

Executive summary 2015

SOMMARIO

Lettera agli Azionisti	5
Cariche sociali	6
Assetto azionario di riferimento	7
Struttura del Gruppo	8
Strategia e modello di business	9
Dati di sintesi	11
Andamento dell'Esercizio	15
Net Asset Value	19
Il portafoglio immobiliare	20
Personale e struttura organizzativa	30
Eventi di rilievo	32



Carlo A. Puri Negri

Il Presidente



Giuseppe Roveda

L'Amministratore Delegato

Lettera agli Azionisti

Signori Azionisti

il 2015 ha rappresentato per la nostra Società un anno importante, nel quale sono state completate le attività di ristrutturazione della Società, prodromiche al suo rilancio che verrà perseguito mediante la trasformazione in *property company*.

Il Gruppo ha realizzato obiettivi rilevanti e strategici tra i quali: l'integrale sottoscrizione sul mercato dell'aumento di capitale in opzione che ha consentito, unitamente agli aumenti di capitale riservati del 2014, il rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo; il compimento delle ultime attività contemplate dall'accordo sottoscritto nel 2014 con le banche finanziatrici per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario, con definitiva liberazione di Aedes da ogni ulteriore impegno; la riorganizzazione del Gruppo, che ha visto – principalmente – la fusione di Praga Holding Real Estate in Aedes e la cessione di Nova Re; l'ottenimento, mediante comunicazione pervenuta da Consob in data 1° ottobre 2015, della liberazione dagli obblighi mensili di informativa ai sensi dell'art.114 del D. Lgs. n. 58/98; l'adesione al regime SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotate), in coerenza con il modello di *property company*, internazionalmente identificato nei REITs; il raggiungimento o il superamento degli obiettivi di EBIT, patrimonio netto e Indebitamento previsti nel Piano e comunicati nel Prospetto Informativo dell'aumento di capitale eseguito nel 2015, nonché il conseguimento di un utile netto di 6,1 milioni di Euro, superiore del 79% rispetto ai 3,4 milioni di Euro attesi nel Piano.

Le attività immobiliari programmate sono state realizzate con successo. Si ricorda in particolare, da una parte, gli acquisti di un immobile a Catania e del 50% delle quote del fondo "Petrarca" (già posseduto al 15%) proprietario di 5 immobili a Milano e nell'hinterland milanese e, dall'altra, la vendita dell'immobile sito a Milano, in precedenza sede sociale. Inoltre, è stato sottoscritto con TH Real Estate un accordo di *joint venture* finalizzato all'ampliamento del Serravalle Designer Outlet, grazie al quale il centro potrà consolidarsi come il più grande outlet del lusso e una delle top fashion destination d'Europa.

La Società ha al contempo ricostituito la struttura di *investor relation* per la gestione delle relazioni con gli investitori e conferito ad Intermonte SIM S.p.A. gli incarichi di Intermediario Finanziario per l'acquisto e la vendita di azioni, di Liquidity Provider e di Specialist sul titolo Aedes, al fine di una maggiore visibilità e migliore valorizzazione del titolo stesso.

Grazie al supporto degli azionisti, del *management* e dei dipendenti del Gruppo, Aedes SIIQ S.p.A. conclude l'esercizio 2015 in maniera positiva e guarda al 2016 e agli anni a seguire con un programma di attività finalizzato alla crescita e al consolidamento del proprio portafoglio immobiliare di lungo termine.

Il Presidente

Carlo A. Puri Negri

L'Amministratore Delegato

Giuseppe Roveda

Cariche sociali

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Roveda Amministratore Delegato	Carlo A. Puri Negri Presidente	Benedetto Ceglie Vice Presidente
Giacomo Garbuglia Consigliere ¹	Adriano Guarneri Consigliere ^{1x}	Dario Latella Consigliere Indipendente ^{2,3}
Annapaola Negri-Clementi Consigliere Indipendente ^{1,2,3}	Giorgio Robba Consigliere Indipendente	Serenella Rossano Consigliere Indipendente ^{2,3}

COLLEGIO SINDACALE

Cristiano Agogliati Presidente ⁴	Fabrizio Capponi Sindaco Effettivo ⁴	Sabrina Navarra Sindaco Effettivo ⁴
Giorgio Pellati Sindaco Supplente	Roberta Moscaroli Sindaco Supplente	Luca Angelo Pandolfi Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

¹ Comitato Finanza e Investimenti

² Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate

³ Comitato per la Remunerazione e le Nomine

^x Nominato per cooptazione dal C.d.A. del 18 dicembre 2015 in sostituzione del Consigliere Roberto Candussi, dimessosi in data 17 dicembre 2015

⁴ Il Consiglio di Amministrazione, in data 11 giugno 2015, ha deliberato di attribuire al Collegio Sindacale le funzioni di Organismo di Vigilanza

Assetto azionario di riferimento

Nel corso del 2015 è stato interamente sottoscritto l'aumento di capitale in opzione, deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 30 settembre 2014, per l'ammontare complessivo di Euro 40.000.006,56, mediante l'emissione di n. 86.956.536 nuove azioni ordinarie, prive di valore nominale, godimento regolare. L'aumento di capitale è stato offerto in opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, del Codice Civile, nel periodo 8 - 25 giugno 2015, nonché offerto in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile, il giorno 29 giugno 2015. Ad esito dell'aumento in opzione, sono state emesse n. 86.956.536 azioni, per un controvalore complessivo pari a Euro 40.000.006,56, con abbinati gratuitamente n. 86.956.536 "Warrant Aedes S.p.A. 2015-2020" (i "Warrant"), che attribuiscono ai titolari ed ai loro aventi causa il diritto di sottoscrivere n. 1 azione di compendio ogni 3 Warrant detenuti, ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, secondo le modalità ed i termini indicati nel Regolamento dei Warrant. Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati esercitati n. 2.316 Warrant e sono state quindi sottoscritte n. 772 azioni ordinarie.

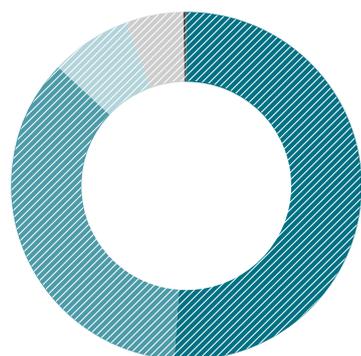
Alla data di approvazione della Relazione, il capitale sociale di Aedes SIIQ S.p.A. ammonta ad Euro 212.945.601,41 ed è diviso in n. 319.803.191 azioni ordinarie.

Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti che, alla data del 31 dicembre 2015, sulla base delle comunicazioni Consob pervenute ai sensi dell'art.120 del D. Lgs. n. 58/1998 e del libro soci aggiornato, nonché delle altre informazioni a disposizione della Società alla suddetta data, risultano detenere partecipazioni in misura superiore al 5 (cinque) per cento del capitale sociale sottoscritto di Aedes SIIQ S.p.A. (tenuto conto della qualifica di PMI della Società ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1, del D. Lgs. n. 58/1998).

Azionista	n. azioni	% sul capitale sociale	% diritti di voto
Augusto S.p.A.	163.752.436	51,20%	51,29%
Vi-Ba S.r.l.	23.379.885	7,31%	7,32%
Itinera S.p.A.	16.935.541	5,30%	5,30%
Mercato	115.196.329	36,02%	36,08%
Totale Azioni	319.264.191	99,83%	100,00%
Azioni Proprie	531.000	0,17%	0,00%
Azioni Proprie per liquidity provider	8.000	0,00%	0,00%
Totale Azioni	319.803.191	100,00%	100,00%

319.803.191

Totale Azioni



51,20%
Augusto S.p.A.

36,02%
Mercato

7,31%
Vi-Ba S.r.l.

5,30%
Itinera S.p.A.

0,17%
Azioni Proprie
+ Liquidity Provider

In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 319.803.191 azioni ordinarie in circolazione alla data del 31 dicembre 2015, la situazione dell'azionariato risulta composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco. Si rammenta che su un totale di 86.956.536, sono ancora in circolazione n. 86.954.220 Warrant che conferiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere n. 1 azione Aedes SIIQ S.p.A., ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, ogni 3 Warrant detenuti.

Azioni proprie

Al 31 dicembre 2015 Aedes deteneva n. 531.000 azioni ordinarie - ad un prezzo medio di acquisto pari a Euro 0,4931 - rappresentative dello 0,166% del capitale sociale, oltre a 8.000 azioni ordinarie a servizio dell'attività di *Liquidity Provider* svolta da Intermonte SIM S.p.A..

