



1337  
d'ordine

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

Requarndo Sua Maesta  
Vittorio Emanuele III  
per grazia di Dio e per volontà della Sacra  
Sede Apostolica Re d'Italia.

L'anno mille novecentocinque  
ed il giorno tre del mese di aprile  
in Genova alla sede della Società  
Banca di Genova in via Ponte  
Al 5.000.000  
Astanti di cui uno fu messo  
Il Notaio residente in  
Genova sotto il Consiglio  
Notarile di questo Distretto, ed in  
presenza dei signori Giovanni M.  
Visti fu Fagnola, nato a Tori Ligure  
e Domenico Gianni fu Angelo, nato  
danti in quanto testimoni nati  
Sono compariti gli Illu



REGISTRATO AGE  
VOL. 211 N. 162  
LIGURE  
6006.75  
ATTI GIURIS  
APR. 2011

Relazione finanziaria semestrale  
al 30 giugno 2011

## INDICE

<b>1.1 CARICHE SOCIALI.....</b>	<b>3</b>
<b>1.2 STRUTTURA DEL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2011.....</b>	<b>4</b>
<b>2. RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2. GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI NEL DOCUMENTO .....</b>	<b>13</b>
<b>2.3 PRINCIPALI CONTENZIOSI E VERIFICHE FISCALI IN ESSERE .....</b>	<b>14</b>
<b>2.5 IL MODELLO DI BUSINESS DEL GRUPPO .....</b>	<b>23</b>
<b>2.6 AREA INVESTIMENTI .....</b>	<b>23</b>
<b>2.7 AREA SERVIZI .....</b>	<b>26</b>
<b>2.8 EVENTI DI RILIEVO DEL SEMESTRE .....</b>	<b>26</b>
<b>2.9 RAPPORTI TRA LE SOCIETÀ DEL GRUPPO E LE ENTITÀ CORRELATE .....</b>	<b>27</b>
<b>2.10 PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA .....</b>	<b>27</b>
<b>2.11 ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO .....</b>	<b>28</b>
<b>2.12 CORPORATE GOVERNANCE .....</b>	<b>28</b>
<b>2.13 ADEMPIMENTI AI SENSI DEL DECRETO LEGISLATIVO 231/2001 .....</b>	<b>30</b>
<b>2.14 ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>31</b>
<b>2.15 RAPPORTI CON INVESTITORI ISTITUZIONALI E AZIONISTI.....</b>	<b>32</b>
<b>2.16 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE .....</b>	<b>32</b>
<b>2.17 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....</b>	<b>32</b>
<b>3. BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO .....</b>	<b>34</b>
<b>3.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA .....</b>	<b>34</b>
<b>3.2 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO.....</b>	<b>35</b>
<b>3.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO.....</b>	<b>35</b>
<b>3.5 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO .....</b>	<b>37</b>
<b>3.6 PREMessa .....</b>	<b>38</b>
<b>3.7 PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO.....</b>	<b>39</b>
<b>3.8 CRITERI DI VALUTAZIONE .....</b>	<b>40</b>
<b>3.9 AREA DI CONSOLIDAMENTO.....</b>	<b>51</b>
<b>3.10 NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO .....</b>	<b>52</b>
<b>3.11 ALLEGATO 1 - INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>75</b>
<b>3.12 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE .....</b>	<b>82</b>
<b>3.13 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO .....</b>	<b>83</b>
<b>3.14 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....</b>	<b>84</b>
<b>3.15 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N° 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI.....</b>	<b>85</b>

## 1.1 Cariche sociali

<b>Consiglio di Amministrazione</b>		<b>Indipendente</b>	<b>Comitato per il Controllo Interno e l'operatività con le Parti Correlate</b>	<b>Comitato per la Remunerazione, l'Incentivazione e le Nomine</b>	<b>Organismo di Vigilanza</b>
<b>Giuseppe Grassano</b>	Presidente				
<b>Annapaola Negri-Clementi</b>	Vice Presidente				
<b>Paolo Ingrassia</b>	Vice Presidente				
<b>Filippo-Maria Carbonari<sup>(1)</sup></b>	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<sup>(2)</sup></b>	Consigliere	●			
<b>Luca Savino</b>	Consigliere	●			
<b>Pio Giovanni Scarsi</b>	Consigliere	●	●	●	

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

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

### 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

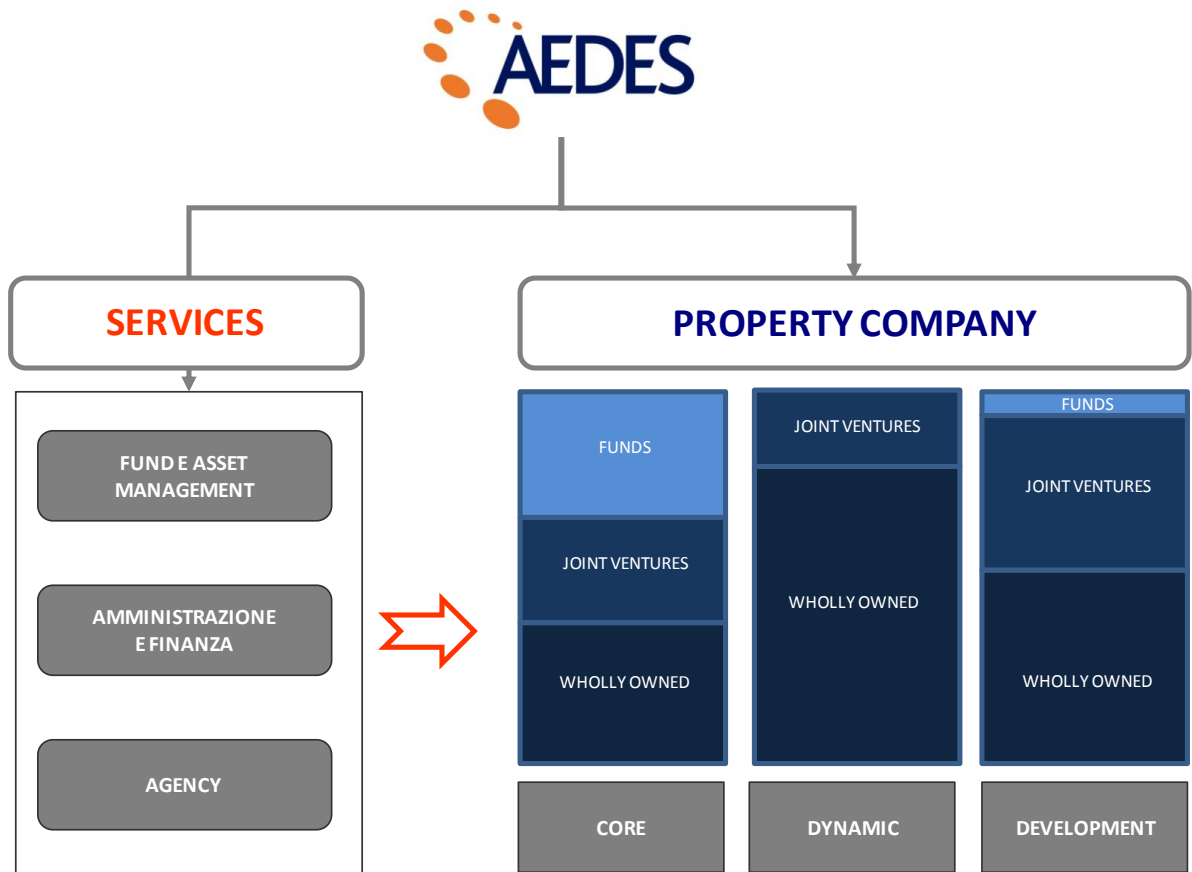
**Reconta Ernst & Young S.p.A.**

## 1.2 Struttura del Gruppo al 30 giugno 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*. In allegato alla presente Relazione finanziaria semestrale sono indicate le partecipazioni detenute direttamente e indirettamente dalla Capogruppo.

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



## 2. RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

Il primo semestre 2011 ha visto alcuni segnali positivi di ripresa delle negoziazioni, dopo anni di stasi del mercato immobiliare e, più in generale, del contesto macroeconomico internazionale.

Il Gruppo Aedes, dopo aver completato nel corso del 2009 un aumento di capitale per cassa da 150 milioni di Euro ed uno riservato alle Banche di circa 296 milioni di Euro, conseguendo un adeguato equilibrio patrimoniale, è stato fortemente impegnato nel prosieguo dell'attività di risanamento finanziario ed industriale e nella realizzazione di operazioni prodromiche al conseguimento dei risultati del Piano Industriale.

In particolare, ha intrapreso e in parte già realizzato importanti operazioni di natura *core* relative alla dismissione di asset, immobiliari e operativi, alla messa a reddito di *asset* precedentemente privi di contratti di locazione, alla prosecuzione delle attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare precedentemente detenuto in *joint ventures*.

Il Gruppo ha inoltre continuato a generare flussi ripetitivi e regolari derivanti dall'attività di vendita frazionata, favorita per la maggior parte dal positivo scioglimento delle *joint ventures* richiamate, e dall'erogazione di servizi.

Nel contempo, il Gruppo ha proseguito nel programma di riorganizzazione della struttura che ha portato, tra l'altro, a un organico al 30 giugno 2011 di 114 risorse, con un ormai consolidato contenimento dei costi di funzionamento (consulenze, viaggi e trasferte, comunicazione, in particolare) necessario a garantire uno stabile equilibrio economico.

Il risultato economico del semestre risulta in perdita, nonostante l'importante azione compiuta negli ultimi anni in modo particolare in termini di riduzione dei costi, essenzialmente in ragione di una situazione di mercato ancora solo parzialmente mutata rispetto al recente passato che determina considerevoli complessità e criticità che impattano negativamente sul tempo di realizzo di alcune alienazioni previste nel Piano Industriale.

La perdita del primo semestre 2011 risulta peraltro notevolmente influenzata 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.

Gli amministratori ritengono tuttavia pienamente soddisfatto il presupposto della continuità aziendale in considerazione di numerose e concordanti considerazioni, si citano le principali:

- 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, sono adeguati rispetto ai fabbisogni finanziari;
- le iniziative immobiliari e gestionali programmate e in buona parte in corso, presentano ritardi di natura esclusivamente temporanea. La definizione di tali iniziative consentirà, in parte già nel presente esercizio, di raggiungere anche l'equilibrio economico del Gruppo;
- le risorse immobiliari a disposizione potranno comunque generare risorse di cassa aggiuntive rispetto a quanto già programmato, sia attraverso dismissioni tali comunque da garantire la migliore valorizzazione del portafoglio del Gruppo, sia attraverso la concessione di ulteriori garanzie a supporto di nuove linee di credito;
- il Gruppo continua a disporre di un rilevante patrimonio netto;
- 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 miglioramento.

Tutto ciò premesso, la presente Relazione Finanziaria Semestrale è stata redatta utilizzando, in linea con quanto fatto nei precedenti esercizi, principi contabili e criteri coerenti con il presupposto di continuità aziendale.

