


Spett. le
AEDES SpA
Corso Bastioni Porta Nuova 21
20121 Milano

Prot.: 486/11

Roma, 27 Aprile 2011



c.a. Dott. Filippo Carbonari Amministratore Delegato
p.c. Dott. Giuseppe Grassano, Presidente del Consiglio di Amministrazione e
Dott. Benedetto Di Ceglie Presidente del Collegio Sindacale

*Raccomandata a.r.
anticipata a mezzo telefax: 02/29002719*

Ci riferiamo alla Vostra lettera del 20 aprile 2011 che termina con le seguenti parole:

“ attendiamo di ricevere la relazione di PR.IM Spa entro il termine ultimo del 27 Aprile 2011 per poter immediatamente procedere ad una regolare convocazione dell'assemblea”.

La Vostra pretesa di subordinare la convocazione dell'Assemblea richiesta dal socio Pr.Im. S.p.A. alla preventiva presentazione della relazione illustrativa ex art. 125-ter comma 3 TUF è priva di fondamento e strumentalmente finalizzata ad omettere e/o ritardare tale doveroso atto.

Comunque, al fine di evitare inutili schermaglie e ulteriori comportamenti strumentali da parte Vostra, accludiamo alla presente la relazione illustrativa in questione.

Confidiamo pertanto che manterrete la parola e provvederete immediatamente alla convocazione dell'Assemblea, preannunciandovi che ulteriori eventuali omissioni e/o ritardi non saranno più tollerabili e che denunceremo tali comportamenti alle Autorità competenti, anche in relazione a possibili ipotesi di reato previste dall'art. 2631 c.c. (*“Omessa convocazione dell'assemblea”*).

Attendiamo la vostra conferma immediata e non oltre le ore 15.00 di giovedì 28 Aprile.

* * *

Per quanto riguarda gli ulteriori contenuti della Vostra lettera del 20 aprile 2011, ci limitiamo a ribadire il nostro disappunto e le nostre censure in ordine alle vostre gravi inadempienze relative alle intese raggiunte e non perfezionate a causa della condotta di alcuni vostri esponenti.

Distinti saluti

Avv. Mario Lugli
(Procuratore di Pr.Im S.p.A.)



Si allega: relazione illustrativa ex art. 125-ter comma 3 TUF

**RELAZIONE SULLE PROPOSTE CONCERNENTI LE MATERIE DA TRATTARE
ALL'ASSEMBLEA DEI SOCI DI AEDES S.P.A.
AI SENSI DELL'ART. 2367 CODICE CIVILE**

1. Premessa	1
2. Motivazioni delle Proposte	2
2.1 Premessa: la crisi aziendale.....	2
2.2 Motivazioni delle Proposte	3
A) La gestione in perdita e la mancata realizzazione del Piano asseverato ex art. 67 L. Fall.	4
B) L'ulteriore aumento (non previsto dal Piano) dell'indebitamento finanziario netto	6
C) Il "net asset value" di Aedes e il negativo andamento del titolo	6
3. Proposte concernenti le materie da trattare	7

1. Premessa

Signori Azionisti,

PROMOZIONI IMMOBILIARI GENERALI PR.IM. S.P.A. (Pr.im. S.p.A.), con sede in Roma, via Luigi Luciani n. 41, codice fiscale, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma e p. iva 0093291101 ("Pr.im."), è titolare di n. 36.700.000 azioni ordinarie di "Società per azioni ligure lombarda per imprese e costruzioni" o, in forma abbreviata, "AEDES S.p.A." ("Aedes" o la "Società"), pari al 5,039% del capitale sociale della stessa.

In data 26 gennaio 2011, Pr.im. ha presentato al Presidente del Consiglio di Amministrazione di Aedes una richiesta di convocazione dell'Assemblea dei Soci di Aedes, ai sensi dell'art. 2367 cod. civ., al fine di sottoporre alla Vostra attenzione, discutere e deliberare le seguenti materie:

- (i) scioglimento e messa in liquidazione della Società e deliberazioni conseguenti ai sensi dell'art. 2484 e seguenti del codice civile (nomina dei liquidatori e criteri di svolgimento della liquidazione);
- (ii) in caso di mancata deliberazione dello scioglimento e messa in liquidazione della Società, revoca dei Consiglieri di Amministrazione e nomina di un nuovo Consiglio per il triennio 2011-2013, previa riduzione del numero dei Consiglieri da 12 a 7.