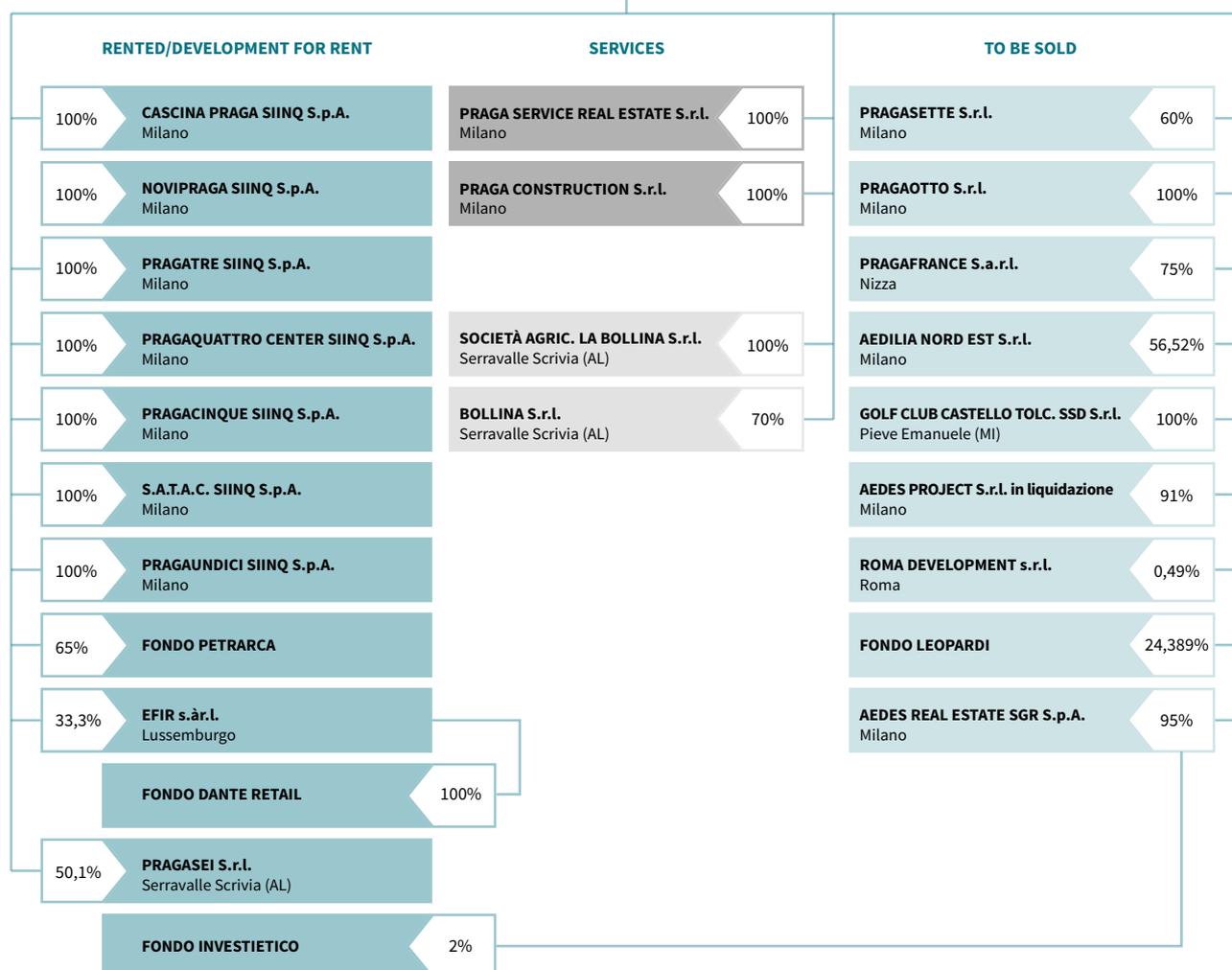
Struttura del Gruppo

Aedes SIIQ S.p.A. (“**Aedes**”, la “**Società**” o la “**Capogruppo**”), fondata nel 1905, è stata la prima società immobiliare ad essere quotata alla Borsa Valori di Milano nel 1924. A seguito della completa ristrutturazione finanziaria, conclusasi con successo alla fine del 2014, e della fusione nel secondo semestre del 2015 con Praga Holding Real Estate S.p.A., – gruppo noto per lo sviluppo del primo *Designer Outlet* in Italia a Serravalle Scrivia – il Gruppo Aedes si presenta oggi con una nuova compagine azionaria, un *management* rinnovato e un competitivo progetto industriale.

A seguito dell’esercizio dell’opzione per aderire al regime civile e fiscale delle società di investimento immobiliare quotate (c.d. regime SIIQ) Aedes è diventata SIIQ dal 1° gennaio 2016, adottando di conseguenza la denominazione di Aedes SIIQ S.p.A..

La struttura semplificata del Gruppo al 31 dicembre 2015 risultava la seguente:

AEDES SIIQ



In allegato al presente Bilancio sono riportate ulteriori informazioni in relazione alle partecipazioni detenute direttamente e indirettamente dalla Capogruppo.

Strategia e modello di business

La strategia di Aedes ha come obiettivo la creazione e il mantenimento nel medio-lungo periodo di un portafoglio immobiliare a reddito con destinazione *commercial*, prevalentemente *retail*, con un limitato ricorso all'indebitamento e tale da generare flussi di cassa coerenti con il modello SIQ.

Aedes sta costruendo il suo futuro investendo nei due portafogli "a reddito" e di "sviluppo per il reddito", da un lato acquisendo nuovi immobili locati per competere con le *performance* dei Reit europei e dall'altro realizzando una nuova generazione di *shopping and leisure centres* attraverso la sua *pipeline* di *development*, da far confluire nel portafoglio a reddito.

Aedes, inoltre, eroga, esclusivamente verso società del Gruppo servizi di *asset management*, amministrazione e finanza. Le società interamente controllate Praga Service Real Estate S.r.l. e Praga Construction S.r.l. svolgono attività di *project management* e *general contractor*, prevalentemente verso società del Gruppo, al fine di mantenere un maggiore controllo dei propri investimenti.

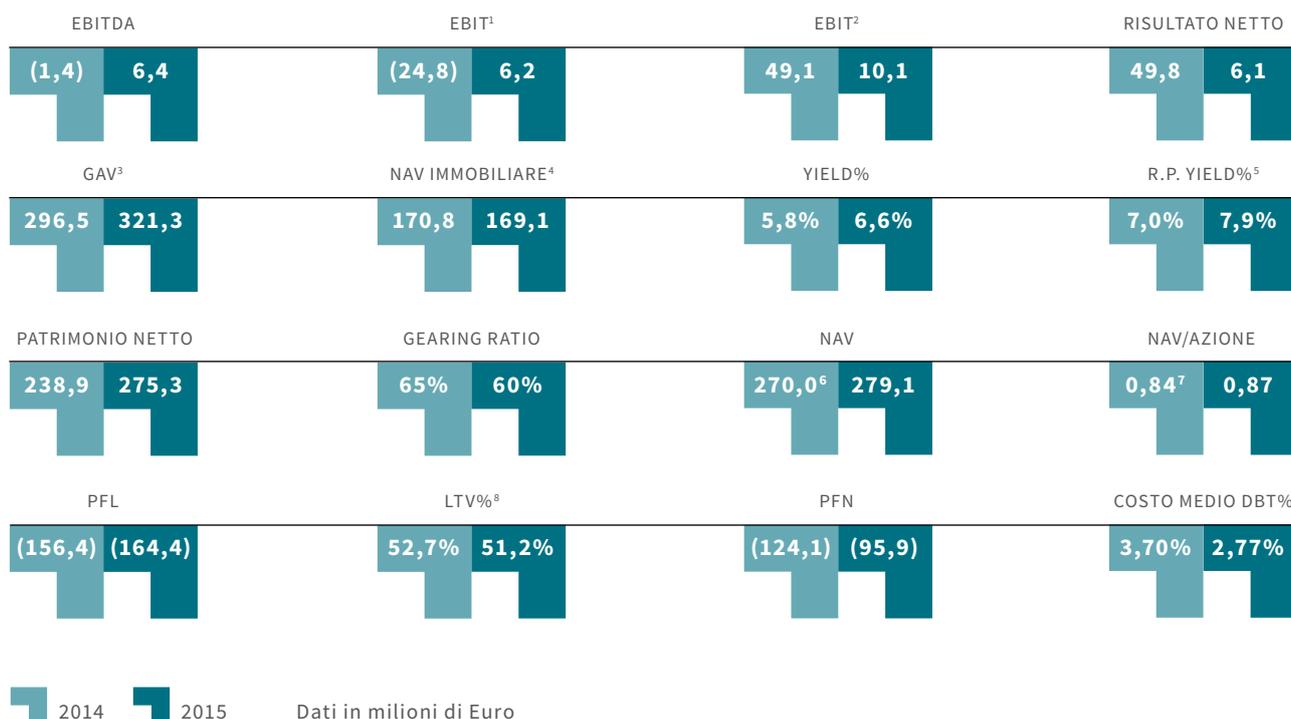
In coerenza con quanto previsto nel Piano 2014-2019, il Gruppo prevede la cessione della società controllata Aedes Real Estate SGR S.p.A., al fine di concentrare il *business* nell'attività di investimento immobiliare.





Dati di sintesi

HIGHLIGHTS ECONOMICO-FINANZIARI



DATI RELATIVI ALLA PERFORMANCE DI MERCATO⁹

Il titolo Aedes in borsa

Il titolo Aedes (AE.IM) e la conseguente capitalizzazione di Borsa hanno registrato nel corso dell'anno 2015 un andamento diviso in due fasi: nella prima parte dell'esercizio, e in particolare a decorrere dalla seconda metà del mese di gennaio, sulla scorta delle operazioni straordinarie finalizzate al risanamento della situazione finanziaria e alla modifica della governance societaria realizzate nel dicembre 2014, il prezzo dell'azione ha registrato un costante aumento fino al raggiungimento del picco annuo nel mese di giugno; successivamente all'esecuzione dell'aumento di capitale in opzione eseguito a metà del 2015, il prezzo dell'azione ha avuto una iniziale flessione per poi rimanere in un *range* contenuto, con un andamento sostanzialmente correlato all'indice di mercato e ai principali *competitors* pur mantenendo complessivamente una *performance* migliore.

¹ Esclude poste di natura non ricorrente

² Include poste di natura non ricorrente

³ Dati consolidati

⁴ Dati consolidati

⁵ Reversionary Potential Yield

⁶ Rettificato per tener conto dell'aumento di capitale sociale in opzione da 40 milioni di Euro eseguito nel 2015, a netto del versamento in conto capitale da 9,5 milioni di Euro effettuato da Vi-Ba S.r.l nel 2014

⁷ NAV / Azione 2014 pari a 1,05 al 31 dicembre 2014 senza tener conto dell'aumento di capitale sociale in opzione di massimi Euro 40.000.006,56, a Euro 0,46 per azione e, dunque, per n.86.956.536 azioni ordinarie, eseguito nel 2015

⁸ PFL / GAV. Tenendo conto del solo debito allocato su immobili il rapporto LTV è pari a 47,4%

⁹ Fonte Dati Bloomberg

Di seguito un grafico con il confronto tra l'andamento del titolo Aedes rispetto a quello dei principali *competitors*¹ e all'indice di mercato².