## 2.1 Sintesi dei risultati consolidati

Nella seguente tabella si riportano, in migliaia di Euro, i principali dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati al 30 giugno 2011 comparati con quelli relativi ai periodi precedenti.

Tabella 1: Dati di sintesi del bilancio consolidato

	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
Ricavi lordi	38.811	55.049	26.586
Risultato operativo	(376)	(43.238)	(4.504)
Risultato netto	(7.648)	(55.035)	(10.098)
Patrimonio netto	318.947	328.465	352.214
Posizione finanziaria netta/(Indebitamento)	(535.185)	(550.877)	(545.564)
Numero dipendenti medio	113	137	146

### Conto economico consolidato

Di seguito viene illustrata la sintesi del conto economico consolidato del Gruppo Aedes, le cui principali voci vengono meglio dettagliate nelle pagine che seguono.

Tabella 2: Conto economico consolidato

Voce	Descrizione	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
A.	Ricavi Lordi	38.811	26.586	55.049
B.	Costi	(16.291)	(23.107)	(43.003)
C.	Amm.ti, Sval.ni e acc.to rischi	(3.856)	(5.007)	(14.675)
D.1	Costo del venduto	(15.980)	(2.660)	(11.791)
D.2	Allineamento rimanenze a valore di mercato	(74)	0	(5.904)
E.	Proventi/(oneri) da società collegate e <i>joint venture</i>	(2.944)	(536)	(22.706)
F.	Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	(42)	220	(208)
<b>G.=A.+B.+C.+D.1+D.2+E.+F.</b>	<b>Risultato Operativo</b>	<b>(376)</b>	<b>(4.504)</b>	<b>(43.238)</b>
H.	Proventi(oneri) finanziari	(6.537)	(3.797)	(11.747)
	<i>di cui adeguamento al fair value su derivati</i>	197	(22)	171
<b>I.=G.+H.</b>	<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(6.913)</b>	<b>(8.301)</b>	<b>(54.985)</b>
L.	Imposte	(735)	(1.797)	(50)
<b>M.=I.+L.</b>	<b>Utile/(Perdita) del periodo delle attività in funzionamento</b>	<b>(7.648)</b>	<b>(10.098)</b>	<b>(55.035)</b>
N.	Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	108	(82)	(309)
<b>O.=M.+N.</b>	<b>Risultato di competenza del Gruppo</b>	<b>(7.756)</b>	<b>(10.016)</b>	<b>(54.726)</b>

Il primo semestre 2011 chiude con una perdita netta di Gruppo di 7,8 milioni di Euro, in riduzione rispetto ai 10,0 milioni di Euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente, dopo aver contabilizzato oneri fiscali per 0,7 milioni di Euro ed aver attribuito ai terzi un utile di 0,1 milioni di Euro. Il risultato del semestre è stato influenzato dalla nuova normativa fiscale sugli investimenti in fondi immobiliari che ha determinato un impatto negativo sui conti del Gruppo di circa 3,0 milioni di Euro, di cui 1,9 milioni di Euro di oneri da società collegate e *joint ventures*, nel seguito dettagliati.

Il risultato del semestre 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 4,2 milioni Euro (rispetto a 0,3 milioni di Euro nel primo semestre dello scorso esercizio). Nel corso del semestre si è inoltre registrato un provento non ricorrente di 3,2 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, nel primo semestre 2010 erano stati contabilizzati gli effetti di operazioni non ricorrenti che avevano determinato un beneficio di 4 milioni di Euro per lo scioglimento della *joint venture* con Operae, e di 3 milioni di Euro di *agency fees* derivante dalle attività svolte nell'ambito delle cessioni di immobili in Milano, Torino, Settimo Torinese da parte del Fondo Petrarca e del Fondo Boccaccio.

I costi sono diminuiti di quasi il 30% a 16,3 milioni di Euro da 23,1 milioni di Euro al 30 giugno 2010. Tale riduzione, ulteriore rispetto a quelle già realizzate in precedenza, deriva dal consolidamento dell'azione di contenimento dei costi condotta dal *management*.

Il risultato operativo risulta negativo per 0,4 milioni di Euro, in miglioramento di 4,1 milioni di Euro rispetto alla perdita di 4,5 milioni di Euro al 30 giugno 2010.

La gestione finanziaria del primo semestre del 2011 evidenzia oneri finanziari netti per circa 6,5 milioni di Euro, rispetto ai 3,8 milioni del corrispondente periodo del 2010. La differenza è sostanzialmente riconducibile all'aumento dei tassi base sull'indebitamento.

Di seguito vengono analizzati i dati economici per singola voce.

#### A. Ricavi lordi

La tabella esposta di seguito mostra in dettaglio la composizione dei ricavi lordi, suddivisa per tipologia di ricavo o provento.

Tabella 3: Ricavi lordi consolidati

	30/06/11	30/06/10
Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori	8.405	8.398
Ricavi per prestazioni di servizi	6.248	9.806
Ricavi lordi per vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante (al lordo dei delta rimanenze)	20.229	2.995
Costo del venduto	(15.980)	(2.660)
Margine netto realizzato nella vendita di immobili iscritti nell'attivo circolante	4.249	335
Proventi da alienazioni partecipazioni immobiliari	0	4.041
Altri ricavi e proventi	3.929	1.346
<b>Ricavi lordi</b>	<b>38.811</b>	<b>26.586</b>

I dati in corsivo non sono inclusi nel totale dei ricavi totali.

I ricavi per affitti e riaddebiti ai conduttori si mantengono in linea con quelli dello stesso periodo dello scorso esercizio.

I ricavi per prestazioni di servizi ammontano al 30 giugno 2011 a 6,2 milioni di Euro, in riduzione rispetto ai 9,8 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tale variazione è prevalentemente connessa alla registrazione nel precedente esercizio di proventi non ricorrenti da attività di *agency* fatturate ai fondi Petrarca e Boccaccio, nonché a un minor fatturato nel 2011 di Agorà S.r.l. e, in parte, 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 20,2 milioni di Euro rispetto a 3,0 milioni di Euro al 30 giugno 2010. Il margine netto realizzato nella vendita di tali immobili è pari a 4,2 milioni di Euro al termine del primo semestre 2011, a fronte di 0,3 milioni di Euro nello stesso periodo del precedente 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.

Al termine del primo semestre 2011, data l'ampia attività di sfolgimento delle partecipazioni non strategiche già svolta nello scorso esercizio, non si sono registrate alienazioni di partecipazioni immobiliari. I risultati al 30 giugno 2010 avevano invece beneficiato delle plusvalenze da alienazione di partecipazioni immobiliari per 4 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

Il dettaglio dei costi è riportato nella tabella seguente:

Tabella 4: Costi

	30/06/11	30/06/10
Acquisti e prestazioni per immobili di proprietà	3.124	3.231
Acquisti generali	27	34
Prestazioni di servizi	6.420	10.329
Godimento beni di terzi	277	336
Personale	4.464	6.319
ICI	880	814
Oneri diversi di gestione	1.099	2.044
<b>Costi</b>	<b>16.291</b>	<b>23.107</b>

I costi operativi mostrano un decremento di 6,8 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2010, passando da 23,1 milioni di Euro a 16,3 milioni di Euro. Tale andamento è riferibile principalmente a minori costi per prestazioni di servizi, ridotti a 6,4 milioni di Euro da 10,3 milioni di Euro nel primo semestre 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 4,5 milioni di Euro al 30 giugno 2011 con una riduzione di quasi il 30% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, quale conseguenza della riduzione del numero medio dei dipendenti; e a minori oneri diversi di gestione ridotti a 1,1 milioni di Euro da 2,0 milioni di Euro.

#### C. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi

La voce ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi al 30 giugno 2011 è pari a 3,9 milioni di Euro (5.0 milioni di Euro al 30 giugno 2010), così composta:

- ammortamenti per 2,7 milioni di Euro rispetto a 2,9 milioni di Euro al 30 giugno 2010;
- svalutazioni per 0,9 milioni di Euro (2.5 milioni di Euro al 30 giugno 2010) riferite per la quasi totalità a crediti commerciali verso clienti terzi;
- accantonamento a fondo rischi per 0,3 milioni di Euro rispetto a un riversamento di 0,4 milioni di Euro nel 2010.

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

Gli oneri da società collegate e *joint venture* presentano un saldo di 2,9 milioni di Euro rispetto a 0,5 milioni di Euro nel medesimo periodo del precedente esercizio. Il dato è stato influenzato da svalutazioni per complessivi 1,9 milioni di Euro, che rappresentano la migliore stima degli effetti della



nuova normativa sulla fiscalità dei fondi immobiliari in vigore dal 7 luglio 2011, data di approvazione della Legge di conversione del decreto legge 70/2011.

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

La voce, negativa per 42 migliaia di Euro include 50 migliaia di Euro di proventi derivanti dal saldo e stralcio di debiti commerciali (220 migliaia di Euro nel primo semestre 2010) e 92 migliaia di Euro di incentivi all'esodo.

*H. Proventi /(Oneri) finanziari*

Gli oneri finanziari netti, pari a 6,5 milioni di Euro (3,8 milioni di Euro al 30 giugno 2010) sono principalmente costituiti da:

- Proventi finanziari: ammontano a 1,5 milioni di Euro rispetto a 1.9 milioni di Euro nel 2010, in riduzione per le minori disponibilità medie di periodo.
- Oneri finanziari: ammontano a 8,2 milioni di Euro, in aumento rispetto al 30 giugno 2010 (3,8 milioni di Euro) principalmente per l'incremento dei tassi base.
- Adeguamento al fair value degli strumenti derivati: positivo per 0,2 milioni di Euro al 30 giugno 2011 rispetto a un dato negativo di 0,02 milioni di Euro nel precedente esercizio.

*L. Imposte*

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

## Dati Patrimoniali e finanziari

Vengono ora illustrati i dati patrimoniali e finanziari consolidati al 30 giugno 2011.

Tabella 5: Stato Patrimoniale consolidato

Voce	Descrizione	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
A.	Capitale fisso	467.209	475.180	526.287
B.	Capitale circolante netto	412.813	433.114	414.392
C.=A.+B.	CAPITALE INVESTITO	880.022	908.294	940.679
D.1	Patrimonio netto di competenza del gruppo	297.684	305.884	352.214
D.2	Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	21.263	22.581	22.818
D.=D.1+D.2	Patrimonio netto consolidato	318.947	328.465	375.032
E.	Altre (attività) e passività non correnti	25.890	28.952	20.083
F.	Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	516.907	534.358	550.205
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	62.382	60.329	50.212
H.	Disponibilità liquide ed equivalenti	(44.104)	(43.810)	(54.853)
I.= F.+G.+H.	Indebitamento finanziario netto	535.185	550.877	545.564
<b>L.=D.+E.+I.</b>	<b>FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>880.022</b>	<b>908.294</b>	<b>940.679</b>

### Capitale fisso

Il totale della voce è pari a 467,2 milioni di Euro a fronte di 475,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed è principalmente composto da:

- investimenti immobiliari per 303,0 milioni di Euro, rispetto a 303,7 milioni di Euro al termine del precedente esercizio;
- capitale investito in partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto per 123,6 milioni di Euro, rispetto a 130,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La variazione intervenuta 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; a una *capital call* intervenuta in Secure Investments Ltd; all'effetto cambio sul valore di carico delle partecipazioni relativa a Mission Street Master Holding Co LLC; nonché agli effetti della nuova normativa sulla fiscalità dei fondi immobiliari su Real Estate Investor Fund 1 S.à.r.l. ed Efir S.à.r.l., per le quote detenute rispettivamente nei fondi Petrarca e Dante Retail.
- attività finanziarie disponibili alla vendita per 22,9 milioni di Euro, pressoché invariati rispetto a 22,8 milioni di Euro a fine 2010. La differenza è dovuta all'adeguamento al fair value della partecipazione nel fondo immobiliare Investietico.