Tale richiesta di convocazione è stata reiterata - senza alcun esito - da Pr.im. in data 8 febbraio 2011 e da ultimo in data 18 aprile 2011, anche a valle dell'esame della Relazione Finanziaria Annuale di Aedes relativa all'esercizio 2010 - comprendente, tra l'altro, il

progetto di bilancio di esercizio, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 e la relazione sulla gestione - pubblicata da Aedes in data 7 aprile 2011- che verranno sottoposti all'approvazione dell'Assemblea dei soci indetta per il 29 e 30 Aprile 2011.

La presente relazione (la "**Relazione**") è stata predisposta da Pr.im., ai sensi dell'art. 125-ter, comma 3, del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato (il "**TUF**"), al fine di illustrare le proposte concernenti le materie da trattare oggetto della suddetta richiesta di convocazione, ed è messa a disposizione del pubblico dal Consiglio di Amministrazione di Aedes, accompagnata dalle eventuali valutazioni di quest'ultimo, contestualmente alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, con le modalità previste dalla normativa vigente.

Sebbene l'assemblea dei soci di Aedes sia competente in sede straordinaria a deliberare lo scioglimento e la messa in liquidazione della Società e le deliberazioni conseguenti ai sensi dell'art. 2484 e seguenti del codice civile, mentre, in caso di mancata adozione di tale deliberazione, l'assemblea sia competente in sede ordinaria a deliberare la revoca dei Consiglieri di Amministrazione e la nomina di un nuovo Consiglio per il triennio 2011-2013, previa riduzione del numero dei Consiglieri da 12 a 7, dato il rapporto di correlazione e subordinarietà esistente tra le due proposte di delibera e l'identità delle motivazioni sottostanti, come di seguito meglio specificato, si ritiene di predisporre un'unica relazione relativa ad entrambe le proposte concernenti le materie da trattare (le "**Proposte**").

2. Motivazioni delle Proposte

2.1 Premessa: la crisi aziendale

Le Proposte sottoposte alla Vostra attenzione trovano fondamento nella necessità di adottare urgentemente provvedimenti drastici, ma purtroppo inevitabili e improcrastinabili, nell'interesse della Società e nel Vostro interesse, in quanto azionisti, per porre rimedio alla perdurante e non più tollerabile situazione di crisi aziendale in cui il Gruppo Aedes versa oramai da anni nonchè per "mettere in sicurezza" le attività aziendali evitando per quanto possibile di dover ricadere in situazioni come quella altrettanto drammatica del 2008.

Infatti, nonostante l'avvio nel 2008 di una corposa ristrutturazione della Società che ha richiesto anche un "piano asseverato" ex art. 67 Legge Fallimentare, ad oggi la situazione di crisi aziendale del Gruppo Aedes non solo permane, ma - come dimostrano i dati economici, patrimoniali e finanziari relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, di recente pubblicati dalla Società - si presenta notevolmente aggravata e senza via d'uscita a meno di un nuovo gigantesco piano di ristrutturazione del tipo di quello effettuato (ahimè) inutilmente nel 2009 con il concorso fondamentale delle banche, ma che purtroppo o per fortuna appare allo stato improponibile (*cf.* il successivo Paragrafo 2.2 della Relazione).

La gestione sociale risulta oramai da quasi due anni strutturalmente in perdita e incapace di ridurre o almeno di contenere l'ingente indebitamento finanziario del Gruppo Aedes.

In tale situazione, la prosecuzione dell'attuale gestione appare non solo penalizzante per la Società e per i Suoi azionisti ma pericolosa per la salvaguardia del patrimonio immobiliare, unica e ultima risorsa rimasta a tutela dei risparmiatori e in genere degli stakeholders di Aedes.

La stessa Pr.im., pur avendo confidato, così come Voi azionisti, al tempo dell'avvio della ristrutturazione, nel potenziale di sviluppo aziendale, non può, nell'interesse stesso di Aedes, non prendere atto con profonda insoddisfazione di una crisi aziendale talmente prolungata e radicata da aver ridotto stabilmente al minimo di 0,17 euro il valore del titolo quotato e da aver minato il requisito imprescindibile della "continuità aziendale"; il che dovrebbe essere oggetto di una nuova e obiettiva verifica da parte degli organi sociali e in particolare dei soggetti preposti al controllo e alla revisione legale dei conti.