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

Prezzo al 30 dicembre 2014: Euro 0,3442

Prezzo al 30 dicembre 2015: Euro 0,5195

Variazione annua: +51%

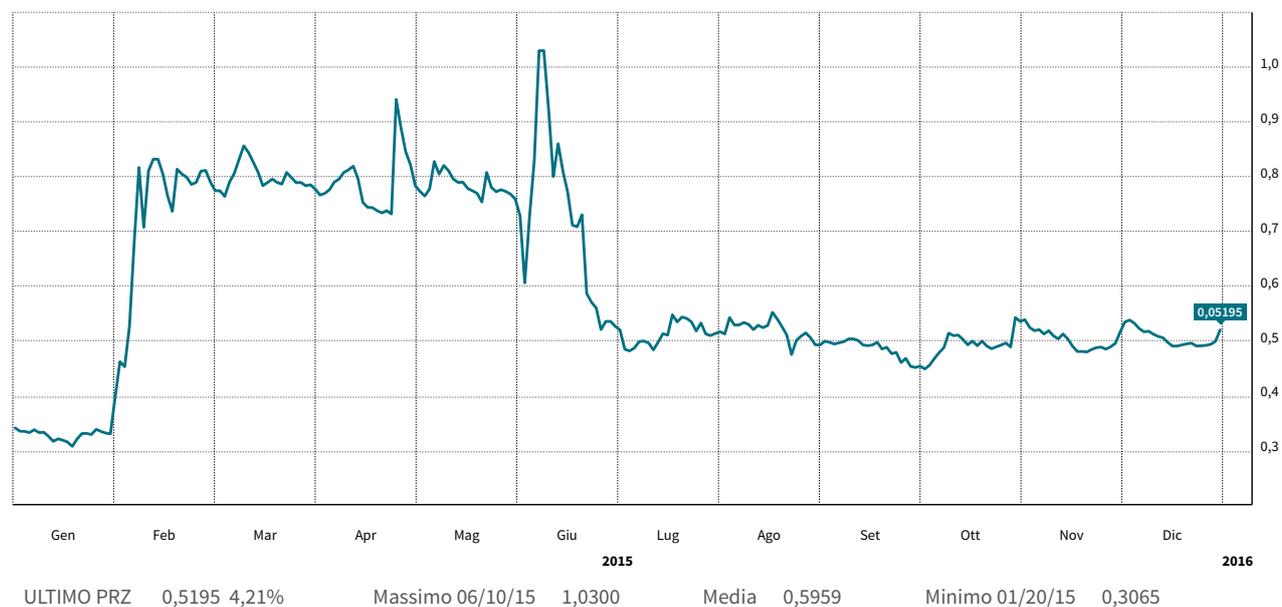
Prezzo Massimo: Euro 1,0300 (10 giugno 2015)

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

Prezzo Medio: Euro 0,5959

Capitalizzazione di borsa al 30 dicembre 2015: 166,1 milioni di Euro

AE IM EQUITY



¹ Beni Stabili SIQ e IGD SIQ

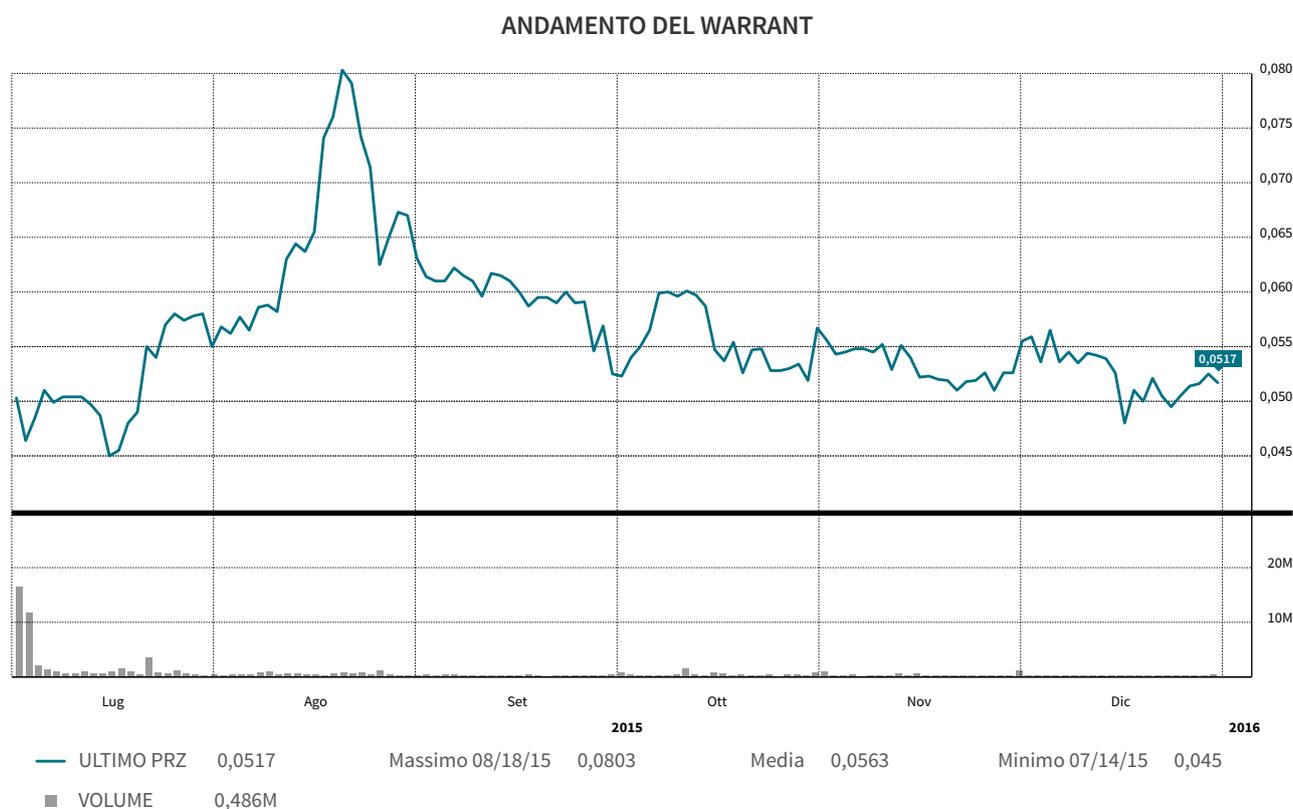
² FTSEMIB Index

Andamento del Warrant

Con l'emissione delle azioni rivenienti dall'aumento in opzione sono stati assegnati gratuitamente 86.956.536 Warrant Aedes 2015-2020. L'aumento in opzione per massimi Euro 40.000.006,56 a un prezzo di Euro 0,46 per azione, prevedeva infatti l'emissione di massime n. 86.956.536 azioni ordinarie Aedes, con abbinati gratuitamente altrettanti warrant, e contestuale aumento di capitale per massimi Euro 20.000.003,28, a un prezzo di Euro 0,69 per azione, comprensivo di sovrapprezzo e, dunque, per massime n. 28.985.512 azioni ordinarie Aedes a servizio dell'esercizio dei warrant.

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

Di seguito il grafico del Warrant Aedes 2015-2020 dall'avvio delle negoziazioni sino al termine dell'esercizio 2015.



Su un totale di 86.956.536, sono ancora in circolazione n. 86.954.220 Warrant che conferiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere n. 1 azione Aedes SIQ S.p.A., ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, ogni 3 Warrant detenuti.



Andamento dell'Esercizio

ANALISI ECONOMICA

L'esercizio 2015 si è chiuso con un risultato economico positivo e con i principali indicatori, al netto degli effetti non ricorrenti dell'operazione di ristrutturazione del 2014, in netto miglioramento rispetto al precedente esercizio. Si riporta di seguito una riclassificazione gestionale dei risultati al fine di favorire una migliore comprensione della formazione del risultato economico d'esercizio:

Conto Economico (Euro/000)	31/12/2015	31/12/2014	Delta
Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori	7.425	10.719	(3.294)
Ricavi per prestazioni di servizi	13.903	7.888	6.015
Ricavi lordi per vendite di rimanenze	8.972	16.648	(7.676)
Proventi per vendite di investimenti immobiliari e licenze commerciali	1.300	497	803
Proventi da alienazioni partecipazioni	3.814	4.408	(594)
Altri ricavi e proventi	6.733	2.216	4.517
Totale Ricavi	42.147	42.376	(229)
Costo del venduto	(7.643)	(15.792)	8.149
Acquisti e prestazioni per immobili di proprietà	(9.752)	(4.788)	(4.964)
Prestazioni di servizi	(14.526)	(10.728)	(3.798)
Personale	(5.793)	(4.729)	(1.064)
Altri costi	(3.514)	(8.907)	5.393
Costi capitalizzati a rimanenze	5.478	1.165	4.313
Totale Costi	(35.750)	(43.779)	8.029
EBITDA	6.397	(1.403)	7.800
Ammortamenti, svalutazioni non immobiliari e accant. rischi	(107)	(14.582)	14.475
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	1.989	(2.845)	4.834
(Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	(900)	(4.240)	3.340
Proventi/(oneri) da società collegate	(1.136)	(1.741)	605
EBIT	6.243	(24.811)	31.054
Proventi non ricorrenti da alienazioni partecipaz. Immobiliari	2.145	0	2.145
Proventi/(Oneri) di ristrutturazione	1.728	73.892	(72.164)
EBIT (Risultato operativo)	10.116	49.081	(38.965)
Proventi/(oneri) finanziari	(4.262)	(5.515)	1.253
Oneri finanziari capitalizzati a rimanenze	1.112	0	1.112
EBT (Risultato ante imposte)	6.966	43.566	(36.600)
Imposte	(846)	6.222	(7.068)
Utile/(Perdita)	6.120	49.788	(43.668)
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	946	(723)	1.669
Risultato di competenza del Gruppo	5.174	50.511	(45.337)

Il risultato netto del 2015 evidenzia un utile di 6,1 milioni di Euro (di cui 5,2 milioni di Euro di competenza del Gruppo) con una componente non ricorrente per ristrutturazione di 1,7 milioni di Euro, rispetto a un utile di 49,8 milioni di Euro (di cui 50,5 milioni di Euro del Gruppo) del 2014 con una componente non ricorrente per ristrutturazione di 73,9 milioni di Euro.

Il risultato dell'esercizio 2015 è quindi basato su operazioni, prevalentemente immobiliari, rientranti nella normale attività gestoria del Gruppo, laddove invece il risultato dell'anno precedente era stato influenzato in maniera determinante dagli effetti non ricorrenti della ristrutturazione del debito e degli aumenti di capitale riservati, realizzati nel dicembre 2014.

ANALISI PATRIMONIALE E FINANZIARIA

La situazione patrimoniale del Gruppo al 31 dicembre 2015 è sintetizzata come segue:

Stato Patrimoniale (Euro/000)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione
Capitale fisso	326.325	165.018	161.307
Capitale circolante netto	55.498	215.338	(159.840)
Capitale Investito	381.823	380.356	1.467
Patrimonio netto di competenza del Gruppo	269.079	234.179	34.900
Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	6.241	4.737	1.504
Totale patrimonio netto	275.320	238.916	36.404
Altre (attività) e passività non correnti	10.554	17.328	(6.774)
Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	94.424	109.642	(15.218)
Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	70.022	46.763	23.259
Disponibilità liquide ed equivalenti	(68.497)	(32.293)	(36.204)
Totale indebitamento finanziario netto	95.949	124.112	(28.163)
Totale fonti di finanziamento	381.823	380.356	1.467

16

EXECUTIVE SUMMARY 2015

Si rammenta preliminarmente che, in esecuzione delle delibere assembleari del 17 settembre 2015, Aedes ha esercitato in data 26 novembre 2015 l'opzione per l'adesione al regime SIIQ con effetti a far data dal 1° gennaio 2016. In coerenza con le linee strategiche definite dal Gruppo nell'ambito delle quali tali determinazioni si inseriscono, al 31 dicembre 2015 si è provveduto alla riclassificazione degli attivi immobiliari, posseduti dalle società controllate che nell'ambito del progetto SIIQ hanno acquisito lo *status* di SIINQ (Società di Investimento Immobiliari Non Quotate), destinati allo sviluppo e alla messa a reddito dalla voce Rimanenze alla voce investimenti immobiliari. Si precisa che la riclassificazione di detti immobili non ha di per sé comportato effetti in termini di incremento di valore, in quanto, pur essendo gli investimenti immobiliari contabilizzati secondo il principio IAS 40 *al fair value*, per quanto concerne gli immobili in fase di sviluppo, le *policy* contabili di gruppo prevedono che questi ultimi risultino iscritti secondo il criterio del costo fino a quando il relativo valore equo non risulti attendibilmente determinabile su base continuativa.