### Capitale circolante netto

Il capitale circolante netto è pari a 412,8 milioni di Euro a fronte di 433,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed è principalmente composto da:

- Rimanenze per 397,0 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 per 50,4 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 34,5 milioni di Euro, rispetto a 32,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. La variazione è sostanzialmente riconducibile all'avvenuto incasso di acconti sulle vendite in corso di esecuzione e a un incremento dei debiti verso collegate.

#### *Capitale investito netto*

In conseguenza delle sopra indicate movimentazioni, il capitale investito risulta pari a 880,0 milioni di Euro al 30 giugno 2011 in riduzione da 908,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

Esso è finanziato dal patrimonio netto per 318,9 milioni di Euro (circa 35%) e per 535,2 milioni di Euro dall'indebitamento finanziario netto e, per 25,9 milioni di Euro, dal valore netto di altre attività e passività non correnti.

#### *Patrimonio netto consolidato*

Il patrimonio netto consolidato è pari a 318,9 milioni di Euro (328,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2010). Tale voce è composta per 297,7 milioni di Euro dal patrimonio netto di competenza del Gruppo (305,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e per 21,3 milioni di Euro dal patrimonio netto di competenza di Terzi (22,6 milioni al 31 dicembre 2010).

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

La variazione del patrimonio netto di Gruppo rispetto ai dati alla fine del 2010 è imputabile sostanzialmente al risultato di periodo.

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

Le altre attività e passività non correnti presentano un saldo negativo di 25,9 milioni di Euro, contro 29,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

La voce risulta così composta:

- Attività per 690 migliaia di Euro, così costituite:
  - 479 migliaia di Euro (388 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) di sbilancio tra crediti per imposte anticipate e fondo per imposte differite;
  - 211 migliaia di Euro (163 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) relativi al saldo netto positivo tra crediti e debiti non correnti.
- Passività per 26.580 migliaia di Euro. Le principali voci che costituiscono il saldo sono:
  - 1.101 migliaia di Euro (1.095 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) del fondo trattamento di fine rapporto;
  - 142 migliaia di Euro (338 migliaia 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;
  - 2.054 migliaia di Euro (2.162 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) relativi all'applicazione dell'*equity method* sulle società collegate, nella misura in cui esiste l'impegno del Gruppo Aedes di ripianarne le perdite;

- 23.283 migliaia di Euro (25.908 migliaia di Euro a fine 2010) relativi a fondi rischi principalmente per oneri contrattuali (8.873 migliaia di Euro), ad accantonamenti per rischi di natura fiscale (6.111 migliaia di Euro), a fondi connessi alla gestione del patrimonio immobiliare (7.898 migliaia di Euro) e a fondi per i costi stimati per il completamento dell'esodo del personale (401 migliaia di Euro).

#### *Indebitamento finanziario netto consolidato*

Il saldo della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2011 è negativo per 535,2 milioni di Euro, quale differenza tra debiti lordi per 579,3 milioni di Euro e depositi bancari pari a 44,1 milioni di Euro. Il saldo evidenzia un miglioramento di 10,4 milioni di Euro rispetto al corrispondente periodo del 2010, e un miglioramento di 15,7 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 30 giugno 2011 confrontata con i periodi precedenti:

*Tabella 6: composizione indebitamento finanziario netto consolidato*

	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
Debiti verso banche entro 12 mesi	(53.429)	(49.270)	(40.033)
Debiti Verso altri finanziatori entro 12 mesi	(8.953)	(11.059)	(10.179)
Debiti verso banche oltre 12 mesi	(454.777)	(466.878)	(478.445)
Debiti Verso altri finanziatori oltre 12 mesi	(62.130)	(67.480)	(71.760)
Depositi Vincolati	19.538	19.366	19.935
Disponibilità liquide ed equivalenti	24.566	24.444	34.918
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(535.185)</b>	<b>(550.877)</b>	<b>(545.564)</b>

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

<b>Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2010 (Debiti)/Disponibilità liquide</b>	<b>(550.877)</b>
Variazione del Capitale Circolante Netto	20.301
Flusso di cassa assorbito dalla gestione (Risultato e ammortamenti)	(3.900)
Variazione del Capitale Fisso	4.115
Altri movimenti sul Patrimonio Netto	(444)
Variazione fondi non monetari e altri fondi	(4.183)
Variazione fondi adeguamento strumenti derivati	(197)
<b>Posizione Finanziaria Netta al 30 giugno 2011 (Debiti)/Disponibilità liquide</b>	<b>(535.185)</b>

La percentuale di indebitamento lordo a tasso variabile è pari all'86% dell'esposizione finanziaria complessiva di Gruppo.

Il Gruppo ha in essere contratti di copertura dal rischio di variazione dei tassi di interesse per complessivi 26,5 milioni di Euro di nozionale. Il valore di *mark-to-market* di tali strumenti è negativo per 0,1 milioni di Euro alla data del 30 giugno 2011.

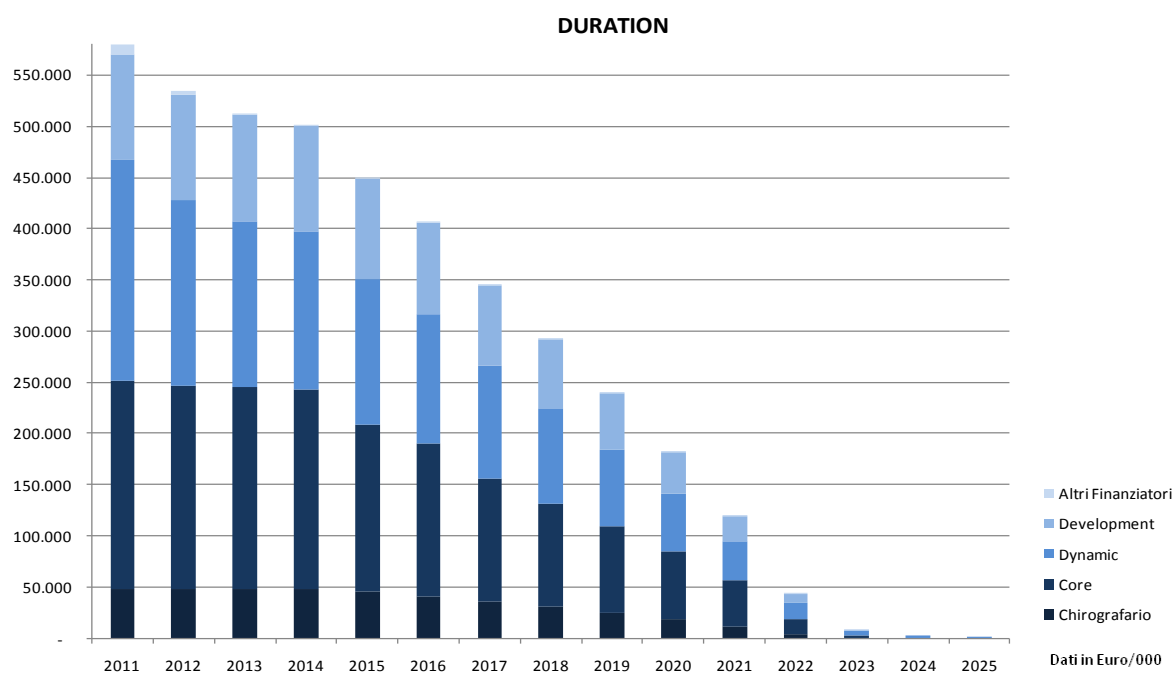
I contratti derivati si riferiscono a strumenti a basso rischio, in linea con la politica aziendale in tema di coperture, riconducibili a *swap plain vanilla* o a *cap*.

Le voci di indebitamento finanziario di Gruppo, riclassificate per linea di *business* al 30 giugno 2011, sono sintetizzate di seguito (dati in Euro/milioni):

Tabella 7: Indebitamento finanziario per linea di business

Indebitamento Finanziario per linea di business	30.06.2011	31.12.2010
Indebitamento connesso a operazioni <i>Development</i>	<b>103,2</b>	<b>102,8</b>
di cui: ipotecario/fondionario	81,6	81,3
di cui: assistito da altre garanzie	21,6	21,5
Indebitamento connesso ad operazioni <i>Core</i>	<b>203,3</b>	<b>203,0</b>
di cui: ipotecario/fondionario	138,4	138,3
di cui: assistito da altre garanzie	2,6	2,5
di cui: leasing	62,3	62,2
Indebitamento connesso ad operazioni <i>Dynamic</i>	<b>215,9</b>	<b>225,2</b>
di cui: ipotecario/fondionario	174,6	176,9
di cui: assistito da altre garanzie	41,3	48,3
Indebitamento chirografario verso Istituti finanziari	<b>48,2</b>	<b>47,3</b>
Indebitamento chirografario verso altri finanziatori	<b>8,7</b>	<b>16,4</b>
<b>Totale indebitamento finanziario lordo</b>	<b>579,3</b>	<b>594,7</b>

L'indebitamento al 30 giugno 2011 presenta una durata media (*duration*) di 6,5 anni. Nel grafico che segue si evidenzia il piano di ammortamento dei debiti finanziari, suddivisi per natura e tipologia di *business* del bene finanziato.



## 2.2. 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 ed indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali previsti dagli IFRS. In particolare, tra gli indicatori alternativi utilizzati, si segnalano:

- **EBITDA:** si intende il Risultato operativo al lordo di ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti a fondo rischi e proventi ed 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

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

Si riporta di seguito, con gli opportuni aggiornamenti rispetto al 31 dicembre 2010, l'informativa relativa ai contenziosi e alle verifiche fiscali, che interessano società del Gruppo, in essere al termine del primo semestre 2011.

#### **Principali contenziosi estinti nel primo semestre 2011**

##### **Billa A.G. Industriezentrum NP – SUD**

In data 15 aprile 2010, Billa A.G. Industriezentrum NP - SUD ha ingiunto ad Aedes S.p.A. il pagamento della somma capitale di 580 migliaia di Euro, oltre interessi e spese. La parte attrice pretende tale credito asserendo aver diritto ad uno sconto sui canoni di locazione per gli anni 2007, 2008 e 2009. In data 21 maggio 2010 Aedes S.p.A. ha notificato a Billa A.G. Industriezentrum NP -SUD atto di citazione in opposizione avverso il sopramenzionato decreto ingiuntivo, contestando analiticamente le avverse richieste.

