o (Perdita)		Patrimonio netto	
	Aumento	Decremento	Aumento	Decremento
	100 bps	100 bps	100 bps	100 bps
<b>31 dicembre 2011</b>				
<i>Cash flow pagati durante l'esercizio</i>				
Finanziamenti a Tasso Variabile	(308)	308	0	0
Cash flow derivati	0	0	0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>(308)</b>	<b>308</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>31 dicembre 2010</b>				
<i>Cash flow pagati durante l'esercizio</i>				
Finanziamenti a Tasso Variabile	(892)	843	0	0
Cash flow derivati	142	(106)	0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>(750)</b>	<b>737</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	Utile o (Perdita)		Patrimonio netto	
	Aumento 50 bps	Decremento 50 bps	Aumento 50 bps	Decremento 50 bps
<b>31 dicembre 2011</b>				
<i>Cash flow pagati durante l'esercizio</i>				
Finanziamenti a Tasso Variabile	(154)	154	0	0
Cash flow derivati	0	0	0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>(154)</b>	<b>154</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>31 dicembre 2010</b>				
<i>Cash flow pagati durante l'esercizio</i>				
Finanziamenti a Tasso Variabile	(446)	446	0	0
Cash flow derivati	71	(71)	0	0
<b>Sensitività dei Flussi finanziari Netta</b>	<b>(375)</b>	<b>375</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Si precisa che nell'elaborazione degli scenari in decremento dei tassi di interesse, onde evitare che i tassi divenissero negativi, è stato posto un limite inferiore alle variazioni di interesse pari a 0,0001%.

#### Fair value hierarchy

La Società monitora il *fair value* degli strumenti finanziari utilizzando la gerarchia di misurazione seguente:

- **Fair Value di Livello 1.** *Fair value* quotati in mercati liquidi ed affidabili.
- **Fair Value di Livello 2.** *Fair value* determinati sulla base di modelli di valutazione (standard di mercato) alimentati da input osservabili sul mercato.
- **Fair Value di Livello 3.** *Fair value* determinati attraverso modelli di valutazione alimentati da dati di input non direttamente osservabili sul mercato.

La tabella seguente classifica gli strumenti finanziari valutati al *fair value* sulla base del livello di gerarchia cui si riferisce.

	31.12.2011			
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
<b>Strumenti derivati</b>				
- Interest Rate Swap	0	0	0	0
- Opzioni sul tasso di interesse	0	1	0	1
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

Si segnala che nel corso del 2011 non ci sono stati trasferimenti di strumenti finanziari tra i livelli della gerarchia di *fair value*.

## 4.8 Allegato 1 – Rapporti con parte correlate

(In migliaia di Euro)