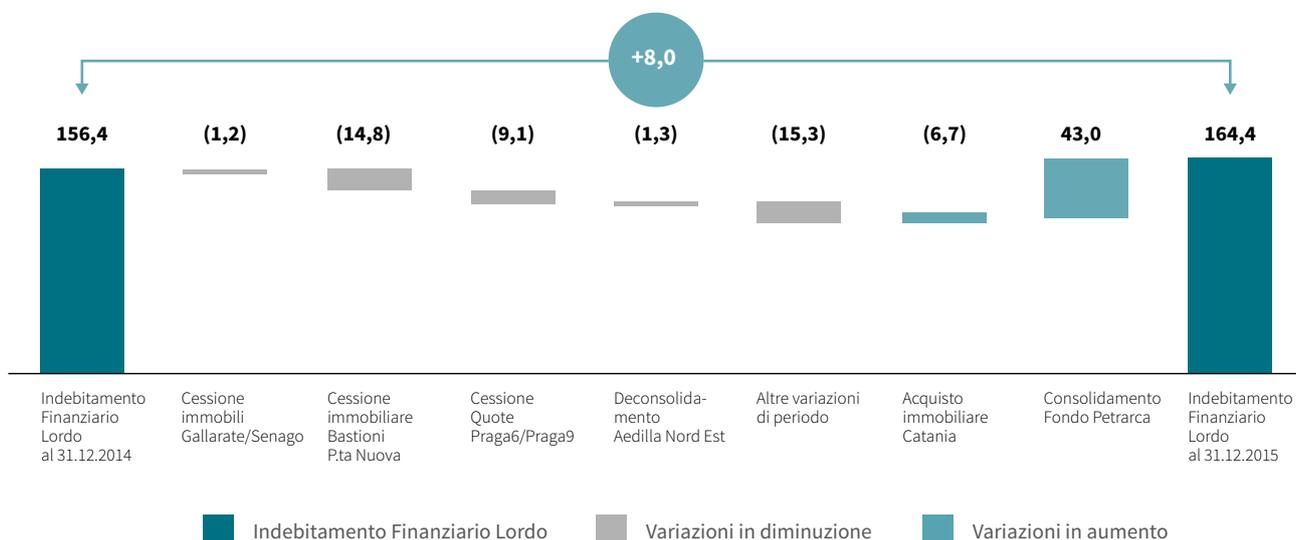
I. Indebitamento Finanziario Netto consolidato

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2015 è pari a 95,9 milioni di Euro rispetto a un saldo pari a 124,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2014.

Il dato del 2015 consta di una differenza tra debiti lordi per 164,4 milioni di Euro e depositi bancari pari a 68,5 milioni di Euro, a fronte di debiti lordi per 156,4 milioni di Euro e depositi bancari pari a 32,3 milioni di Euro al termine dell'esercizio precedente.

Di seguito la tabella di dettaglio dell'indebitamento finanziario netto di Gruppo al termine dell'esercizio 2015, confrontata con la chiusura dell'esercizio precedente:

PFN (Euro/000)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione
Cassa	68.497	32.293	36.204
Altre disponibilità liquide	0	0	0
Titoli detenuti per la negoziazione	0	0	0
Liquidità	68.497	32.293	36.204
Crediti finanziari correnti	0	0	0
Debiti bancari correnti	(68.670)	(45.536)	(23.134)
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0	0
Altri debiti finanziari correnti	(1.352)	(1.227)	(125)
Indebitamento finanziario corrente	(70.022)	(46.763)	(23.259)
Indebitamento finanziario netto corrente	(1.525)	(14.470)	12.945
Debiti bancari non correnti	(76.205)	(88.767)	12.562
Obbligazioni emesse	0	0	0
Altri debiti non correnti	(18.219)	(20.875)	2.656
Indebitamento finanziario netto non corrente	(94.424)	(109.642)	15.218
Indebitamento finanziario netto	(95.949)	(124.112)	28.163





Net Asset Value

Il patrimonio complessivo di proprietà del Gruppo Aedes a fine 2015 a valori correnti è pari a 279,1 milioni di Euro, ivi incluso il pro quota di patrimonio detenuto tramite *joint ventures*, fondi immobiliari e società collegate che è stato valutato sulla base del patrimonio netto, tenendo in considerazione il valore di mercato degli immobili da queste posseduti.

Di seguito si dettaglia il NAV di competenza del Gruppo Aedes alla data del 31 dicembre 2015:

(Euro/mln)	Book value	Market value	Capital gain
Rented Assets	150,8	150,8	-
Development for Rent	109,3	109,8	0,5
To Be Sold	60,6	60,7	0,1
Totale Gruppo Consolidato	320,8	321,3	0,6
Pro quota Rented Assets in Fondi e JVs	23,6	23,6	0,0
Pro quota Development for Rent in Fondi e JVs	8,8	16,0	7,2
Pro quota in To Be Sold in Fondi e JVs	9,5	11,8	2,3
Totale Fondi e JVs	41,9	51,4	9,5
Totale	362,7	372,7	10,1
Interessi di minoranza			-
Patrimonio netto del Gruppo a valore di libro			269,1
Net Asset Value			279,1
NAV per azione (Euro)			0,87

Si rammenta che l'aumento di capitale da eseguirsi a servizio del Warrant 2015-2020 è pari a circa 20 milioni di Euro. Su un totale di 86.956.536, sono infatti ancora in circolazione n. 86.954.220 Warrant che conferiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere n. 1 azione Aedes SIIQ S.p.A., ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, ogni 3 Warrant detenuti. Il NAV per azione *fully diluted*, tenendo conto degli effetti dell'aumento di capitale a servizio del Warrant 2014-2019 sarebbe pari a 0,86.

A fronte di un NAV per azione di 0,87 Euro, il prezzo del titolo Aedes ha sinora mantenuto un considerevole sconto (-40% circa) rispetto a detto valore. La Società ha già avviato diverse attività, fra le quali l'avvio di un programma di *buy-back*, il conferimento ad Intermonete SIM S.p.A. degli incarichi di Intermediario Finanziario per l'acquisto e la vendita di azioni, di *Liquidity Provider* e di *Specialist* sul titolo Aedes, e l'avvio di numerose iniziative di *investor relations*, con la finalità di incrementare la visibilità del titolo e consentire il progressivo avvicinamento del suo corso al NAV.

Il portafoglio immobiliare

VALUTAZIONI DEI PERITI INDIPENDENTI

Si segnala che, anche con riferimento alla Raccomandazione Consob n. DIE/0061493 del 18 luglio 2013, per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2015 il Gruppo, ad esclusione dei fondi immobiliari che hanno seguito specifiche normative, si è avvalso di Cushman & Wakefield LLP quale primario esperto indipendente al fine di effettuare le perizie del portafoglio immobiliare a supporto degli Amministratori nelle loro valutazioni.

Si precisa che per il portafoglio immobiliare del Gruppo detenuto attraverso il Fondo Petrarca è stato utilizzato K2Real S.r.l. quale esperto indipendente. Detta nomina, resasi necessaria a seguito della conclusione dell'incarico triennale affidato dalla Società di Gestione del Fondo a CB Richard Ellis e tenuto conto della normativa applicabile e del Regolamento del Fondo, non poteva essere affidata a Cushman & Wakefield LLP, a causa delle restrittive norme dettate dal Decreto 30/2015 che vieta tra l'altro il conferimento di incarichi di valutazione a soggetti che abbiano altri incarichi con la stessa SGR nell'ambito di attività di agency, di property management e di consulenza immobiliare e tecnica in genere.

Al termine del processo di valutazione del portafoglio al 31 dicembre 2015, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dagli esperti indipendenti la Società ne ha adottato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 2 marzo 2016, i relativi risultati.

Nell'effettuare le proprie analisi gli esperti indipendenti hanno adottato metodi e principi internazionalmente accettati, ricorrendo tuttavia all'utilizzo di criteri valutativi differenti a seconda della tipologia dell'asset analizzato. Tali criteri possono sostanzialmente essere riassunti come segue.

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

L'oggetto della stima operata dall'esperto indipendente è il Valore di Mercato, così come definito dagli standard professionali di valutazione – RICS, secondo cui appunto lo stesso "rappresenta l'ammontare stimato a cui una proprietà, dovrebbe essere ceduta ed acquistata, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le Parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Aedes persegue la massima trasparenza nella selezione e rinnovo dei periti incaricati, nonché nelle diverse fasi del processo valutativo. Il personale interno verifica la coerenza e la corretta applicazione dei criteri di valutazione utilizzati dall'esperto, assicurandosi che la metodologia utilizzata sia coerente con la prassi comunemente accettata.

In presenza di discordanze rilevanti, in grado di alterare in maniera significativa la valutazione, vengono effettuati i necessari controlli, anche in contraddittorio con gli esperti.

La selezione del valutatore indipendente viene effettuata sulla base dell'analisi delle professionalità, della natura dell'incarico, e delle specificità del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione. Nella selezione degli esperti viene inoltre tenuta in considerazione la presenza di eventuali conflitti di interesse, al fine di accertare se l'indipendenza degli stessi esperti possa risultare affievolita. La Società adotta un criterio di alternanza nella scelta degli esperti indipendenti, finalizzato a garantire una più obiettiva e indipendente valutazione del patrimonio immobiliare.

La società Cushman & Wakefield LLP, esperto incaricato della valutazione del portafoglio di Gruppo (diverso da quello detenuto tramite fondi immobiliari), viene utilizzata dal 2012, in luogo di altre società di valutazione precedentemente utilizzate. Al fine di garantire il principio dell'alternanza, la Società valuterà, nel corso dell'esercizio 2016, l'eventuale sostituzione dell'esperto indipendente attualmente utilizzato.