Per tale motivo, si propone, ai sensi dell'articolo 2484, n. 6, cod. civ, ed in conformità all'articolo 24 dello Statuto Sociale, all'Assemblea dei Soci di Aedes di deliberare lo scioglimento e la messa in liquidazione della Società, come male minore rispetto alla prosecuzione "fallimentare" delle attività.

In subordine, in caso di mancata assunzione della delibera di scioglimento e messa in liquidazione della Società, Vi invitiamo a valutare l'adozione di una deliberazione di revoca dell'attuale Consiglio di Amministrazione, responsabile della situazione disastrosa e senza prospettive di reale miglioramento nella quale si trova la Società, in modo tale - previa riduzione del numero di consiglieri da 12 a 7 (numero che appare adeguato al fine di adottare misure urgenti e adeguate di gestione) - da procedere senza ritardo alla nomina di un nuovo Consiglio che abbia le competenze e le risorse necessarie per fronteggiare ed auspicabilmente superare una crisi che purtroppo sembra avere - alla luce dei risultati sociali e delle prospettive a breve-medio termine- il carattere della irreversibilità.

I risultati sociali, difatti, come di seguito esposto, riflettono una crisi grave e perdurante, che l'attuale Consiglio di Amministrazione, l'organo responsabile della gestione sociale, non è stato e non è in grado di fronteggiare con le competenze e i mezzi opportuni e necessari.

2.2 *Motivazioni delle Proposte*

Come già evidenziato nel precedente Paragrafo 2.1, la perdurante e gravissima crisi aziendale in cui versa il Gruppo Aedes richiede l'adozione di misure drastiche, ma purtroppo inevitabili e improcrastinabili - quali lo scioglimento e la messa in liquidazione della Società o, in subordine, la revoca degli amministratori e la nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione - nell'interesse della Società e nel Vostro interesse, in quanto azionisti, per porre fine ad una gestione strutturalmente "in perdita" che ha oramai intaccato, o comunque sta per intaccare, la stessa "continuità aziendale".

A) *La gestione in perdita e la mancata realizzazione del Piano asseverato ex art. 67 L. Fall.*

I risultati relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 non solo riflettono in maniera evidente la sempre più grave situazione di crisi aziendale del Gruppo Aedes ma evidenziano anche un rilevante scostamento negativo rispetto alle previsioni del piano industriale 2009-2013, approvato nel marzo 2009 ed asseverato ai sensi dell'articolo 67 della legge fallimentare (il "**Piano**").

In particolare, dopo i risultati fortemente negativi dell'esercizio 2009, anche l'esercizio 2010 si è chiuso con una perdita netta di Euro - 55 milioni, a fronte di Euro - 13,8 milioni previsti nel Piano, e con un indebitamento finanziario netto di Euro 550,9 milioni, a fronte di Euro 398 milioni previsti nel Piano.

I costi operativi risultano notevolmente superiori a quelli previsti nel Piano (Euro 43 milioni a fronte di Euro 28,9 milioni previsti nel Piano).

L'EBITDA al 31 dicembre 2010 è pari ad Euro 255 migliaia rispetto ad Euro 2,3 milioni previsti nel Piano per l'esercizio 2010.

Il risultato operativo (EBIT), dopo le ingenti perdite di oltre Euro 102 milioni dell'esercizio 2009, continua ad essere pesantemente negativo anche nel 2010 (€ -55 milioni al 31.12.2010), dimostrando l'inadeguatezza e incapacità dell'attuale gestione a mantenere le promesse fatte con il Piano - che prevedeva invece un ritorno all'utile operativo (target EBIT 2010 positivo) - e a far fronte alle sfide del mercato, nonostante l'andamento temporaneamente favorevole dei tassi di interesse che gravano sull'imponente indebitamento finanziario della Società

Sotto il profilo della situazione patrimoniale, il patrimonio netto previsto nel Piano al 31 dicembre 2010 ammonta ad Euro 401,7 milioni e differisce di circa Euro 68,6 milioni in meno dal patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2010 (pari ad Euro 328,4 milioni). Questa differenza, come spiegato nella stessa relazione sulla gestione, è dovuta alla combinazione della maggior perdita registrata nel 2009, rispetto al preventivato, e alla perdita del 2010, e pertanto alla perdurante gestione in perdita del Gruppo Aedes.