Controparte	Crediti immobilizzati	Crediti correnti	Debiti immobilizzati	Debiti correnti	Ricavi delle vendite e delle prestaz.	Altri ricavi	Dividendi	Interessi attivi	Costi per materie prime e servizi	Altri costi operativi	Interessi passivi
Actea S.r.l. *	0	0	1.346	0	61	0	0	1	0	0	(8)
Adest S.r.l.	0	48	0	0	10	0	0	0	0	0	0
Aedes Agency S.r.l. *	74	0	771	0	42	0	0	0	0	(5)	(13)
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.*	0	575	0	0	385	13	308	0	0	0	0
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Boccaccio	0	0	0	0	896	0	0	0	0	0	0
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Dante Retail	0	0	0	0	628	0	0	0	0	0	0
Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A. - Fondo Petrarca	0	0	0	0	425	0	0	0	0	0	0
Aedes Financial Services S.r.l. *	10	0	2.440	0	22	0	0	0	0	0	(82)
Aedes International S.A.	112.937	0	0	0	0	0	0	6.878	0	0	0
Aedes Project S.r.l. in liquidazione*	890	15	7	255	10	0	0	107	0	0	0
Aedificandi S.r.l.	1.885	0	0	0	10	0	0	97	0	0	0
Aedilia Due S.r.l. *	0	367	0	0	60	0	0	0	0	0	0
Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione	4.037	68	0	0	16	0	0	171	0	0	0
Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione*	0	18	0	0	0	0	0	5	0	0	0
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.*	446	32	10	0	53	0	0	76	0	0	0
Agorà S.r.l.	0	0	0	0	173	15	0	7	(323)	0	0
Ariosto S.r.l.*	146	0	0	0	32	0	0	0	0	0	(7)
Corso 335 S.r.l. *	203	1.845	0	0	10	0	0	4	0	0	0
Diaz Immobiliare S.r.l. *	0	1.122	0	0	60	0	0	0	0	0	0
Dixia S.r.l. *	3.210	97	48	0	39	0	0	72	0	0	0
Golf Tolcinasco S.r.l. *	154	0	0	0	0	0	0	6	0	0	0
Immobiliare Sporting MI 3 S.p.A.*	15	0	0	0	45	0	0	0	0	0	0
Induxia S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	163	0	0	0
Iupiter S.r.l. *	0	9	1.191	0	10	0	0	0	0	0	(36)
Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0
Manzoni 65 S.r.l. *	222	0	1.461	0	111	0	0	0	0	0	(21)
Milano Est S.p.A. in liquidazione*	0	18	0	0	0	0	0	3	0	0	0
Mercurio S.r.l.	0	0	0	0	10	2	0	0	0	0	0
Neptunia S.p.A.	927	774	0	0	315	0	0	0	0	0	0
Nova Re S.p.A. *	1.041	2.109	0	20	84	4	0	65	(30)	0	0
P9 S.r.l. *	0	318	0	0	38	0	0	0	0	0	0
Pival S.p.A.	0	376	0	0	10	0	0	0	0	0	0
Reif 1 S.r.l.	0	0	0	7.252	0	0	0	0	0	0	0
Rho Immobiliare S.r.l. *	16.097	425	42	0	268	0	0	445	0	0	0
Roma Development S.r.l.	773	0	0	0	0	0	0	21	0	0	0
Rubattino Ovest S.p.A.	0	719	0	0	586	0	0	0	0	0	0
Rubattino 87 S.r.l.*	40.190	0	110	0	103	0	0	1.156	0	0	0
San Babila Cinque S.r.l.	0	9	0	0	10	0	0	0	0	0	0
Sviluppo Comparto Due S.r.l. in liquidazione*	0	1.335	0	0	232	0	0	14	0	0	0
Terme Ioniche s.a.s. di Enrico Dolcini *	88	24	0	0	88	0	0	2	0	0	0
Trixia S.r.l.	16.514	0	1.472	0	0	0	0	588	0	0	0
Turati Immobiliare S.r.l.	0	0	0	0	411	0	0	24	0	0	0
Turati Properties S.r.l. *	9.930	1.854	0	0	316	0	0	129	0	0	0
Vercelli S.r.l.	0	9	0	0	10	0	0	0	0	0	0
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	10	0	0	0
<b>Totale controllate e collegate</b>	<b>209.789</b>	<b>12.166</b>	<b>8.898</b>	<b>7.527</b>	<b>5.579</b>	<b>41</b>	<b>308</b>	<b>10.044</b>	<b>(353)</b>	<b>(5)</b>	<b>(167)</b>

(\*) società soggette ad attività di direzione e coordinamento di Aedes S.p.A.

Le operazioni con parti correlate sono state effettuate a valore di mercato.

#### **4.9 Allegato 2 - Informazioni ai sensi dell'art.149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob**

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob in attuazione della delega contenuta nell'art. 160, comma 1-bis del Testo Unico, evidenzia i corrispettivi di competenza dell'esercizio 2011 per i servizi di revisione e per quelli diversi dalla revisione resi dalla stessa società di revisione.