PATRIMONIO DI PROPRIETÀ

Il portafoglio immobiliare posseduto dal Gruppo Aedes è suddiviso in due macro categorie:

◆ Portafoglio “a reddito” (o “*rented*”)

Si tratta di immobili già a reddito o di sviluppi di progetti destinati al mantenimento a reddito.

All'interno di tale categoria, si distinguono i seguenti segmenti di prodotto:

- *Retail*: vi rientrano immobili a reddito e sviluppi per il reddito, con destinazione d'uso commerciale (principalmente negozi, parchi e centri commerciali);
- *Office*: vi rientrano immobili a reddito e sviluppi per il reddito, con destinazione d'uso terziario-direzionale;
- *Other Uses*: vi rientrano immobili a reddito e sviluppi per il reddito, con destinazione d'uso diversa dalle precedenti, tra cui alberghi, cliniche, RSA, logistica e centri sportivi;

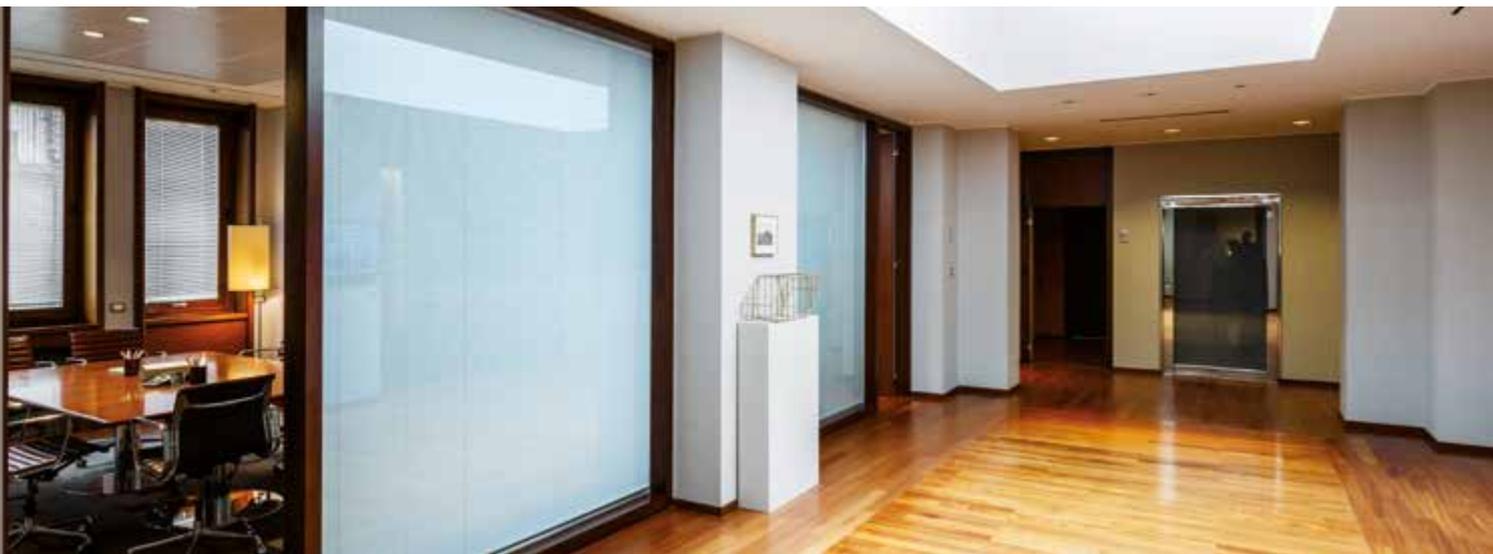
Detti investimenti possono inoltre essere classificati, in funzione della fase di realizzazione, in:

- (a) gli “immobili a reddito” (o “*rented assets*”), e
- (b) gli “sviluppi per il reddito” (o “*development for rent*”), ossia i progetti immobiliari di sviluppo destinati ad alimentare il portafoglio di immobili a reddito.

◆ Portafoglio “da vendere” (o “*to be sold*”)

Rientrano in questa classificazione beni destinati alla cessione nel breve e medio termine. All'interno di tale categoria, si distinguono i seguenti segmenti:

- Immobili da vendere (o “*assets to be sold*”): vi rientrano immobili già esistenti di cui si prevede la vendita in blocco o frazionata;
- Aree da vendere (o “*lands to be sold*”): vi rientrano aree e terreni per le quali si prevede la cessione in qualunque fase del ciclo produttivo, dallo status di terreno agricolo sino all'avvenuto ottenimenti di autorizzazioni e permessi di vario genere.



La Società detiene gli investimenti immobiliari nel Portafoglio a reddito o nel Portafoglio da vendere prevalentemente direttamente o mediante società controllate e rientranti nel perimetro del Gruppo, ovvero, mediante partecipazioni non di controllo in società veicolo (c.d. “spv” o “special purpose vehicle”) e fondi immobiliari.

Si riporta di seguito una rappresentazione del patrimonio immobiliare di proprietà pro-quota, per tipologia di investimento, al 31 dicembre 2015:

Euro/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Portfolio	Passing Yield %	ERV %	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Total Portfolio
Retail Rented	31.200	56.542	87.742		6,8%	7,8%	57,7%	17.162	19.987	37.150	
Retail Development for Rent	109.133	15.982	125.115				20,3%	83.755	15.982	99.737	
Total Retail Portfolio	140.333	72.524	212.857	51,6%			35,7%	100.918	35.969	136.887	64,1%
Office Rented	99.093	1.580	100.673		6,4%	7,6%	62,0%	37.059	1.178	38.237	
Office Development for Rent	660	0	660				0,0%	660	0	660	
Total Office Portfolio	99.753	1.580	101.333	24,6%			61,6%	37.719	1.178	38.897	18,2%
Other uses rented	1.200	3.904	5.104		6,4%	8,0%	44,0%	405	2.455	2.860	
Total Other Uses Portfolio	1.200	3.904	5.104	1,2%			44,0%	405	2.455	2.860	1,3%
Sub Total Portfolio Rented/for Rent	241.286	78.009	319.295	77,4%			44,1%	139.042	39.602	178.644	83,6%
Assets to be sold	30.815	15.583	46.398				50,1%	12.971	10.201	23.172	
Lands to be sold	26.281	20.443	46.724				74,6%	10.273	1.605	11.878	
Sub Total Portfolio to be sold	57.096	36.026	93.122	22,6%			62,4%	23.244	11.806	35.050	16,4%
Total Portfolio	298.382	114.035	412.417	100,0%			48,2%	162.285	51.408	213.694	100,0%
Minorities	GAV						LTV	NAV			
Petrarca Fund (35%)	20.479							5.422			
Praga France Sarl (25%)	2.448							1.385			
Total Consolidated Portfolio	321.308						47,4%	169.093			

Al 31 dicembre 2015 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Aedes, pro quota, si è attestato a un valore di mercato pari a 412,4 milioni di Euro inclusa la quota di competenza di immobili posseduti da partecipate non di controllo e da fondi immobiliari, in aumento del 16% circa rispetto ai dati del 2014 (355,7 milioni di Euro).

Il GAV (Gross Asset Value) consolidato, pari a 321,3 milioni di Euro, è aumentato rispetto al medesimo dato al 31 dicembre 2014 di 24,8 milioni di Euro, di cui 6,3 milioni di Euro a parità di perimetro (*like for like*) e 18,5 milioni di Euro per acquisti netti. In particolare nel corso del 2015 sono stati effettuati acquisti di portafogli immobiliari del valore di 77,1 milioni di Euro, con un *yield* del 5% (redditività attuale) e un ERV del 9% (redditività potenziale), e venduti o deconsolidati immobili per 58,6 milioni di Euro, di cui circa il 90% non locati, con realizzi superiori al *book value*. In virtù degli acquisti effettuati nel 2015, il Gruppo ha in essere contratti di affitto su base annua per complessivi 10 milioni di Euro, a fronte di affitti pari a 5,4 milioni di Euro sul portafoglio di proprietà del Gruppo al 31 dicembre 2014.

¹ Ai sensi della Raccomandazione Consob n.9017965 del 26 Febbraio 2009.

In relazione al portafoglio immobiliare detenuto dalla Capogruppo e dalle società controllate si fornisce l'ulteriore seguente dettaglio¹:

Euro/000	Criterio	Valore Contabile	Valore di Mercato
Rimanenze	IAS 2	-	-
Immobilizzazioni: Immobili in Fase di Sviluppo	IAS 40 - Costo	-	-
Immobilizzazioni: Investimenti immobiliari	IAS 40 - Fair Value	150.820	150.820
Rented Assets		150.820	150.820
Rimanenze	IAS 2	-	-
Immobilizzazioni: Immobili in Fase di Sviluppo	IAS 40 - Costo	109.333	109.793
Immobilizzazioni: Investimenti immobiliari	IAS 40 - Fair Value	-	-
Development for Rent		109.333	109.793
Sub Total Portfolio Rented/for Rent		260.153	260.613
Rimanenze	IAS 2	60.600	60.695
Immobilizzazioni: Immobili in Fase di Sviluppo	IAS 40 - Costo	-	-
Immobilizzazioni: Investimenti immobiliari	IAS 40 - Fair Value	-	-
Sub Total Portfolio to be sold		60.600	60.695
Total portfolio		320.753	321.308

23

Di seguito la rappresentazione degli investimenti immobiliari pro-quota per fase di realizzazione del prodotto:

Euro/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Portfolio	Passing Yield %	ERV %	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Total Portfolio
Retail	31.200	56.542	87.742		6,8%	7,8%	57,7%	17.162	19.987	37.150	
Office	99.093	1.580	100.673		6,4%	7,6%	62,0%	37.059	1.178	38.237	
Other uses	1.200	3.904	5.104		6,4%	8,0%	44,0%	405	2.455	2.860	
Rented Assets	131.493	62.027	193.520	46,9%			59,6%	54.626	23.621	78.247	36,6%
Retail Development for Rent	109.133	15.982	125.115				20,3%	83.755	15.982	99.737	
Office Development for Rent	660	0	660				0,0%	660	0	660	
Development for Rent	109.793	15.982	125.775	30,5%			20,2%	84.415	15.982	100.397	47,0%
Sub Total Portfolio Rented/for Rent	241.286	78.009	319.295	77,4%			44,1%	139.042	39.602	178.644	83,6%
Assets to be sold	30.815	15.583	46.398				50,1%	12.971	10.201	23.172	
Lands to be sold	26.281	20.443	46.724				74,6%	10.273	1.605	11.878	
Sub Total Portfolio to be sold	57.096	36.026	93.122	22,6%			62,4%	23.244	11.806	35.050	16,4%
Total portfolio	298.382	114.035	412.417	100,0%			48,2%	162.285	51.408	213.694	100,0%
Minorities	GAV						LTV	NAV			
Petrarca Fund (35%)	20.479							5.422			
Praga France Sarl (25%)	2.448							1.385			
Total consolidated portfolio	321.308						47,4%	169.093			

EXECUTIVE SUMMARY 2015

Portafoglio "a reddito" - Rented Assets

Al 31 dicembre 2015 il pro-quota del Gruppo degli Immobili a reddito a valore di mercato è pari a 193,5 milioni di Euro, di cui il 68% posseduto direttamente o tramite società e fondi rientranti nel perimetro di consolidamento e il 32% mediante *joint ventures* e altri fondi immobiliari.