Alla prima udienza, tenutasi il 1° febbraio 2011, il Giudice si è riservato di decidere in ordine alla richiesta di Billa A.G. di concessione della provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo opposto.

Il contenzioso è stato definito in via transattiva con la sottoscrizione, in data 30 giugno 2011, di un accordo transattivo che prevede, *inter alia*, anche la rinuncia all'impegno di Aedes S.p.A. nei

confronti dei Billa A.G. allo sconto sui canoni di locazione fino al 2013.

### **Contenzioso verso dipendenti**

Il piano di ristrutturazione e di riorganizzazione industriale, iniziato nell'anno 2009, ha comportato l'interruzione del rapporto di lavoro con diversi dipendenti anche nell'anno 2010. La maggior parte ha impugnato il licenziamento. I ricorsi giudiziali intimati dai dipendenti che hanno impugnato il licenziamento derivante dal suddetto piano di ristrutturazione, sono stati tutti estinti stragiudizialmente nel primo semestre del 2011.

### **Principali contenziosi attivi in essere**

#### **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.

Alla prima udienza, tenutasi l'8 marzo 2011, il Giudice ha concesso alle parti i termini di cui all'art.186 c.p.c. e ha rinviato la causa al 18 ottobre 2011.

#### **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 S.p.A. 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 di prima comparizione tenutasi il 21 dicembre 2010, PR.IM. S.p.A., Liegi Properties S.r.l. e Roma Development S.r.l. si sono costituite e il Giudice, dopo aver concesso i termini per il deposito delle memorie di cui all'art. 183, comma 6, c.p.c., ha rinviato la causa per gli incumbenti di cui all'art. 184 c.p.c. all'udienza del 12 aprile 2011. In tale data, all'esito della discussione, 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 in essere**

#### **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.. Aedes ha depositato in data 11 gennaio 2011 la comparsa di costituzione e risposta. All'udienza del 30 marzo 2011, il Giudice si è riservato in merito alla fissazione della data della prossima udienza.

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. 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 sull'iniziativa del 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.

#### **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.

#### **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.

All'udienza del 9 novembre 2010, il Giudice ha autorizzato la chiamata in causa della predetta società e all'udienza tenutasi il 2 marzo 2011 ha rinviato al 27 maggio 2011 per i medesimi incumbenti al fine di consentire all'attrice di proporre una soluzione transattiva.

All'esito della sopramenzionata udienza, tenutasi per la costituzione del terzo chiamato in causa, il giudizio è stato rinviato al 5 ottobre 2011 in pendenza di trattative.

#### **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.

### **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 SIIQ 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 SIIQ del suddetto patrimonio immobiliare. Nova Re S.p.A. ha provveduto a costituirsi ritualmente nel giudizio di opposizione al fine di chiedere il rigetto delle domande di Soglia Hotel Group S.r.l. in liquidazione e la provvisoria esecutività del decreto ingiuntivo. Alla prima udienza, tenutasi il 15 febbraio 2011, Nova RE S.p.A. si è costituita depositando la comparsa di costituzione e risposta. Il Giudice alla predetta udienza, preso atto della tardiva costituzione di Soglia Hotel Group S.r.l. in liquidazione, ha rinviato all'udienza del 5 maggio 2011 per la discussione e la lettura della sentenza.

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.

### **Principali verifiche e contenziosi fiscali definiti nel primo semestre 2011**

In data 31 luglio 2008, la Direzione Regionale della Lombardia dell'Agenzia delle Entrate ha notificato alla società **Aedes Trading S.r.l.** (ora fusa in Aedes S.p.A.) un Processo Verbale di Costatazione contenente la proposta di effettuare alcuni recuperi a tassazione in materia di Ires, Irap e Iva limitatamente all'anno d'imposta 2005. A fronte di tale verifica la Società, assistita dai propri consulenti fiscali, in data 9 novembre 2010 tramite l'istituto dell'*accertamento con adesione* ha definito con l'Agenzia delle Entrate le imposte Ires, Irap e Iva da versare, oltre sanzioni ed interessi, il cui importo è oggetto di versamento in 12 rate trimestrali (ultima rata nel mese di settembre 2013).

La verifica fiscale condotta su **Iupiter S.r.l.** (anno d'imposta 2005), conclusasi in data 28 novembre 2008 con la notifica del Processo Verbale di Costatazione, ha portato i verificatori ad accertare oltre a rilievi di minor entità anche, per alcune compravendite immobiliari, valori "*normali*" più alti, (sulla base delle quotazioni OMI dell'Agenzia del Territorio). Il 23 gennaio 2009, la Società ha presentato le

proprie osservazioni e richieste, ai sensi dello statuto del contribuente.

In data 15 dicembre 2010 la Direzione Regionale della Lombardia ha notificato un avviso di accertamento ai fini IRAP ed IVA per il periodo d'imposta 2005 ed un avviso di accertamento ai fini IRES, definita (oltre a sanzioni ed interessi) con avviso di accertamento notificato il 21 dicembre 2010 anche in capo alla consolidante Aedes S.p.A.. Il 2 marzo 2011, la Società ha quindi formulato invito ad avviare la procedura di *accertamento con adesione*, concluso in data 5 maggio 2011 con la sottoscrizione del relativo atto di adesione ed il conseguente versamento, in una unica soluzione, delle imposte (IRES, IRAP e IVA), delle sanzioni e dei relativi interessi.

### **Principali verifiche e contenziosi fiscali non ancora definiti**

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 Banca Italease S.p.A., ha condotto delle verifiche fiscali sulle seguenti società del Gruppo:

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

nonché, in relazione all'anno d'imposta 2005 e 2006, su Mariner S.r.l. società di cui il Gruppo Aedes deteneva il 50% ceduto a terzi nel corso del 2010 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 dei funzionari tributari ha avuto come oggetto di indagine i contratti di leasing sottoscritti nel 2007 e riferibili a due immobili siti in Roma, via Veneto 54 e via del Corso 335. A conclusione della loro attività, i funzionari hanno ricondotto i prezzi di compravendita degli immobili anzidetti a *valori normali* più bassi rispetto a quelli oggetto di finanziamento mediante leasing con la conseguenza, pertanto, che la parte dei canoni di locazione finanziaria eccedente il *valore normale* 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 **Lupiter S.r.l.** che, partendo sempre da un contratto di compravendita immobiliare sottoscritto con Banca Italease in qualità di acquirente (immobile sito a Torino in via Arcivescovado n.16/18), ha avuto ad oggetto anche l'operazione di scissione parziale di Lupiter, 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 frodolenza 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.

Anche la verifica su **Actea S.r.l.** è stata improntata alla comprensione economica e alla constatazione dell'esatta osservanza della normativa fiscale limitatamente ai rapporti finanziari intercorsi con Banca Italease. In questo caso i verificatori hanno diretto la loro attenzione al contratto di finanziamento ipotecario stipulato dalla società con Banca Italease S.p.A. e Calimmaco Finance S.r.l. e al contratto quadro sottoscritto con terzi operatori del settore immobiliare.

Per le suddette verifiche fiscali, i cui Processi Verbali di Constatazione sono stati tutti notificati alle rispettive società mettendo in rilievo maggiori imposte Ires, Irap e Iva, hanno trovato ampia e approfondita contestazione nelle "osservazioni e richieste" depositate sia presso la Direzione Regionale della Lombardia ai sensi della L.212/200 (c.d. Statuto del Contribuente), sia per quanto riguarda Iupiter, presso la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano.

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 Constatazione 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.

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. Valutati i presupposti sui quali sono fondati i rilievi, le deduzioni su cui si fonda il ricorso in appello dell'Agenzia delle Entrate e anche il parere dei consulenti fiscali che assistono il Gruppo Aedes è ragionevole ritenere che l'eventualità di soccombenza definitiva nel relativo giudizio è improbabile e, pertanto, non si è reputato necessario stanziare nel bilancio della controllata alcun accantonamento a fondo rischi e oneri.

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.

## 2.4 Andamento del mercato immobiliare

### *Premessa*

Nel 2010 e nella prima metà del 2011 il mercato immobiliare italiano, nella maggior parte delle città e con l'eccezione degli immobili industriali, non ha registrato ulteriori ribassi dei valori a fronte di una ripresa delle compravendite di abitazioni. Nel primo trimestre 2011 il valore delle transazioni effettuate dagli investitori istituzionali è proseguito sul trend positivo dell'ultimo semestre 2010. Le transazioni con valore superiore ai 10 milioni di Euro sono state pari al 94% del totale, in notevole espansione rispetto a quanto rilevato nel quarto trimestre del 2010. Anche in termini di superficie scambiata, si è assistito all'aumento di vendite di immobili con superfici maggiori. Nel corso del primo trimestre 2011 la tipologia più compravenduta si conferma essere quella commerciale, con una ripresa negli ultimi 6 mesi delle transazioni relative a immobili a destinazione terziaria. Oltre il 78% delle transazioni censite ha riguardato la città di Roma o quella di Milano.

### *Settore uffici*

La prima parte del 2011 ha evidenziato, nel comparto direzionale, minori difficoltà rispetto a quelle che nello scorso avevano generato un calo della domanda, dell'offerta e – in generale – degli scambi. Si stimano, infatti, generalmente stazionaria l'offerta e in crescita i mq compravenduti e si è arrestata la discesa dei prezzi, nonostante il mercato della locazione evidenzii ancora *performance* in parte negative. Il miglioramento è più marcato nelle zone *top* e nelle aree semicentrali meglio collegate; la richiesta si rivolge soprattutto a spazi terziari di media e piccola entità, segnale di un clima più positivo per le imprese.

Le tempistiche medie per vendere e locare raggiungono rispettivamente 8 e 5,5 mesi, senza significative differenze rispetto alle localizzazioni. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo

richiesto si attesta al 13,3%.

Si stima che nel primo semestre 2011 il fatturato sia cresciuto del 1,5% rispetto al medesimo periodo del 2010, mentre i mq compravenduti (pari a 1.400.000), siano cresciuti del 4,5%. I canoni hanno subito decrementi medi inferiori all'1%.

#### *Settore Retail*

Negli ultimi 24 mesi il settore della grande distribuzione organizzata ha mostrato un rallentamento, anche se meno marcato rispetto a quanto registrato negli altri principali Paesi. Nel 2010 il fatturato del mercato immobiliare commerciale è tornato a crescere ritornando sui livelli del 2008. Nonostante la persistente debolezza dei consumi e la difficile situazione economica, la grande distribuzione ha proseguito la crescita, così come è cresciuto lo stock di centri commerciali in Italia e anche nel resto d'Europa. Tale 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 989 centri commerciali, 105 parchi commerciali e 18 outlet; di queste strutture il 60% è localizzato nel Nord Italia. In termini di GLA i centri commerciali, i parchi commerciali e gli outlet italiani occupano una superficie di 16,9 milioni di mq dei quali il 26% è localizzato nelle regioni del Sud Italia.