	<b>Soggetto che ha erogato il servizio</b>	<b>Corrispettivi di competenza dell'esercizio 2011</b>
Revisione contabile	Reconta Ernst & Young S.p.A.	198
Altri servizi	Rete Reconta Ernst & Young S.p.A.	0
<b>Totale</b>		<b>198</b>

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

1. I sottoscritti Filippo-Maria Carbonari 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 dell'impresa e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2011.
2. Si attesta, inoltre, che
  - a. il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011:
    - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - è redatto in conformità ai principi IAS/IFRS adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n° 38/2005 e, a quanto consta, 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;
  - b. la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze a cui sono esposti. La relazione sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 21 marzo 2011

*L'Amministratore delegato*

Filippo-Maria Carbonari

*Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*

Gabriele Cerminara

#### 4.11 Relazione della Società di Revisione



Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Via della Chiesa, 2  
20123 Milano  
Tel. (+39) 02 722121  
Fax (+39) 02 72212037  
www.ey.com

##### Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

Agli Azionisti  
della Aedes S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal prospetto di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, della Aedes S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, compete agli amministratori della Aedes S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Aedes S.p.A. al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa della Aedes S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "Investor Relations - Corporate Governance" del sito internet della Aedes S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Aedes S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Aedes S.p.A. al 31 dicembre 2011.

Milano, 4 aprile 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Marco Scampini  
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32  
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.  
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584  
P.I. 00891231003  
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.  
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

**AEDES S.p.A.**

Sede legale in Via Bastioni di Porta Nuova, n. 21 – 20121 Milano

Capitale sociale sottoscritto e versato euro 284.197.202,38

Registro Imprese di Milano e codice fiscale n. 00824960157

**Relazione del Collegio Sindacale**

**alla Assemblea degli Azionisti**

**sul bilancio d'esercizio chiuso il 31 Dicembre 2011**

**(ai sensi dell'art.153 D.Lgs. 58/1998 e dell'art.2429,comma 3,codice civile)**

\*\*\* \*\*

Signori Azionisti,

il Collegio Sindacale riferisce sull'attività di vigilanza prevista dalla legge e su quanto richiesto dall'art.153 del D.Lgs. n. 58/98 (in seguito TUF) e dall'art.2429 c.c., tenuto conto di quanto statuito dai principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e di quanto indicato dalla Consob in materia.

La revisione legale dei conti è attribuita alla società di revisione Reconta Ernst & Young SpA, alla cui relazione sul bilancio d'esercizio 2011 Vi rimandiamo.

Sulle attività svolte nel corso dell'esercizio in ottemperanza alle disposizioni di legge e in osservanza delle disposizioni Consob in materia, riferiamo quanto segue:

- abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto sociale, partecipando a tutti i Consigli di Amministrazione e incontrando periodicamente il Presidente e l'Amministratore Delegato, e abbiamo acquisito informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate da AEDES SpA, anche per il tramite delle sue controllate (Gruppo AEDES);
- abbiamo accertato e ci siamo assicurati che le operazioni deliberate e poste in essere dagli Amministratori fossero conformi alla legge e allo statuto sociale, non fossero in contrasto con le delibere assunte





- dall'Assemblea degli Azionisti o in conflitto di interesse, e fossero improntate a principi di corretta amministrazione;
- abbiamo acquisito le necessarie informazioni sulle operazioni con terzi, parti correlate e infragruppo, in merito alle quali si forniscono le seguenti indicazioni:
    - (i) non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali;
    - (ii) le operazioni infragruppo e quelle intercorse con parti correlate sono di natura ordinaria e sono state regolate alle normali condizioni di mercato;
  - abbiamo acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di nostra competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società e delle sue controllate, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, e sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla capogruppo alle società controllate, ai sensi dell'art. 114, comma 2, del TUF. A tal fine, abbiamo ottenuto informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali, anche tramite la raccolta di documentazione, e a tale riguardo non abbiamo osservazioni da riferire;
  - abbiamo vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni aziendali, l'esame dei documenti aziendali e costanti incontri con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Riteniamo che il sistema amministrativo-contabile, per quanto da noi constatato e accertato, sia in condizioni di rappresentare correttamente i fatti di gestione;
  - abbiamo vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno, mediante l'acquisizione periodica di informazioni dal Preposto al Controllo Interno, tese anche a verificare l'esistenza, l'adeguatezza e la effettiva adozione delle procedure, promuovendo e partecipando a tutte le riunioni del Comitato per il Controllo Interno, e attraverso il costante scambio di informazioni con la società di revisione. Riteniamo il sistema di controllo interno complessivamente adeguato e funzionante, condividendo il giudizio espresso dal Comitato per il Controllo Interno;
  - abbiamo incontrato periodicamente i componenti dell'Organismo di Vigilanza, nominato ai sensi del D.Lgs. n.231/2001, per un reciproco scambio di informazioni.