Euro/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Rented Assets	Passing Yield %	ERV %	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Total Rented Assets
Retail	31.200	56.542	87.742	45%	6,8%	7,8%	57,7%	17.162	19.987	37.150	47%
Office	99.093	1.580	100.673	52%	6,4%	7,6%	62,0%	37.059	1.178	38.237	49%
Other uses	1.200	3.904	5.104	3%	6,4%	8,0%	44,0%	405	2.455	2.860	4%
Rented Assets	131.493	62.027	193.520	100%			59,6%	54.626	23.621	78.247	100%

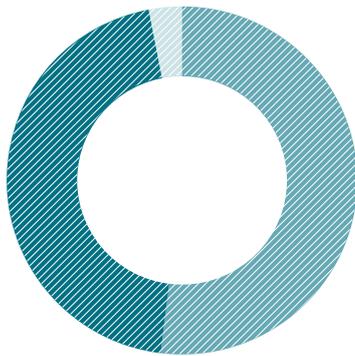
La composizione per destinazione d'uso evidenzia per il 45% immobili *Retail*, per il 52% immobili *Office* e per il restante 3% immobili c.d. *Other Uses*.

La durata degli investimenti in immobili a reddito è medio-lunga e finalizzata a massimizzare i profitti derivanti da affitti, ottenibili mediante nuove locazioni o rinegoziazioni in linea con i canoni di mercato e, conseguentemente, all'incremento del valore intrinseco dei beni immobiliari. Il portafoglio a reddito evidenzia ERV superiori del 15-25% rispetto ai *passing rents* attuali, evidenziando pertanto redditività prospettica crescente, da ottenersi mediante l'attività di *asset management*.

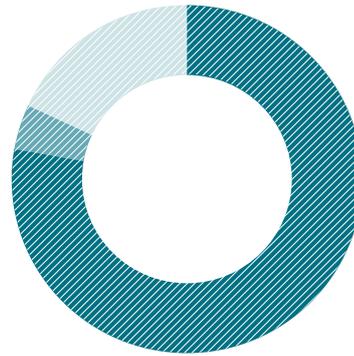
La localizzazione geografica degli investimenti in Immobili a reddito è nel Nord Italia per il 78%, nel Sud 18% e nel Centro per il 4%.

La leva finanziaria sugli Immobili a reddito è in media pari al 59,6%, in linea con i *target* fissati dal Gruppo per investimenti core del modello SIQ.

PORTAFOGLIO "A REDDITO" - RENTED ASSETS Composizione della destinazione d'uso



PORTAFOGLIO "A REDDITO" - RENTED ASSETS Localizzazione geografica



Portafoglio “a reddito” - *Development for Rent*

Il comparto del Portafoglio a reddito denominato *Development for Rent*, è costituito da aree di sviluppo, a prevalente destinazione commerciale, delle quali si prevede lo sviluppo di alcune iniziative e la successiva messa a reddito.

Al 31 dicembre 2015 il valore di mercato del pro-quota del Gruppo di investimenti in Immobili in fase di sviluppo è pari a 125,8 milioni, di Euro di cui l'87% posseduto direttamente o tramite società e fondi rientranti nel perimetro di consolidamento e il 13% mediante *joint ventures* e altri fondi immobiliari.

La leva finanziaria è mediamente più bassa rispetto al resto del portafoglio, e si attesta al 20,2%. Si prevede di poter sottoscrivere nuovi contratti finanziamento sulle principali iniziative, anche a supporto dei costi di sviluppo, in prossimità dell'inizio dei lavori di costruzione.



Caselle Torinese (TO), Satac SIIHQ S.p.A.

Euro/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Development for rent	GLA sqm	Building permits sqm	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Total Development for rent
Retail Development for Rent	109.133	15.982	125.115	99%	4.469	257.146	20,3%	83.755	15.982	99.737	99%
Office Development for Rent	660	0	660	1%	0	32.000	0,0%	660	0	660	1%
Development for Rent	109.793	15.982	125.775	100%	4.469	289.146	20,2%	84.415	15.982	100.397	100%

Di seguito le informazioni rilevanti sullo status delle principali iniziative di Sviluppo per il reddito, rientranti nel perimetro di consolidamento.

Asset	S.P.V.	Ubicazione	Destinazione d'uso	Capacità edificatoria urbanistica pianificata (mq.)	Status amministrativo e realizzativo
Serravalle Outlet Village - Fase 7	Pragaundici SIINQ S.p.A.	Serravalle S. (AL)	Commerciale/ Produttivo	4.510	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata richiesta per ottenimento permessi di costruire.
Serravalle Retail Park - Fase C	Novipraga SIINQ S.p.A.	Serravalle S. (AL)/ Novi L. (AL)	Commerciale/ Artigianale	19.035	Piani regolatori approvati. Strumenti urbanistici esecutivi approvati. Sottoscritte convenzioni urbanistiche in Comune di Serravalle e di Novi Ligure. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata richiesta per ottenimento permessi di costruire per realizzazione opere propedeutiche all'intervento.
Roero Retail Park - Fase C	Pragatre SIINQ S.p.A.	S. Vittoria d'Alba (CN)	Commerciale	6.400	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata domanda per ottenimento permessi di costruire (attualmente pronti per il rilascio).
Castellazzo Design Center	Pragaquattro Center SIINQ S.p.A.	Castellazzo B. (AL)/ Borgoratto A. (AL)	Commerciale	94.409	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. In corso di redazione variante al masterplan di progetto.
Caselle Designer Village	Satac SIINQ S.p.A.	Caselle T. (TO)	Commerciale/ Direzionale	153.000	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Ottenute autorizzazioni commerciali. Nel dicembre 2014, è stato approvato e sottoscritto un Accordo di Programma tra Regione Piemonte, Provincia di Torino e Comune di Caselle Torinese, i cui contenuti sono stati recepiti nel Piano Regolatore con la variante n. 7 del novembre 2015, a seguito della quale è in corso di redazione un aggiornamento dello strumento urbanistico esecutivo. Il 29 dicembre 2015 è stata presentata l'istanza di avvio della Fase di Verifica ai sensi dell'art. 10, comma 1 della legge regionale 14 dicembre 1998, n. 40 "Disposizioni concernenti la compatibilità ambientale e le procedure di valutazione" e dell'articolo 20 del d.lgs. 152/2006 del Centro Commerciale Classico "Caselle Shopping & Leisure Village"
Praga Business Park	Cascina Praga SIINQ S.p.A.	Serravalle S. (AL)	Commerciale/ Direzionale	2.785	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali.
Totale				280.139	



Development For Rent- focus sui principali progetti in fase di costruzione

SERRAVALLE OUTLET VILLAGE – FASE 6 (PRAGASEI S.R.L.)

Il Gruppo Aedes ha sottoscritto, il 9 giugno 2015, una *partnership* strategica con TH Real Estate, primario investitore globale, affiancata da McArthurGlen, società che gestisce 20 *Designer Outlets* in Europa, 5 dei quali in Italia. Nel 2015 si è dato avvio alla fase esecutiva dello sviluppo della Fase 6 del Serravalle Outlet Village, che prevede la realizzazione di una capacità edificatoria di 10.577mq a prevalente destinazione commerciale su terreni di proprietà di Pragasei S.r.l. (50,1% Aedes).

Il fabbisogno finanziario per la realizzazione del progetto risulta interamente garantito, in parte mediante l'*equity* in corso di versamento a stato avanzamento lavori da parte del socio TH Real Estate (la quota di competenza di Aedes SIIQ risulta invece già interamente versata alla data di costituzione della *partnership*) e, per la quota residua, mediante l'utilizzo di un finanziamento a medio lungo termine da erogarsi da parte di Crédit Agricole con cui è stato sottoscritto nel mese di gennaio 2016 un contratto di finanziamento a medio lungo termine.

L'attività di commercializzazione avviata nel mese di giugno 2015 ha già condotto al raggiungimento di accordi per il 61% circa degli spazi e trattative in fase di finalizzazione per un ulteriore 18% circa. I canoni già negoziati risultano pari a circa Euro 630 al metro quadrato, parte alta del *range* atteso nelle previsioni del Gruppo, oltre a un canone variabile in funzione del c.d. *turnover*. Gli accordi preliminarmente raggiunti verranno finalizzati, come da prassi di mercato, in contratti di locazione nei mesi a ridosso dell'apertura.



Serravalle Scrivia (AL), Serravalle Outlet Village, Pragasei S.r.l. – Under Construction (Delivery in IVQ 2016)

I lavori di costruzione proseguono secondo le attese e, sulla base dello stato avanzamento lavori del cantiere si ritiene che l'inaugurazione della Fase 6 del Serravalle Outlet Village possa avvenire in una data compresa tra la fine del mese di settembre e l'inizio del mese di ottobre 2016.

Parallelamente alla Fase 6 è entrata in fase esecutiva la Fase 5 del Serravalle Designer Outlet, con una capacità edificatoria di circa 2.800mq. a destinazione commerciale su terreni della società proprietaria dell'esistente Serravalle Outlet, *partner* di Aedes in Pragasei S.r.l..

La *partnership* tra il Gruppo Aedes e TH Real Estate per ampliare insieme il centro di Serravalle consentirà di incrementare il numero totale di negozi a 260, con 51.500mq di spazi retail, creando circa 550 nuovi posti di lavoro e portando il numero totale di addetti presso il centro a circa 2.200 oltre l'indotto. Ad esito degli investimenti previsti, il centro di Serravalle si consoliderà come il più grande *outlet* del lusso d'Europa e una delle *top fashion destination* del mercato europeo.