Entro il 2014 verranno realizzati 72 nuovi centri commerciali, 25 parchi commerciali e 11 outlet. Le regioni maggiormente interessate in termini di numero di nuove aperture sono la Sicilia (16), il Lazio (13) e la Campania (12). Quanto alla GLA la regione in cui verranno immessi più metri quadrati sarà la Sicilia (564.000 mq), seguita dal Lazio (359.000 mq) e dalla Campania (316.000 mq).

#### *Settore Residenziale*

Il mercato immobiliare italiano, dopo le flessioni registrate alla fine del 2008 e continuate nel 2009, alla fine del 2010 e nella prima parte del 2011 tende a stabilizzarsi. Le *performance* del segmento residenziale registrano una ripresa della domanda ma un numero di compravendite in calo nel primo trimestre 2011.

In merito ai valori di compravendita, nel primo semestre 2011 rispetto alla fine del 2010, sia l'andamento dei prezzi che quello dei canoni hanno concluso la fase discendente e si sono stabilizzati: i tempi medi di vendita si attestano poco oltre i 6 mesi, tanto per le abitazioni nuove che per le usate, e i tempi medi di locazione, in calo, superano di poco i 3 mesi. Gli sconti praticati sui prezzi richiesti diminuiscono e si attestano al 12,6% per le abitazioni usate e al 7,7%, in forte calo, per le nuove costruzioni. Nel primo trimestre 2011 il numero delle transazioni relative alle residenze si è attestato a 136.718 compravendite e mostra una diminuzione di 3,7 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2010: la diminuzione più consistente delle compravendite si registra al Sud (- 6%) mentre il Nord ha evidenziato una riduzione del 2,3%. I decrementi hanno interessato sia i capoluoghi (-0,8%) che i comuni minori dove il calo complessivo è pari al 5%. Nel primo semestre 2011 rispetto al secondo semestre 2010 si registra un decremento medio dei valori, calcolato considerando le principali aree urbane, pari allo 0,2% nelle zone di pregio, mentre in centro e nel semicentro i prezzi sono cresciuti dello 0,2%, ed in periferia sono pressoché stabili.

I canoni nello stesso periodo hanno evidenziato una generale stabilità (+0,2%).

#### *Settore Logistico*

Nell'ultima parte del 2010 la domanda di spazi logistici è rallentata facendo aumentare il livello di volumi sfitti. Sul fronte degli investimenti la prima parte dell'anno è stata caratterizzata dall'assenza

di transazioni di un certo rilievo e dal mancato rinnovo del contratto di locazione da parte di numerose società.

A fronte di una maggiore disponibilità di spazi, l'assorbimento è stato più lento e, a causa di una minore liquidità, il mercato si orienta verso la locazione. In aumento la tendenza a rinegoziare i contratti da parte degli utilizzatori. Gli operatori cercano principalmente locali che consentano risparmi nei costi di manutenzione, con i capannoni ecocompatibili e minori oneri d'affitto. La maggior parte delle imprese ha dimensioni medio piccole e quindi si colloca in capannoni con metrature comprese tra i 5.000 e i 15.000 mq.

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 3,9%.

Nel primo semestre 2011 i prezzi e i canoni nelle *top location* sono rimasti pressoché invariati rispetto alla fine del 2010. I rendimenti, stazionari, si attestano al 6,8-7%. I tempi mediamente necessari per vendere un capannone sono in crescita e pari a circa 9,7 mesi (con punte di quasi 11 mesi a Torino, 12,5 a Venezia Mestre e 9,8 a Bari) e di circa 7,8 mesi per la locazione. Lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto ha raggiunto il 13%.

### *Settore Alberghiero*

Secondo dati di Scenari Immobiliari in Italia il fatturato del settore turistico nel 2010 è stato pari a 1.900 milioni di euro e nel 2011 si stima una crescita pari al 5,2%.

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 maggio 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'4,3% e si attesta intorno al 60% contro circa il 58% del 2010. Il RMCO (Ricavo Medio per Camera Occupata) su base annuale nelle principali città considerate si è decrementato di circa 2 punti percentuali ed è pari a 108,3 euro contro i quasi 105 del 2010. In particolare nella provincia di Roma nel periodo considerato il TOC è calato del 2% mentre a Milano è cresciuto del 6,7%; il RMCO è aumentato rispettivamente del 5% e del 2,8%. I dati evidenzerebbero una generale ripresa dei flussi turistici, della redditività e dei ritorni economici.

### *Fondi Immobiliari*

Al 31 dicembre 2010 il patrimonio netto dei fondi immobiliari operativi, secondo i dati di Assogestioni, in termini di asset allocation immobiliare, la destinazione d'uso prevalente continua ad essere costituita dagli uffici, con il 53,1% del totale, seguiti dal commerciale con il 17,7%. Seguono industriale/logistico (6,8%), residenziale e turistico/ricreativo (6,3% e 4,9% rispettivamente), RSA (1,1%) e altre destinazioni con il 10,1%.

Nel secondo semestre 2010, secondo la relazione di Assogestioni e Ipd, i fondi immobiliari italiani hanno registrato una crescita nel numero di prodotti, dell'attivo e del patrimonio gestito, nonostante un andamento economico ancora difficile anche per il settore immobiliare, aggravato, nel caso dei fondi, dall'incertezza generata dalle nuove disposizioni sul fronte normativo fiscale emanate dal Governo che ha inizialmente paralizzato il settore.

Tali normative sono state poi successivamente superate da altre disposizioni meno penalizzanti. In particolare, in data 7 luglio 2011, è stata approvata in via definitiva la Legge di conversione del decreto legge 70/2011. Tale Legge ha apportato numerose modifiche alla disciplina fiscale applicabile ai fondi immobiliari chiusi di cui al decreto legge 78/2010, che aveva già innovato la materia concernente la tassazione dei fondi immobiliari chiusi al fine di arginare il fenomeno dei fondi immobiliari c.d. veicolo.

La Legge prevede, inter alia, che i redditi conseguiti dai fondi immobiliari chiusi, diversi da quelli partecipati esclusivamente da uno o più dei soggetti indicati all'art. 8, comma 9, lettera b del Decreto

(i.e. Stato, Enti Pubblici, Imprese di assicurazione, Intermediari bancari e finanziari, etc.), e rilevati nei rendiconti di gestione sono imputati per trasparenza ai partecipanti che possiedono quote di partecipazione in misura superiore al 5% del patrimonio del fondo, concorrendo alla formazione del reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla sua percezione del medesimo; i redditi dei fondi imputati a soggetti non residenti sono soggetti in ogni caso a una ritenuta a titolo d'imposta pari al 20% al momento della loro corresponsione. I soggetti partecipanti ai fondi come sopra individuati, che alla data del 31 dicembre 2010 detenevano una quota di partecipazione al fondo superiore al 5%, sono tenuti a corrispondere un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010.

L'imposta può essere versata a cura della società di risparmio o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di pari importo, rispettivamente, entro il 16 dicembre 2011 ed entro il 16 giugno 2012.

## 2.5 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.

## 2.6 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.

Al 30 giugno 2011 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Aedes si è attestato a un valore

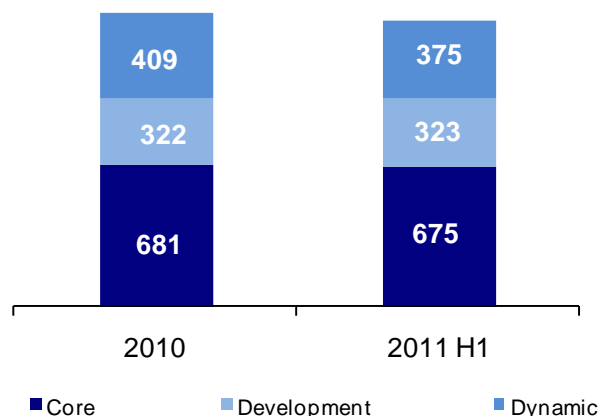
di mercato pari a 1.372,5 milioni di Euro inclusa la quota di competenza di Aedes di immobili posseduti da partecipate non di controllo e da fondi immobiliari, in diminuzione di circa il 2,8% rispetto a 1.412,5 milioni di Euro a fine 2010. La variazione è dovuta a:

- per 18,3 milioni di Euro al valore di cessione, al netto di acquisti del medesimo periodo, di porzioni immobiliari del portafoglio *dynamic*.
- per 11,2 milioni di Euro alla cessione dell'immobile di Milano - via Legioni Romane.
- quanto a 4,0 milioni di Euro di valore di mercato proquota, per la cessione di un immobile del Fondo Investietico e di uno del Fondo Petrarca.
- quanto a complessivi 6,0 milioni di Euro, alla cessione di porzioni immobiliari e l'effetto di delta cambio del valore di mercato degli immobili esteri (Svezia e USA).
- per complessivi 0,4 milioni di Euro a una riduzione in termini di valori di mercato del pro-quota di portafoglio gestito da Aedes BPM SGR.

Di seguito la ripartizione del portafoglio posseduto per tipologia di *business* e destinazione d'uso a valore di mercato (dati in milioni di Euro):

	Gruppo	Fondi	JV	Totale	%
<i>Other uses</i>		50	34	84	6%
<i>Long Term Retail</i>	93	105	186	384	28%
<i>Long Term Commercial</i>	190	17	0	207	15%
Totale Core	283	172	220	675	49%
Development	174	12	138	323	24%
Dynamic	310	0	65	375	27%
<b>Totale Portafoglio</b>	<b>767</b>	<b>184</b>	<b>422</b>	<b>1.373</b>	<b>100%</b>

Il grafico che segue 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 30 giugno 2011 è pari a 234,4 milioni di Euro (17% del Totale Portafoglio); di questi, circa l'81% è posseduto tramite *joint ventures* e il restante 19% tramite fondi immobiliari.



### Gli investimenti Core

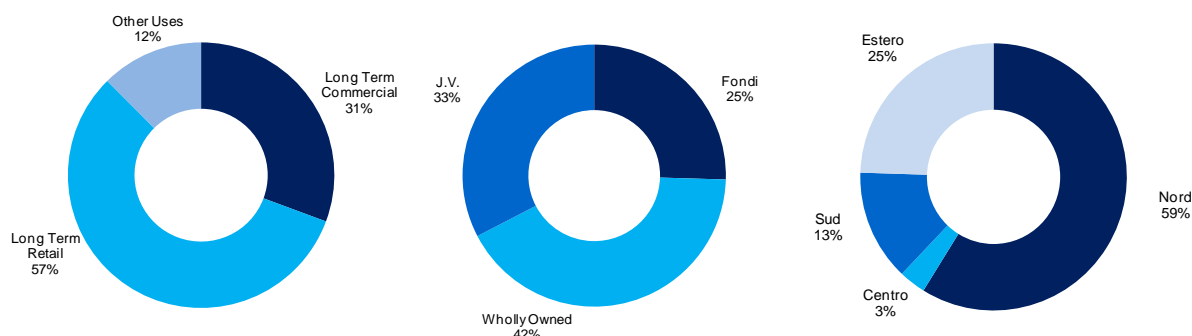
Al 30 giugno 2011 il valore di mercato degli immobili classificati come *Core* è pari a 674,8 milioni di Euro. All'interno di tale tipologia di investimento rientrano gli immobili già produttivi di reddito o sui quali sono in corso attività volte ad una loro messa a reddito nel breve periodo.