Nel corso di tali riunioni non è emersa alcuna violazione del Modello di organizzazione, gestione e controllo di cui si è dotata la società e le sue controllate, né omissioni, fatti censurabili e/o irregolarità di alcun genere;

- per quanto concerne l'operatività e l'organizzazione delle strutture operanti all'estero, in relazione a quanto previsto dall'art.36 del Regolamento Mercati, abbiamo verificato, attraverso lo scambio di informazioni con la società di revisione, che l'organizzazione aziendale e le procedure adottate consentono alla capogruppo di accertare che le società controllate, costituite e regolate da leggi di Stati non appartenenti all'Unione Europea, dispongano di un sistema amministrativo-contabile idoneo a far pervenire regolarmente alla direzione e alla società di revisione i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato;
- abbiamo tenuto periodiche riunioni con i responsabili della società di revisione, finalizzate a un reciproco e continuo scambio di informazioni, e con i Presidenti dei Collegi Sindacali e con i Liquidatori delle società controllate/partecipate italiane, per un reciproco e continuo aggiornamento sull'andamento generale delle attività sociali e sullo stato delle procedure: nel corso di tali riunioni non sono emersi fatti e/o informazioni di rilievo che debbano essere evidenziati nella presente relazione;
- abbiamo ricevuto dalla società di revisione la relazione predisposta ai sensi dell'art.19, 3° comma, del D.Lgs. 39/2010, che riporta le "questioni fondamentali" relative al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato e dalla quale non emergono "carenze significative nel sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria";
- abbiamo vigilato, ai sensi del sopracitato art.19, sulla efficacia del processo di revisione legale, esaminando con la società di revisione le attività svolte e il piano della revisione contabile;
- abbiamo ricevuto dalla società di revisione le informazioni riguardanti i corrispettivi fatturati dalla stessa e dai soggetti appartenenti alla sua rete, così come definiti dall'art.160 del TUF, alla società e alle società del Gruppo. Per quanto riguarda la comunicazione per le prestazioni di servizi diversi dalla revisione, di cui ai "Principi sull'indipendenza del revisore", rimandiamo alle informazioni fornite dalla società nelle note illustrative al bilancio consolidato, in ottemperanza al disposto dell'art.149-duodecies del Regolamento Emittenti.

La società di revisione ci ha comunicato che, sulla base dei principi regolamentari e professionali che disciplinano l'attività dei revisori, nell'esercizio in oggetto sono stati sempre rispettati i requisiti di indipendenza nei confronti della società capogruppo, delle sue controllate e delle sue collegate, e che non sussistono cause che possano comprometterne l'indipendenza con riferimento alle situazioni e ai soggetti indicati all'art.17 del D.Lgs. 39/2010.

Ai sensi delle disposizioni in materia, riferiamo inoltre che:

- la società ha adottato la Procedura per le operazioni con parti correlate, di cui si è dato conto nella Relazione annuale sul governo societario e gli assetti proprietari;
- la società di revisione ha emesso in data 4/4/2012 le Relazioni sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato ai sensi dell'art. 156 del TUF, che non contengono rilievi né richiami d'informativa;
- non sono pervenute denunce ai sensi dell'art. 2408 cod. civ., né esposti da parte di terzi;
- nel corso dell'esercizio abbiamo rilasciato i pareri prescritti per il Collegio Sindacale, in ordine alla nomina del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
- il Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio si è riunito n. 40 volte sino al 31 Dicembre 2011, e ha partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione (n. 22) e del Comitato di Controllo Interno (n. 8). Nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione gli Amministratori hanno fornito informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione;
- in merito all'adesione della società al Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, si fa rinvio alla Relazione annuale sulla Corporate Governance, il cui testo integrale viene messo a disposizione secondo le modalità previste da Borsa Italiana SpA. Detta Relazione, alla quale si rinvia per una completa informativa, riporta le informazioni sull'adesione al Codice di Autodisciplina e l'osservanza dei conseguenti impegni, ed evidenzia numero e nominativo dei Consiglieri che possiedono i requisiti di indipendenza.