Il capitale circolante netto è pari ad Euro 433,1 milioni a fronte di Euro 289,9 milioni previsti nel Piano.

Quanto precede evidenzia in maniera inequivocabile il fallimento dell'attività di risanamento finanziario ed industriale del Gruppo Aedes posta in essere dall'attuale gestione sociale.

A conferma di ciò, lo stesso Piano contemplava - come rilevato nella relazione sulla gestione relativa al bilancio 2010 - anche nel più favorevole degli scenari, la necessità di intraprendere un impegnativo percorso verso il recupero della redditività del Gruppo Aedes, attraverso una rimodulazione delle linee di *business* e una decisa riduzione dei costi, dovendo fronteggiare una congiuntura sfavorevole almeno fino a tutto il 2010.

Il mancato raggiungimento degli obiettivi del Piano, inoltre, proprio alla luce della delicata situazione del Gruppo Aedes e della situazione di crisi del mercato evidenziata nello stesso bilancio 2010, rende altresì evidente come il Piano sia oramai obsoleto e irrealizzabile,

tenuto anche conto della incolmabile mancanza della liquidità necessaria per affrontare qualsivoglia progetto di sviluppo .

Dinanzi agli scostamenti tra le previsioni del Piano e l'attuale situazione economico-patrimoniale-finanziaria della Società, e pertanto alla palese necessità di rivedere il Piano e di adattarlo alle attuali esigenze di Aedes, il Consiglio di Amministrazione, nella relazione sulla gestione relativa all'esercizio 2010 ha comunque espresso un *"giudizio di validità del Piano asseverato 2009-2013"* valutando inoltre che *"i possibili ritardi nella realizzazione del Piano, imputabili essenzialmente al protrarsi della citata crisi, che colpisce anche il settore immobiliare, siano di natura temporanea e possano comunque essere recuperati, permettendo così di raggiungere l'equilibrio economico del Gruppo"*, valutazione, occorre rilevarlo, che non è stata supportata da alcuno specifico piano di azione, non potendosi considerare sufficiente - alla luce della gravità della situazione - il richiamo a generici *"sforzi alla riduzione dell'indebitamento e al completamento degli interventi strategici previsti dal piano industriale asseverato 2009-2013"* né la mera citazione dell'*"avvio del progetto SIIQ con Nova Re e la vendita di assets considerati non strategic"*.

D'altro canto, la mancanza di un dettagliato e mirato piano di azione non può ritenersi affatto compensata - ma semmai è aggravata - dalla possibilità, prospettata dagli attuali amministratori nella relazione sulla gestione relativa all'esercizio 2010, *"qualora si rendesse necessaria un'ulteriore disponibilità di cassa a fronte di eventuali rallentamenti inattesi del mercato immobiliare"* di sfruttare *"la disponibilità da parte di un primario istituto bancario a fornire una linea di credito aggiuntiva per circa 50 milioni di Euro, a fronte della concessione di garanzie ad oggi non assoggettate ad altri pegni o ipoteche"*, situazione che comporterebbe solo un ulteriore aggravio dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Aedes, senza invece fronteggiare e porre rimedio alle vere ragioni della crisi.

Ebbene, alla luce di quanto precede, non si comprende come - e su quali fondamenti - gli amministratori abbiano potuto approvare un *budget* 2011 che prevede un EBIT e un EBITDA positivi, come riferito nella stessa relazione sulla gestione.

Sorprendenti, e a dir poco contraddittorie con quanto sopra riportato, appaiono le dichiarazioni rilasciate alla stampa dal neo nominato Amministratore Delegato Filippo Carbonari e pubblicate dal Sole 24 ore il 23 Aprile 2011.

Secondo tali dichiarazioni:

- *da un lato*, si preannunciano ottimistici risultati in utile nell'esercizio 2011, senza però spiegare come sarebbe possibile ottenere questi risultati;
- *dall'altro lato*, si afferma che il piano 2009-2013, asseverato ai sensi dell'art. 67 L. Fall., va cambiato con l'aiuto e l'accordo delle banche, prefigurando per Aedes un futuro da piccola entità, sopravvissuta alla dismissione del patrimonio, legata al massimo a due progetti di sviluppo.

B) *L'ulteriore aumento (non previsto dal Piano) dell'indebitamento finanziario netto*

L'indebitamento finanziario netto consolidato al 31 dicembre 2010 si attesta ad Euro 550,9 al 31 dicembre 2010 rispetto ad Euro 403,4 milioni al 31 dicembre 2009, nonché, come rilevato al precedente paragrafo, rispetto ad Euro 398 milioni previsti nel Piano.