Il Gruppo Aedes investe in immobili *Core* per circa il 42% direttamente, per il circa 33% tramite *joint ventures* e per il restante 25% circa tramite quote di fondi immobiliari.



La composizione per destinazione d'uso al 30 giugno 2011 evidenzia per il 57% immobili *Long Term Retail* (principalmente negozi e centri commerciali), per il 31% da immobili *Long Term Commercial* (uffici) e per il restante 12% è costituito da immobili a destinazione d'uso speciale, comprendente cliniche, RSA, logistica e centri sportivi.

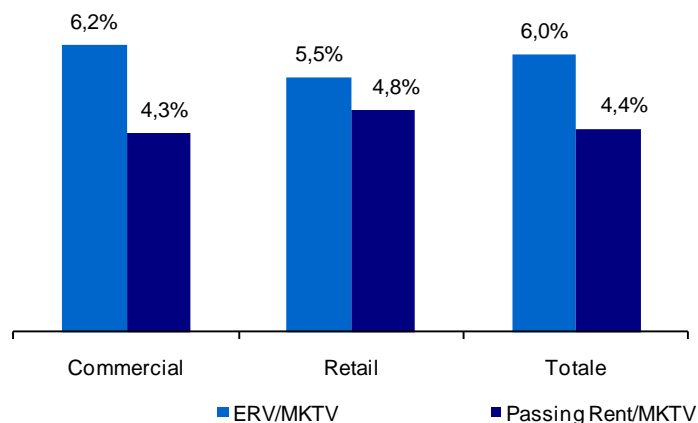
La localizzazione geografica degli investimenti *Core* è nel Nord Italia quanto al 59%, nel Sud 13%, nel Centro 3% e, infine, all'Estero per il 25%.



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.

L'occupancy rate del patrimonio *Core* è pari a circa l'89%.

Il grafico seguente 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.



Nell'ambito delle partecipazioni immobiliari detenute dal Gruppo Aedes nel segmento *Core*, si segnala la presenza di **Nova Re S.p.A.**, società quotata alla Borsa di Milano, la cui partecipazione di maggioranza è stata acquisita da Aedes nel giugno 2008 con l'obiettivo di creare un veicolo di investimento, aperto a investitori terzi, destinato a operare nel nuovo segmento delle SIIQ (Società d'Investimento Immobiliare Quotate), caratterizzato da un regime fiscale agevolato.

Aedes continuerà a favorirne lo sviluppo dell'iniziativa imprenditoriale, mantenendo poi una partecipazione strategica, massimizzandone i risultati economici anche eventualmente attraverso investimenti diretti ed erogazione di servizi immobiliari.

### Gli investimenti Development

Al 30 giugno 2011 il valore di mercato degli investimenti *Development* è pari a 310,1 milioni di Euro di cui circa il 56% posseduto direttamente e il restante 44% circa tramite *joint ventures*.

### Gli investimenti Dynamic

Al 30 giugno 2011 il valore di mercato degli immobili *Dynamic* è pari a 374,8 milioni di Euro, di cui circa l'83% posseduto direttamente ed il restante 17% tramite *joint ventures*.

### **2.7 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

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.

### **2.8 Eventi di rilievo del semestre**

In data **6 maggio 2011**, il Consiglio Comunale di Milano ha deliberato favorevolmente, all'unanimità, la definitiva approvazione della Variante al Piano di Riqualificazione 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 ad 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. La Variante approvata prevede la sua attuazione attraverso la sottoscrizione di una Convenzione Quadro e la presentazione di un Piano Attuativo entro sei mesi dalla pubblicazione della Variante, avvenuta sul Bollettino Ufficiale della Regione Lombardia in data 29 luglio 2011.

In data **24 giugno 2011** Diaz Immobiliare S.r.l., società indirettamente controllata, ha sottoscritto due contratti preliminari di compravendita per complessivi Euro 9.310.000,00, con rogiti da stipularsi entro il 20 settembre 2011.

In data **24 giugno 2011** si è tenuta l'Assemblea Straordinaria e Ordinaria, convocata dal Consiglio di Amministrazione di Aedes del **6 maggio 2011**, su richiesta del socio PR.IM. S.p.A., titolare del 5,037% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, 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.

Il corrispettivo concordato per la cessione della partecipazione, pari a Euro 8,5 milioni, verrà corrisposto, quanto a Euro 1 milione, alla data del closing, mentre il saldo di Euro 7,5 milioni verrà versato, in più tranches, entro i successivi 48 mesi; tale saldo potrebbe ridursi a Euro 6,5 milioni nel solo caso di anticipato pagamento entro 18 mesi dalla data del closing.

L'operazione comporterà, quindi, un risultato economico positivo di almeno Euro 7,5 milioni, con una immediata riduzione dell'indebitamento finanziario lordo connesso all'immobile di circa Euro 74 milioni e un miglioramento della posizione finanziaria netta di Gruppo di non meno di Euro 81,5 milioni al termine dell'operazione.

L'esecuzione della cessione, prevista entro il prossimo 30 settembre 2011, rimane condizionata alle usuali autorizzazioni degli istituti finanziari interessati.

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

Nel corso del primo semestre 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.

## **2.10 Personale e struttura organizzativa**

L'organico del Gruppo Aedes al 30 giugno 2011 è pari a 114 unità, in decremento rispetto al 30 giugno 2010 e al 31 dicembre 2010 rispettivamente di 17 e 6 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.

	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>30.06.2010</b>
Dirigenti	10	11	12
Quadri	25	27	26
Impiegati	67	70	79
Operai	9	10	11
Portieri	3	2	3
<b>Totale</b>	<b>114</b>	<b>120</b>	<b>131</b>

## **2.11 Attività di ricerca e sviluppo**

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

## **2.12 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 25 marzo 2011 per l'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2010, 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 dal Gruppo 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, ed è predisposta in conformità con il format di Borsa Italiana, II edizione (febbraio 2010).

La Relazione è pubblicata secondo le modalità previste da Borsa Italiana S.p.A. ed è disponibile sul sito internet della Società, nella sezione "Investor Relation - Corporate Governance".

Di seguito si sintetizzano gli aspetti rilevanti della *Corporate Governance* del Gruppo Aedes.

### 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 (cd. "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.

### **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. 5 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 il Dott. Francesco Montescani ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Consigliere e nella medesima data il Consiglio di Amministrazione ha cooptato il Dott. Filippo-Maria Carbonari, nominandolo Amministratore Delegato.

L’Assemblea tenutasi il 24 giugno 2011 ha confermato alla carica di Consigliere il Dott. Filippo-Maria Carbonari 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 state concentrate tutte le deleghe di potere e di gestione individuale; ad ausilio del suo lavoro, egli si avvale dell’operato di due gruppi (o “comitati”) di lavoro, dei quali fanno parte alcuni amministratori, che lo affiancano in materia legale e di investimenti.

L’attuale Consiglio verrà quindi a scadenza con l’Assemblea di approvazione del Bilancio 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 dell’esercizio 2010 e nel 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 operazioni di significativo rilievo del Gruppo riservate al proprio preventivo esame;
- ha individuato le società “controllate aventi rilevanza strategica”, attualmente identificate nelle società di diritto italiano: Aedes Agency S.r.l., Aedes BPM Real Estate Sgr S.p.A., Aedilia Sviluppo 1 S.r.l., Agorà S.r.l., Nova Re S.p.A. e Rubattino 87 S.r.l. nonché nella società di diritto lussemburghese Aedes International S.A.;
- ha approvato le “Linee di indirizzo” del proprio sistema di controllo interno, allo scopo di individuare con la necessaria chiarezza, anche a seguito dell’entrata in vigore del Testo Unico della Revisione Legale, l’allocazione delle competenze tra i diversi organi e soggetti responsabili a vario titolo nel contesto del sistema di controllo interno;
- ha adottato una nuova procedura per le operazioni con le parti correlate, previo parere favorevole del Comitato per il Controllo Interno – costituito da soli amministratori indipendenti –, in conformità con le disposizioni di cui al Regolamento Consob n. 17221/2010;
- 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 intervenute nel corso del 2009 sia, in particolare, per adeguarne la struttura ed i contenuti alla diversa operatività che caratterizza l’Azienda successivamente all’operazione di ristrutturazione intervenuta nel 2009.

Il dettaglio delle deliberazioni rilevanti è riportato nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.

#### Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall’Assemblea dei soci in data 30 aprile 2009.

L’art. 14 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 contabile 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.

### Il sistema di controllo interno

Il modello di controllo interno di Aedes S.p.A. è riepilogato nel documento-quadro "*Linee di indirizzo del Sistema di Controllo Interno del Gruppo Aedes S.p.A.*".

Il modello prevede, tra l'altro, la nomina di un amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno (attualmente: l'Amministratore Delegato), al quale sono stati attribuiti i seguenti poteri:

a) curare l'identificazione dei principali rischi aziendali (tenendo conto delle caratteristiche delle attività svolte dalla Società e dalle sue controllate) e sottoporre periodicamente tali principi all'esame del Consiglio;

b) dare esecuzione alle "*Linee d'Indirizzo*" approvate dal Consiglio, provvedendo alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno, verificandone costantemente l'adeguatezza complessiva, l'efficacia e l'efficienza, il tutto nel rispetto di quanto prescritto più dettagliatamente nelle "*Linee d'Indirizzo*"; provvedere ad adattare tale sistema alla dinamica delle condizioni operative e del panorama legislativo e regolamentare;

c) proporre al Consiglio la nomina, revoca e la remunerazione dei preposti al controllo interno del Gruppo.

Il sistema di gestione dei rischi e di controllo interno relativo al processo di informativa finanziaria è parte del più ampio sistema di controllo interno: per la sua descrizione si rinvia al relativo paragrafo descrittivo della Relazione sul governo societario.

### ***Piani di stock option***

Alla data del 30 giugno 2011 non vi sono piani di *stock option*.

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

Il sistema di controllo interno è, tra l'altro, rafforzato attraverso l'adozione di un Modello Organizzativo (o Modello 231), ossia di un modello di organizzazione, gestione e controllo, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 12 febbraio 2004 e successivamente aggiornato in data 11 maggio 2006, 4 dicembre 2008 e 15 ottobre 2009.

In occasione della riunione del 25 marzo 2011, l'Organo Amministrativo della Capogruppo ha approvato una nuova versione del Modello 231, provvedendo alla sua integrale rivisitazione sia per tener conto delle ultime novità normative, sia per adeguarne struttura e contenuti alla diversa operatività che caratterizza la Società successivamente all'operazione di ristrutturazione intervenuta nel 2009.