A tal riguardo, il Collegio Sindacale dà atto di avere verificato la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza dei propri membri.

Gli Amministratori, al paragrafo "Gestione dei rischi finanziari" della Relazione sulla Gestione del bilancio consolidato e del bilancio individuale della capogruppo, danno informativa dei principali rischi e incertezze, descrivendo i rischi di natura finanziaria – tassi d'interesse, credito, cambio e liquidità - cui la società è esposta.

Sempre nella Relazione sulla Gestione è inserito un paragrafo intitolato *Principali contenziosi in essere e verifiche fiscali*, nel quale è data informativa dello sviluppo dei più rilevanti contenziosi legali e tributari pendenti, tra cui particolare menzione merita l'azione promossa da un azionista detentore di più del 5% delle azioni, volta all'ottenimento della dichiarazione di invalidità della delibera assembleare di approvazione del bilancio 2010; tale azione fa seguito a identica azione promossa dal medesimo azionista con riferimento alla delibera assembleare di approvazione del bilancio 2009. La società si è costituita in giudizio contestando la fondatezza della domanda.

Sempre lo stesso azionista ha inoltre notificato, in data 27/07/2011, ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale una diffida stragiudiziale, avente ad oggetto il Piano di risanamento 2009-2013, nella quale i Sindaci venivano diffidati, fra l'altro, a vigilare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione. Prima gli amministratori ne hanno contestato integralmente il contenuto e poi i Sindaci hanno riscontrato, puntualmente, l'oggetto della diffida per quanto di loro competenza.

Per quanto attiene al contenzioso fiscale, si segnala che a fine Dicembre 2011 sono stati notificati due avvisi di accertamento relativi a IRES/IRAP e IVA per l'anno d'imposta 2006, di importi rilevanti, per i quali la Società ha provveduto ad attivare tutte le iniziative volte alla definizione della controversia.

Il Collegio Sindacale ritiene che l'informativa resa nella Relazione sulla Gestione e nella nota illustrativa dagli Amministratori possa ritenersi completa e adeguata, anche in ordine alle operazioni infragruppo e con parti correlate.

Il bilancio d'esercizio della società e il bilancio consolidato del Gruppo AEDES al 31 Dicembre 2011 sono stati redatti in conformità ai principi contabili internazionali ("IAS/IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Boards ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione del D.Lgs. n.38/2005.



Il bilancio d'esercizio presenta una perdita di 22.913 migliaia di Euro e il bilancio consolidato una perdita di competenza del Gruppo AEDES di 38.851 migliaia di Euro. Entrambi i documenti sono stati trasmessi al Collegio Sindacale dagli Amministratori nei termini di legge, unitamente alla Relazione sulla Gestione e all'attestazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il Collegio Sindacale ha verificato l'osservanza delle norme di legge e delle disposizioni cui la legge fa rinvio, che regolano la formazione di detti documenti, mediante controlli effettuati in proprio e tramite informazioni acquisite dagli Amministratori, dal Dirigente preposto e dalla società di revisione.

Nel fornire un giudizio globale positivo sulle risultanze dell'attività di vigilanza svolta, per quanto riguarda il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato al 31 Dicembre 2011, avendo verificato l'osservanza delle norme di legge regolanti la loro formazione e impostazione e considerate le risultanze dell'attività svolta dalla società di revisione, riteniamo che il bilancio d'esercizio sia meritevole della Vostra approvazione, unitamente alla proposta del Consiglio di Amministrazione in ordine alla copertura della perdita dell'esercizio mediante utilizzo per pari importo delle riserve disponibili.

Milano, 4 Aprile 2012

Il Presidente del Collegio Sindacale – Benedetto Ceglie

Il Sindaco Effettivo – Antonio Ferraioli

Il Sindaco Effettivo – Marino Marrazza



**AEDES S.p.A.**  
**Bastioni di Porta Nuova, 21- 20121 MILANO**

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

TEL: 02 6243.1 – FAX: 02 29002719  
Cap.Soc. sottoscritto e versato Euro 284.299.511,34 – R.E.A. Milano N.112395  
Registro delle Imprese di Milano e C.F. 00824960157 P.IVA n. 13283620154