Portafoglio “da vendere”

Nella categoria del Portafoglio da vendere rientrano immobili già esistenti (immobili da vendere o *assets to be sold*) di cui si prevede la vendita in blocco o frazionata e aree (aree da vendere o *lands to be sold*) per le quali si prevede la cessione in qualunque fase del ciclo produttivo, dallo status di terreno agricolo sino all'avvenuto ottenimenti di autorizzazioni e permessi di vario genere, senza procedere al relativo sviluppo.

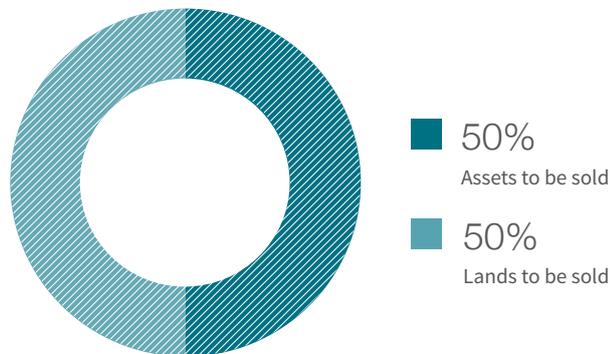
Euro/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total To be sold	GLA sqm	Building permits sqm	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Total To be sold
Assets to be sold	30.815	15.583	46.398	50%	79.851	56.954	50,1%	12.971	10.201	23.172	66%
Lands to be sold	26.281	20.443	46.724	50%	0	337.336	74,6%	10.273	1.605	11.878	34%
Sub Total Portfolio to be sold	57.096	36.026	93.122	100%	79.851	394.290	62,4%	23.244	11.806	35.050	100%

Il Portafoglio da vendere, posseduto al 61% direttamente e tramite società controllate e per il residuo 39% tramite *joint ventures* e fondi immobiliari, è composto in egual misura da immobili finiti e aree.

In termini di NAV, è prevalente la quota investita in immobili (66%) rispetto a quella in aree (34%). La leva finanziaria si attesta a fine 2015 al 62,4% in media.

PORTAFOGLIO “DA VENDERE”

Composizione



Cannes (F), Boulevard de la Croisette, 2 – Praga France S.à.r.l.

AREA SERVIZI

Il Gruppo Aedes svolge servizi immobiliari prevalentemente di tipo *captive*, finalizzati al controllo degli investimenti del Gruppo e al supporto alle società di scopo. I servizi prestati sono principalmente di *project management* attraverso Praga Service Real Estate S.r.l. e di *general contractor* attraverso Praga Construction S.r.l.. Inoltre, Aedes detiene una partecipazione di controllo in Aedes Real Estate SGR S.p.A., che svolge servizi di *fund management*, della quale si prevede la vendita nel breve o medio termine.

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

Aedes SIQ S.p.A.

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

Aedes Real Estate SGR S.p.A.

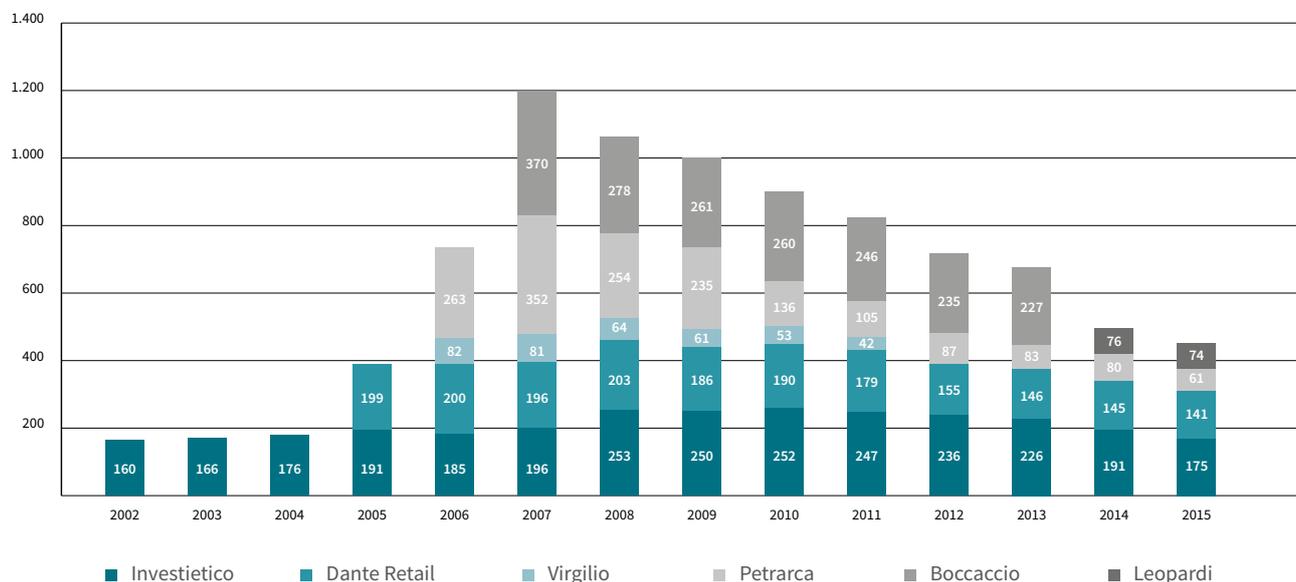
Società specializzata nella istituzione, sviluppo e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso sia retail (pubblico risparmio) che riservati ad investitori qualificati. L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è il sedicesimo della Società e ha confermato il buon andamento della gestione.

Il patrimonio gestito al 31 dicembre 2015 è pari a circa 451 milioni di Euro, in decremento di 41,4 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2014, a causa della riduzione del valore di mercato di alcuni immobili dei Fondi, come risultante dalle valutazioni effettuate dagli esperti indipendenti.

Al 31 dicembre 2015 la società gestisce quattro fondi immobiliari, di cui uno destinato al pubblico risparmio e tre riservati ad investitori istituzionali qualificati. In particolare:

- **Investietico**: fondo specializzato nel segmento *health care* e uffici e quotato presso la Borsa Italiana, con un portafoglio residuo di 11 immobili e un attivo pari a circa 174,8 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene, per il tramite di Aedes Real Estate SGR S.p.A., il 2% del Fondo.
- **Dante Retail**: fondo specializzato nel segmento *retail* costituito nel luglio 2005, con un portafoglio residuo di 22 immobili e un attivo pari a circa 140,5 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene il 33,33% del fondo, attraverso la società Efir S.à r.l..
- **Petrarca**: fondo specializzato nel segmento uffici costituito nel novembre 2006, con un portafoglio residuo di 5 immobili e un attivo pari a circa 61,3 milioni di Euro. Aedes detiene il 65% delle quote.
- **Leopardi**: fondo che presenta una diversificazione degli investimenti in diverse destinazioni d'uso (residenziale, terziario, alberghiero, industriale, commerciale) e in aree edificabili; al 31 dicembre 2015 ha un portafoglio di 20 immobili e frazioni di immobili e 8 partecipazioni di controllo in società proprietarie di immobili. L'attivo del fondo risulta pari a circa euro 73,9 milioni di Euro, mentre il valore totale degli immobili detenuti sia direttamente che tramite partecipazioni di controllo risulta pari a circa 172,8 milioni di Euro. Aedes detiene il 24,389% delle quote.

ANDAMENTO DELLE MASSE DEI FONDI DI GESTIONE



Praga Construction S.r.l.

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

Praga Service Real Estate S.r.l.

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

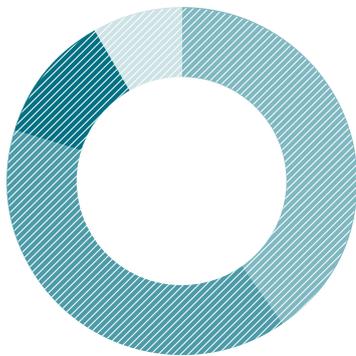
Personale e struttura organizzativa

Nell'esercizio 2015, il Gruppo, in coerenza con gli obiettivi prefissati, ha finalizzato l'organigramma aggiornato. L'organico del Gruppo Aedes al 31 dicembre 2015 è pari a 74 dipendenti, in riduzione di 2 unità rispetto al 31 dicembre 2014. Di seguito si dettaglia la posizione.

	Totale Gruppo			Donne					Uomini				
	2015	2014	Delta	2015	% su Totale	2014	% su Totale	Delta	2015	% su Totale	2014	% su Totale	Delta
Dirigenti	9	7	+2	4	44%	2	29%	+2	5	56%	5	71%	0
Quadri	29	24	+5	14	48%	13	54%	+1	15	52%	11	46%	+4
Impiegati	30	38	(8)	20	67%	27	71%	(7)	10	33%	11	29%	(1)
Operai e custodi	6	7	(1)	2	33%	2	29%	0	4	67%	5	71%	(1)
Totale	74	76	(2)	40	54%	44	58%	(4)	34	46%	32	42%	+2

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

74 Unità



Personale per fascia di età			
Anni	2015	2014	Delta
25/29	5	3	+2
30/34	12	16	(4)
35/39	19	13	+6
40/44	18	21	(3)
45/49	9	9	+0
50/54	8	12	(4)
55/59	3	2	+1
Totale	74	76	(2)

Personale per anzianità aziendale			
Anni	2015	2014	Delta
0/5	35	28	+7
6/10	28	39	(11)
11/20	9	7	+2
21/30	2	2	+0
Totale	74	76	(2)

Nella pagina a fianco

Foto in alto - da sinistra: Laura Orengo, Barbara Patania, Alessandra Cintelli, Andrea Parizzi

Foto al centro - da sinistra: Benedetto Ceglie, Giuseppe Roveda, Carlo A. Puri Negri, Gabriele Cerminara

Foto in basso - da sinistra: Ruggero Bimbati, Laura Citterio, Giovanni Magnotta, Alessandro Vitucci



Eventi di rilievo

32

EXECUTIVE SUMMARY 2015

EVENTI SOCIETARI DEL PERIODO

APRILE 2015

Il **9 aprile 2015**, in coerenza con il Piano e con l'accordo di ristrutturazione del debito firmato nel dicembre 2014, Aedes ha completato l'apporto al Fondo Leopardi degli immobili siti a Senago (MI) e Gallarate (VA), a seguito del mancato esercizio delle prelazioni da parte degli enti aventi diritto. Tali operazioni hanno determinato un effetto positivo sulla PFN del Gruppo di 2,2 milioni di Euro e un effetto positivo sulla liquidità di 1,0 milioni di Euro. In virtù del compimento di tali atti ricognitivi, ultime attività contemplate dall'accordo sottoscritto con le banche finanziatrici, la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario è divenuta definitivamente efficace e, pertanto, la Società è stata definitivamente liberata da ogni pretesa creditoria vantata dalle proprie banche finanziatrici ai sensi dell'accordo di ristrutturazione nonché dagli impegni e vincoli derivanti dallo stesso, fatti salvi il generico obbligo di dare esecuzione al piano industriale e finanziario per il periodo 2014-2019 e quello di informativa nei confronti delle banche.