Più di recente, in data 20 luglio 2011, il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. ha approvato ulteriori aggiornamenti alla versione attualmente vigente del Modello 231, per tener conto del nuovo sistema di deleghe e poteri deliberato in data 31 marzo 2011.

Si precisa che, ai fini degli aggiornamenti del 25 marzo e del 20 luglio 2011, la Società ha provveduto a 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.

L’attuale versione del Modello 231 di Aedes risulta suddivisa 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”.

In un’ottica di coerenza sistematica delle attività di aggiornamento e rivisitazione del Modello 231, 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;
- 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 primo semestre del 2011, lo stesso si è riunito quattro volte, e precisamente in data 19 gennaio, 10 marzo, 22 marzo e 25 maggio 2011.

Nel corso del primo 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.

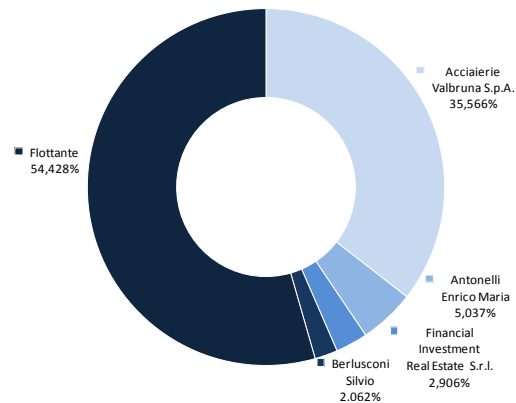
La Parte Generale del Modello 231 ed il Codice Etico di Aedes S.p.A. sono pubblicati sul sito internet istituzionale, mentre l’integrale versione del Modello Organizzativo (Parte Generale e Speciale), unitamente a tutti i relativi allegati, tra cui il Codice Etico, sono a disposizione del personale sulla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

## 2.14 Assetto azionario di riferimento

Si riporta di seguito l’elenco degli Azionisti con percentuali di possesso superiori al 2% risultanti dalle comunicazioni Consob pervenute ai sensi dell’art. 120 del Testo Unico, nonché dal libro soci aggiornato al 30 giugno 2011 e dalle altre informazioni a disposizione della Società a tale data:

Dichiarante	Azionista diretto	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale votante
Acciaierie Valbruna S.p.A.	Start Immobiliare S.r.l.	106.964.200	14,660%
Acciaierie Valbruna S.p.A.	Vi-Ba S.r.l.	152.542.315	20,907%
<b>Totale Acciaierie Valbruna S.p.A.</b>		<b>259.506.515</b>	<b>35,566%</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>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>

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 30 giugno 2011, la situazione dell'azionariato risulta pertanto composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco.



Si ricorda inoltre 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 30 giugno 2011 Aedes detiene n. 6.863.710 azioni ordinarie.

### **2.15 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.

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

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura del semestre.

### **2.17 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.

Il 2011 è l'anno in cui si completerà il processo di riorganizzazione avviato nel 2009 e si prospetta



dunque l'anno in cui il Gruppo, dopo aver consolidato un percorso di stabile controllo dei costi, ha creato premesse importanti per realizzare nel breve termine un ritorno alla redditività.

Il risultato economico evidenzia segnali di ulteriore miglioramento rispetto agli esercizi precedenti. In particolare beneficerà di ricavi ricorrenti derivanti dalle attività di messa a reddito realizzate nel recente passato e dalle attività di vendita frazionata di immobili, principalmente derivanti dallo scioglimento effettuato nel 2010 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 negli esercizi precedenti e proseguite nel corso del 2011.

L'attività di semplificazione della struttura di partecipazioni proseguirà ancora nel corso del presente 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.

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*.

Milano, 3 agosto 2011

Il Consiglio di Amministrazione

### 3. BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO

(in migliaia di euro)

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

	Nota	30/06/11	di cui parti correlate	31/12/10	di cui parti correlate
<b>ATTIVO</b>					
<b>Attività non correnti</b>					
Investimenti immobiliari	1	302.951	-	303.746	-
Altre immobilizzazioni materiali	2	1.713	-	1.920	-
Avviamento	3	3.778	-	3.778	-
Immobilizzazioni immateriali	3	1.532	-	1.496	-
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	4	92.825	-	95.809	-
Attività finanziarie disponibili alla vendita	5	22.909	-	22.803	-
Imposte differite attive	6	479	-	388	-
Crediti finanziari	7	41.499	30.789	45.628	35.113
Crediti commerciali e altri crediti	8	2.137	-	2.143	-
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>469.823</b>	-	<b>477.711</b>	-
<b>Attività non correnti destinate alla dismissione</b>	9	<b>0</b>	-	<b>0</b>	-
<b>Attività correnti</b>					
Rimanenze	9	396.990	-	409.643	-
Crediti commerciali e altri crediti	8	48.592	3.116	54.457	4.506
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	10	1.769	-	1.770	-
Disponibilità liquide	11	44.104	-	43.810	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>491.455</b>	-	<b>509.680</b>	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>961.278</b>		<b>987.391</b>	

	Nota	30/06/11	di cui parti correlate	31/12/10	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	-	111.463	-	161.343	-
Perdite portate a nuovo	-	(53.879)	-	(48.590)	-
Perdita del periodo	-	(7.756)	-	(54.726)	-
<b>Totale patrimonio netto di Gruppo</b>	12	<b>297.684</b>	-	<b>305.883</b>	-
<b>Patrimonio netto di Terzi</b>	13	<b>21.262</b>	-	<b>22.581</b>	-
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>		<b>318.946</b>	-	<b>328.464</b>	-
<b>PASSIVO</b>					
<b>Passività non correnti</b>					
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	517.015	-	534.358	-
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	16	1.101	-	1.095	-
Fondi rischi e oneri	17	23.283	-	25.908	-
Debiti commerciali e altri debiti	18	3.979	1.639	4.142	1.639
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>545.378</b>		<b>565.503</b>	
<b>Passività non correnti destinate alla dismissione</b>	9	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>Passività correnti</b>					
Debiti commerciali e altri debiti	18	26.003	2.312	23.983	557
Debiti per imposte correnti	19	8.535	-	8.774	-
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	62.274	-	60.329	-
Strumenti finanziari derivati	15	142	-	338	-
<b>Totale passività correnti</b>		<b>96.954</b>		<b>93.424</b>	
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>642.332</b>		<b>658.927</b>	
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>961.278</b>		<b>987.391</b>	

**3.2 Conto economico consolidato**

	Nota	30/06/11	di cui parti correlate	30/06/10	di cui parti correlate
<b>CONTO ECONOMICO</b>					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20	34.882	3.218	21.199	9.348
Altri ricavi	21	3.929	29	5.387	39
Variazione delle rimanenze	22	(13.774)	-	(2.034)	-
Costi per materie prime e servizi	23	(12.128)	-	(14.544)	0
Costo del personale	24	(4.464)	-	(6.319)	-
Altri costi operativi	25	(1.979)	0	(2.870)	(972)
<b>Risultato operativo lordo</b>		<b>6.466</b>	<b>-</b>	<b>819</b>	<b>-</b>
Ammortamenti	26	(2.727)	-	(2.931)	-
Svalutazioni e accantonamenti	26	(1.129)	(2)	(2.076)	611
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	27	(2.943)	-	(536)	-
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	28	(42)	-	220	-
<b>Risultato operativo</b>		<b>(375)</b>	<b>-</b>	<b>(4.504)</b>	<b>-</b>
Proventi finanziari	29	1.485	667	1.874	1.476
Oneri finanziari	29	(8.023)	60,00	(5.671)	0
<b>Risultato al lordo delle imposte</b>		<b>(6.913)</b>	<b>-</b>	<b>(8.301)</b>	<b>-</b>
Imposte	30	(735)	-	(1.797)	-
<b>Perdita del periodo</b>		<b>(7.648)</b>	<b>-</b>	<b>(10.098)</b>	<b>-</b>
<b>Utile/(Perdita) dopo le imposte delle attività non correnti destinate alla dismissione</b>	31	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Risultato del periodo</b>					
	-	<b>7.648</b>	<b>-</b>	<b>10.098</b>	<b>-</b>
di cui Perdita di competenza degli azionisti di minoranza		108	-	(82)	-
<b>di cui Perdita di competenza del Gruppo</b>		<b>(7.756)</b>	<b>-</b>	<b>(10.016)</b>	<b>-</b>

**3.3 Conto economico complessivo consolidato**

	Nota	30/06/11	30/06/10
<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>			
<b>Perdita del periodo</b>		<b>(7.648)</b>	<b>(10.098)</b>
Variazione di fair value su Attività finanziarie disponibili alla vendita		145	240
Variazione della riserva di conversione		(643)	1.797
<i>Totale Altri Utili/(Perdite)</i>		<i>(498)</i>	<i>2.037</i>
<b>Totale perdita complessiva</b>		<b>(8.146)</b>	<b>(8.061)</b>
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		146	36
<b>di cui di competenza del Gruppo</b>		<b>(8.292)</b>	<b>(8.097)</b>
<b>Risultato per azione</b>			
Base	31	(0,0)	(0,0)

### 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	Utili / (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 2009			(63.680)			(38.455)		17.558	84.577	0	(835)	(835)
Sottoscrizione warrant						102				102		102
Perdita del periodo									(10.016)	(10.016)	-82	(10.098)
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto							122	1.797		1.919	118	2.037
<i>Totale perdita complessiva</i>							122	1.797	(10.016)	(8.097)	36	(8.061)
Variazione capitale e riserve di terzi										0	3.569	3.569
<b>30/06/2010</b>	<b>284.197</b>	<b>(36.443)</b>	<b>0</b>	<b>5.292</b>	<b>0</b>	<b>143.741</b>	<b>14.144</b>	<b>(48.701)</b>	<b>(10.016)</b>	<b>352.214</b>	<b>22.818</b>	<b>375.032</b>

	Capitale sociale	Azioni proprie	Riserva sovrapprezzo	Riserva legale	Altre	Altre per aumento di capitale	Riserva fair value	Utili / (perdite) a nuovo	Risultato	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
<b>31/12/2010</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					92					92	(92)	0
Perdita del periodo									(7.756)	(7.756)	108	(7.648)
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto							39	(575)		(536)	38	(498)
<i>Totale perdita complessiva</i>							39	(575)	(7.756)	(8.292)	146	(8.146)
Variazione capitale e riserve di terzi										0	(1.077)	(1.077)
<b>30/06/2011</b>	<b>284.299</b>	<b>(36.443)</b>	<b>0</b>	<b>5.292</b>	<b>92</b>	<b>93.628</b>	<b>12.451</b>	<b>(53.879)</b>	<b>(7.756)</b>	<b>297.684</b>	<b>21.262</b>	<b>318.946</b>