La crescente gravità della situazione è evidente:

non solo l'indebitamento finanziario netto consolidato al 31 dicembre 2010 non risponde alle previsioni del Piano, ma anziché ridursi aumenta rispetto all'esercizio precedente.

A ciò va aggiunta la mancanza di informazioni circostanziate sull'ulteriore enorme *indebitamento finanziario* di veicoli societari non inclusi nel bilancio consolidato della Società (indebitamento che sarebbe pari ad Euro 300 milioni secondo "Il sole 24 ore plus" del 13 novembre 2010), nonché la mancanza di informazioni precise, comprensibili e trasparenti che consentano, al là degli slogan, di valutare gli effetti delle numerose asserite *operazioni straordinarie* poste in essere dalla Società nel 2010.

C) *Il "net asset value" di Aedes e il negativo andamento del titolo*

Nella relazione sulla gestione relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, emerge un *net asset value* pari ad Euro 0,38 per azione.

Tale valore è stato determinato sulla base delle valutazioni effettuata da REAG *American Appraisal* sul portafoglio immobiliare del Gruppo Aedes (allegata alla Relazione Finanziaria Annuale di Aedes relativa all'esercizio 2010) e della valutazione effettuata da BPM Real Estate SGR sui fondi immobiliari del Gruppo Aedes. REAG *American Appraisal* ha stimato il valore del patrimonio del Gruppo Aedes in Euro 1 miliardo e 155 mila. Il valore dei fondi immobiliari stimato da BPM Real Estate SGR è pari ad Euro 128.000.

Ciò nonostante, la *valutazione* inesorabile di Aedes da parte del mercato è fortemente penalizzata: il valore del titolo Aedes nell'esercizio 2010 ha registrato un'oscillazione in un *range* compreso tra Euro 0,1790 ed Euro 0,2527, con un valore pari ad Euro 0,18 al 30 dicembre 2010, mentre il *net asset value* è almeno pari al doppio, ed è, come detto, stimabile Euro 0,38 per azione.

Anche l'andamento del titolo Aedes conferma, quindi, la generale situazione di crisi del Gruppo Aedes, principalmente dovuto all'assenza di visione e di definizione della mission di Aedes da parte dell'attuale gestione, che ha sperperato gli aumenti di capitale iniettati nel 2009, che si è dimostrata incapace di rispettare il piano 2009-2013, di risanare la Società e di creare valore, e che non ha saputo (e ora non può più permettersi) di realizzare progetti di valorizzazione, di innovazione e di sviluppo.

3. Proposte concernenti le materie da trattare

Sulla base di quanto sopra esposto, Pr.im. intende sottoporre all'attenzione dell'Assemblea dei Soci di Aedes, rispettivamente in sede straordinaria e in sede ordinaria, la seguenti proposte, concernenti le materie oggetto della richiesta di convocazione dell'assemblea *ex* art. 2367 cod. civ. (già avanzata da Pr.im. al Consiglio di Amministrazione della Società in data 26 febbraio 2011, come reiterata in data 8 febbraio 2011 e 18 aprile 2011):

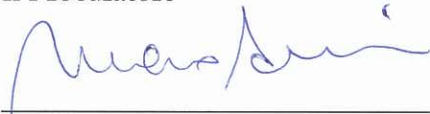
- (i) scioglimento e messa in liquidazione della Società e deliberazioni conseguenti ai sensi dell'art. 2484 e seguenti del codice civile;
- (ii) in caso di mancata deliberazione dello scioglimento e messa in liquidazione della Società, in considerazione delle responsabilità riconducibili al Consiglio di Amministrazione in carica con riguardo alla gravissima crisi aziendale in atto, alla distruzione di valore e all'assenza di concrete prospettive di ripresa a breve termine, revoca dei Consiglieri di Amministrazione attualmente in carica e nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2011-2013, previa riduzione del numero dei Consiglieri da 12 a 7.

A tale proposito, Pr.im presenterà nei termini di legge e di statuto una lista di candidati della minoranza da sottoporre alla nomina da parte dell'assemblea ordinaria degli azionisti di Aedes.

Roma, 27 aprile 2011

Per Pr.im. S.p.A.

Il Procuratore



(Avv. Mario Lugli)