MAGGIO 2015

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

OPERAZIONI DEL PERIODO

MARZO 2015

Il **17 marzo 2015**, Aedes ha ceduto a Tourist Ferry Boat il 50% di Neptunia S.p.A. e il connesso finanziamento soci, per complessivi 17,7 milioni di Euro, e ha acquistato da Neptunia S.p.A. un immobile sito a Catania, per 18,8 milioni di Euro, accollandosi un mutuo di 6,7 milioni di Euro circa, e quindi per un corrispettivo netto di 12,1 milioni di Euro. L'acquisto dell'immobile, a destinazione commerciale e interamente locato a un primario operatore del settore retail, è avvenuto nel mese di giugno, a seguito del mancato esercizio della prelazione spettante al Ministero per i beni e le attività culturali. Nell'ambito della medesima operazione, il Fondo Immobiliare Leopardi, gestito da Aedes Real Estate SGR S.p.A., ha acquistato da Neptunia S.p.A. alcuni asset localizzati prevalentemente in Sicilia.

MAGGIO 2015

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

GIUGNO 2015

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

L'offerta è iniziata l'8 giugno 2015 ed è terminata, con successo, il 25 giugno 2015. Durante il periodo di offerta in opzione sono stati esercitati n.10.695.137 diritti per la sottoscrizione del 98,40% del totale delle azioni offerte. I diritti di opzione non esercitati, pari al 1,6% dell'offerta in opzione, sono stati interamente venduti nella prima giornata di offerta in borsa, avvenuta il 29 giugno 2015, e le relative azioni sono state sottoscritte in data 2 luglio 2015, determinando il completo successo e l'integrale sottoscrizione di tutte le azioni offerte nell'ambito dell'aumento di capitale in opzione da Euro 40.000.006,56.

GIUGNO 2015

L'Assemblea della Società del **10 giugno 2015**, ha nominato il Consiglio di Amministrazione, confermando Carlo A. Puri Negri alla carica di Presidente, e il Collegio Sindacale. L'Assemblea ha altresì deliberato di conferire a Deloitte & Touche S.p.A. l'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2015-2023, a seguito della scadenza, senza possibilità di rinnovo ai sensi di legge, dell'incarico conferito a Reconta Ernst & Young S.p.A.. Il successivo C.d.A. dell'**11 giugno 2015** ha deliberato la nomina di Benedetto Ceglie alla carica di Vice Presidente e di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e ha confermato Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato. Nella medesima riunione, il C.d.A. ha nominato i membri dei Comitati istituiti al proprio interno.

GIUGNO 2015

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

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

LUGLIO 2015

Nell'ambito del processo di riorganizzazione delle società del Gruppo, preso atto che con il completamento della maggior parte delle iniziative di vendita frazionata è terminata, anche tenuto conto della nuova strategia di *property company*, la funzione di Aedes Agency S.r.l., il **16 luglio 2015**, l'Assemblea della medesima Aedes Agency S.r.l. ne ha deliberato la messa in liquidazione.

SETTEMBRE 2015

In data **17 settembre 2015** si è riunita l'Assemblea della Società sia in sede ordinaria che straordinaria.

L'Assemblea ordinaria ha deliberato all'unanimità di autorizzare il C.d.A. all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, al fine di dotarsi di un portafoglio di cui poter disporre in ottica di investimento a m/l termine per la realizzazione di progetti industriali o operazioni di finanza straordinaria e per attività di sostegno della liquidità del titolo e di stabilizzazione del corso dello stesso. L'autorizzazione è stata conferita per 18 mesi sino a un numero massimo di azioni tale da non eccedere il 10% del capitale sociale e a un corrispettivo unitario che non potrà discostarsi, né in diminuzione né in aumento, per più del 10% rispetto al prezzo di riferimento della seduta di borsa precedente. In esecuzione di tale delibera, il C.d.A., riunitosi il 7 ottobre 2015, ha approvato l'avvio del programma di acquisto di azioni ordinarie proprie, da eseguirsi in 18 mesi, per n. 9.500.000 azioni proprie, pari al 3% circa del capitale sociale.

L'Assemblea, in sede straordinaria, ha approvato all'unanimità le modifiche allo Statuto al fine di adeguarlo alle disposizioni previste dalla normativa SIIQ. È stato adeguato l'oggetto sociale con la descrizione della politica degli investimenti, l'indicazione del limite massimo di leva finanziaria utilizzabile e l'indicazione del limite alla concentrazione dei rischi. Inoltre, è stata modificata la denominazione sociale in "Aedes SIIQ S.p.A.". L'efficacia delle modifiche statutarie è avvenuta il 10 dicembre 2015, in seguito all'esercizio da parte della Società, in data 26 novembre 2015, dell'opzione per il regime con effetti dal 1 gennaio 2016.

LUGLIO 2015

Il **31 luglio 2015** Aedes ha sottoscritto con GE Capital Corporation il preliminare per l'acquisto del 50% delle quote del fondo immobiliare Petrarca, gestito da Aedes Real Estate SGR S.p.A., di cui Aedes possedeva già il 15%.

Il fondo Petrarca è proprietario di 5 immobili siti in Milano e nell'hinterland milanese, finanziati con mutui ipotecari dell'ammontare residuo di 43 milioni di Euro circa. Il prezzo per la compravendita delle quote è stato di 1,4 milioni di Euro, di cui il 20% corrisposto contestualmente alla stipula del contratto preliminare e il residuo 80% al trasferimento delle quote, avvenuto il 15 settembre 2015.

OTTOBRE 2015

A seguito della comunicazione Consob ricevuta in data **1 ottobre 2015**, Aedes non è più soggetta agli obblighi mensili di informativa richiesti ai sensi dell'art.114 del D. Lgs. n. 58/98. Rimangono attualmente gli obblighi di informativa integrativa nei resoconti intermedi di gestione e nelle relazioni finanziarie annuali e semestrali, nonché nei comunicati stampa riguardanti la relativa approvazione.

NOVEMBRE 2015

Il **2 novembre 2015** Aedes ha conferito ad Intermonte SIM S.p.A., in linea con la strategia di sviluppo delle relazioni con gli investitori e di valorizzazione della Società, gli incarichi di Intermediario Finanziario, di *Liquidity Provider* e di *Specialist* sul titolo. L'incarico di Intermediario Finanziario, con efficacia fino al 31 dicembre 2016, è svolto nell'ambito del programma di *Buyback* nei limiti stabiliti dalla delibera Assembleare del 17 settembre 2015 e del Consiglio di Amministrazione del 7 ottobre 2015.

L'incarico di *Liquidity Provider*, anch'esso con efficacia fino al 31 dicembre 2016, è finalizzato a sostenere la liquidità delle azioni Aedes così da favorire il regolare svolgimento delle negoziazioni ed evitare movimenti dei prezzi non in linea con l'andamento del mercato e a stabilizzare il corso del titolo stesso.

L'incarico di *Specialist*, con durata di un anno dal 1° marzo 2016 è finalizzato, da una parte, a sostenere la liquidità delle azioni, da assolversi da parte di Intermonte mediante negoziazione in conto proprio, e, dall'altra, a sviluppare l'analisi e la diffusione di informazioni su Aedes, attraverso la produzione di almeno due ricerche all'anno e l'organizzazione di incontri tra il *management* della Società e investitori professionali.

DICEMBRE 2015

Il **23 dicembre 2015** Aedes ha acquistato, da Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l., il 39% del capitale sociale di Aedes Real Estate SGR S.p.A. al prezzo provvisorio di 2,7 milioni di Euro calcolato sulla base del patrimonio netto al 30 giugno 2015 e soggetto ad aggiustamento prezzo sulla base del patrimonio netto al 31 dicembre 2015, corrisposto al closing. Tale operazione, che fa seguito all'acquisizione di un ulteriore 5% realizzato nel 2015, consente ad Aedes di arrivare a detenere la quasi totalità (95%) della SGR potendo quindi, coerentemente con il Piano, realizzare al meglio il valore della controllata.

DICEMBRE 2015

Il **29 dicembre 2015** Aedes, in esecuzione del preliminare firmato il **14 dicembre 2015**, ha perfezionato la vendita, al fondo Immobiliare Tintoretto Comparto Akroterion gestito da Sorgente SGR, della totalità delle azioni possedute in Nova Re S.p.A., pari all'80,29% del capitale sociale della stessa, al prezzo di 2,8 milioni di Euro (pari a Euro 0,2585 per azione), corrisposto per 0,5 milioni di Euro al preliminare e per 2,3 milioni di Euro al closing. La vendita ha generato una plusvalenza, al netto dei costi correlati, pari a 2,2 milioni di Euro e un miglioramento complessivo della PFN di Gruppo per 2,5 milioni di Euro.

MARZO 2016

Nel mese di marzo 2016, Aedes ha perfezionato l'acquisto del 100% delle quote del fondo d'investimento immobiliare riservato ad investitori qualificati denominato "Redwood", quanto al 70%, il **15 marzo 2016**, da GE Capital Corporation al prezzo di 16,4 milioni di Euro, e quanto al 30%, e il **23 marzo 2016**, da Kyra S.à.r.l. (previo acquisto da un primario istituto di credito dei crediti finanziari nei confronti della stessa Kyra S.à.r.l. assistiti da pegno su dette quote) al prezzo di 13,6 milioni di Euro.

Il Fondo Redwood, gestito da Castello SGR, proprietario di 18 immobili con destinazione commerciale siti in diverse località della Penisola, e di 9 licenze commerciali detenute tramite la Redwood S.r.l., veicolo interamente controllato. Il prezzo complessivamente pagato per il 100% delle quote del Fondo Redwood è pari a 30 milioni di Euro, di cui circa 25 milioni di Euro per gli immobili e licenze commerciali, e 5 milioni di Euro per la cassa disponibile nel Fondo. Sulla base dei canoni di locazione in essere al *closing*, pari a 3,6 milioni di Euro, il prezzo equivale a un *gross entry yield* di circa il 15%.

L'operazione rientra nella strategia di Aedes finalizzata al consolidamento di un portafoglio immobiliare a reddito con prevalente destinazione commerciale.



Consulenza e coordinamento: **Ergon Com S.r.l.**
Progetto grafico: **Vertigo Design**
Ritratti fotografici: **Luca Rotondo**