**3.5 Rendiconto finanziario consolidato**

	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
di cui Perdita di competenza del Gruppo	(7.756)	(10.016)
di cui Utile di competenza degli azionisti di minoranza	108	(82)
Oneri/(proventi) da partecipazioni	2.944	536
Ammortamenti	2.727	2.931
Svalutazioni	1.129	2.076
Oneri/(proventi) finanziari	6.538	3.798
Imposte correnti e differite dell'esercizio	735	1.797
Variazione del fondo trattamento di fine rapporto	(209)	(504)
Variazione dei fondi rischi e oneri	(2.975)	(8.384)
Flussi di cassa derivanti dalle rimanenze	12.578	2.646
Svalutazione di rimanenze	75	0
Variazione dei crediti commerciali e altri crediti	4.999	(2.973)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione non monetari	92	0
Variazione dei debiti commerciali e altri debiti	1.968	(5.586)
Altri costi non monetari	215	301
Debiti per imposte correnti e differite	1.682	1.503
Imposte sul reddito pagate al netto dei rimborsi	(2.747)	(3.090)
Interessi (pagati)/incassati	(3.200)	(1.841)
<b>Flusso finanziario dell'attività operativa</b>	<b>18.903</b>	<b>(16.888)</b>
Incrementi di investimenti immobiliari e altre immob.ni materiali	(1.686)	(987)
Incrementi di investimenti immateriali	(75)	(209)
Incrementi di partecipazioni	540	(5.378)
Variazione altre poste finanziarie	4.169	(1.865)
<b>Flusso finanziario dell'attività d'investimento</b>	<b>2.948</b>	<b>(8.439)</b>
Variazioni dei debiti verso banche ed altri finanziatori	(20.221)	(13.365)
Aumento di capitale	0	102
Dividendi corrisposti	(1.335)	(835)
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento</b>	<b>(21.556)</b>	<b>(14.098)</b>
<b>Effetto della variazione dell'area di consolidamento</b>	<b>0</b>	<b>3.687</b>
<b>Variazione della disponibilità monetaria netta</b>	<b>295</b>	<b>(35.738)</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>44.104</b>	<b>54.853</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 intermedio abbreviato del periodo 1° gennaio – 30 giugno 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 per la predisposizione del bilancio consolidato intermedio sono conformi a quelli seguiti per la preparazione del bilancio annuale di gruppo al 31 Dicembre 2010, 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.

- IAS 34 Bilanci intermedi: la modifica richiede un'informativa addizionale per il fair value e per le variazioni della classificazione delle attività finanziarie così come cambiamenti nelle attività e passività potenziali nel bilancio intermedio.

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.

Le situazioni semestrali delle società controllate, utilizzate per la redazione della presente Relazione finanziaria semestrale consolidata, 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*

La Relazione finanziaria semestrale consolidata è sottoposta a revisione contabile limitata 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, ed 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.

Una descrizione delle principali caratteristiche delle attività di cui sopra può essere sintetizzata come segue:

#### *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 dismetterle 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 sua tipologia e delle 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 attendibilmente. 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 attendibilmente stimabili, 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 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, 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 attendibilmente stimato quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

1. l'ammontare dei ricavi può essere valutato attendibilmente;
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 attendibilmente misurato 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 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 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 società 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 l'esercizio 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., Agora' 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 regolati da 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.



### Utile per azione

L'*utile base per azione* viene calcolato dividendo l'utile netto 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.

L'*utile 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. Inoltre, ove si rendesse necessaria, il Gruppo potrà concedere garanzie su beni a oggi non o limitatamente assoggettati a pegni o ipoteche per l'ottenimento di una linea di credito aggiuntiva.

#### 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 intermedio comporta per il *management* la necessità di effettuare stime e assunzioni che potrebbero influenzare i valori contabili di alcune 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.

#### Stagionalità dell'attività

I risultati economici del periodo intermedio non risentono di effetti significativi connessi alla stagionalità del *business*.

### **3.9 Area di consolidamento**

Il bilancio consolidato intermedio abbreviato del periodo 1° gennaio – 30 giugno 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 e di entità non rilevante.

Non si sono verificate variazioni nell'area di consolidamento rispetto alla data di riferimento del bilancio 2010.

### 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 30/06/2011</b>				
Valore netto contabile al 1/1/2011	208.811	86.699	8.236	303.746
Incrementi	537	1.084	15	1.636
Ammortamenti e svalutazioni	0	(1.366)	(1.065)	(2.431)
<b>Valore netto contabile al 30/06/2011</b>	<b>209.348</b>	<b>86.417</b>	<b>7.186</b>	<b>302.951</b>
<b>Saldo finale 30/06/2011</b>				
Costo storico	209.348	105.168	19.313	333.829
Fondo ammortamento	0	(18.751)	(12.127)	(30.878)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>209.348</b>	<b>86.417</b>	<b>7.186</b>	<b>302.951</b>

Nel corso del semestre non vi sono stati disinvestimenti immobiliari, né acquisizioni significative.

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 di detti 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 residui. Al momento della cessione di questi ultimi le ipoteche vengono cancellate totalmente.

Di seguito si riporta la movimentazione degli investimenti immobiliari acquisiti tramite locazione finanziaria, già inseriti nei movimenti della precedente tabella di cui costituiscono parte integrante:

	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)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>71.839</b>	<b>9.962</b>	<b>888</b>	<b>82.689</b>
<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)
<b>Valore netto contabile al 31/12/2010</b>	<b>71.839</b>	<b>9.734</b>	<b>411</b>	<b>81.984</b>
<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)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>71.839</b>	<b>9.734</b>	<b>411</b>	<b>81.984</b>
<b>Saldo al 30/06/2011</b>				
Valore netto contabile al 1/1/2011	71.839	9.734	411	81.984
Incrementi	521	81	15	617
Ammortamenti e svalutazioni	0	(114)	(52)	(166)
<b>Valore netto contabile al 30/06/2011</b>	<b>72.360</b>	<b>9.701</b>	<b>374</b>	<b>82.435</b>
<b>Saldo finale 30/06/2011</b>				
Costo storico	72.360	11.174	2.103	85.637
Fondo ammortamento	0	(1.473)	(1.729)	(3.202)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>72.360</b>	<b>9.701</b>	<b>374</b>	<b>82.435</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)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>365</b>	<b>559</b>	<b>1.871</b>	<b>621</b>	<b>3.416</b>
<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)
<b>Valore netto contabile al 31/12/2010</b>	<b>79</b>	<b>421</b>	<b>1.366</b>	<b>54</b>	<b>1.920</b>
<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)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>79</b>	<b>421</b>	<b>1.366</b>	<b>54</b>	<b>1.920</b>
<b>Saldo al 30/06/2011</b>					
Valore netto contabile al 1/1/2011	79	421	1.366	54	1.920
Incrementi	31	13	7	0	51
Ammortamenti e svalutazioni	(57)	(42)	(158)	0	(257)
<b>Valore netto contabile al 30/06/2011</b>	<b>53</b>	<b>392</b>	<b>1.214</b>	<b>54</b>	<b>1.713</b>
<b>Saldo finale 30/06/2011</b>					
Costo storico	4.773	3.492	6.625	54	14.944
Fondo ammortamento	(4.720)	(3.100)	(5.411)	0	(13.231)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>53</b>	<b>392</b>	<b>1.214</b>	<b>54</b>	<b>1.713</b>

### Nota 3. Avviamento e altre immobilizzazioni immateriali

	Altre	Avviamento	Totale
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	<b>1.496</b>	<b>3.778</b>	<b>5.274</b>
<b>Saldo al 30/06/2011</b>			
Valore netto contabile al 1/1/2011	1.496	3.778	5.274
Incrementi	75	0	75
Ammortamenti e svalutazioni	(39)	0	(39)
Valore netto contabile al 30/06/2011	1.532	3.778	5.310
<b>Saldo finale 30/06/2011</b>			
Costo storico	2.963	3.778	6.741
Fondo ammortamento	(1.431)	0	(1.431)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>1.532</b>	<b>3.778</b>	<b>5.310</b>

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

La voce avviamento non ha registrato variazioni rispetto a fine 2010 né sono emersi indicatori di *impairment* relativamente all'avviamento relativo alle partecipate Aedes BPM SGR S.p.A. e Agorà S.r.l... Al 30 giugno 2011 la voce risulta pertanto così composta:

	30/06/2011	31/12/2010
Agorà	750	750
Aedes BPM SGR	3.028	3.028
	<b>3.778</b>	<b>3.778</b>

### 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 quota detenuta da Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. nel Consorzio Operatori Comprensorio Commerciale Napoli Shopping Center, non consolidata con il metodo integrale in quanto società non operativa e di entità non rilevante. Tale partecipazione presenta un saldo al 30 giugno 2011 pari a 27 migliaia di Euro, invariata rispetto al 31 dicembre 2010.

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 30/06/2011	% di partecipazione
						Crediti a collegate	Altri Debiti		
Aedificandi S.r.l.	0	0	0	109	0	0	(109)	0	50,00%
Aedilia Nord Est S.r.l.	1.178	0	0	(112)	0	0	0	1.066	49,75%
Efir S.ar.l.- Fondo Dante Retail	12.191	0	(1.600)	(966)	0	0	0	9.625	33,33%
Fondo Boccaccio	20.609	0	(1.098)	(32)	0	0	0	19.479	18,30%
Mission Street Master Holding CO LLC	24.725	0	0	0	(2.593)	0	0	22.132	27,65%
Neptunia S.p.A.	14.539	0	0	269	0	0	0	14.808	50,00%
Parco Grande SCARL	5	0	0	0	0	0	0	5	45,50%
Ravizza SCARL	5	0	0	0	0	0	0	5	45,50%
REIF1	2.822	0	0	(321)	0	0	0	2.501	50,00%
Rubattino Ovest S.p.A.	4.959	0	0	(384)	0	0	0	4.575	50,00%
Secure Investments	13.046	2.158	0	(126)	0	0	0	15.078	40,00%
Teri Property Sweden AB	1.703	0	0	(115)	0	0	0	1.588	50,00%
Trixia S.r.l.	0	4.900	0	(1.131)	0	(1.833)	0	1.936	49,00%
<b>Totale</b>	<b>95.782</b>	<b>7.058</b>	<b>(2.698)</b>	<b>(2.944)</b>	<b>(2.593)</b>	<b>(1.833)</b>	<b>26</b>	<b>92.798</b>	

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

Per le società collegate e *joint ventures* nel caso in cui si siano registrate perdite e il Gruppo ravveda un interesse o sia obbligato a ricapitalizzarle, il relativo impegno è 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.

La riduzione nei valori di Efir S.ar.l.–Fondo Dante Retail e Real Estate Investor Fund 1 S.ar.l., si riferisce principalmente a svalutazioni per complessivi 1,9 milioni di Euro, che rappresenta la migliore stima degli effetti della nuova normativa sulla fiscalità dei fondi immobiliari in vigore dal 7 luglio 2011, data di approvazione della Legge di conversione del decreto legge 70/2011; nonché, relativamente a Efir S.ar.l.–Fondo Dante Retail. La riduzione nel valore del Fondo Boccaccio è relativa al rimborso di quote avvenuta nel semestre.

L'incremento registrato sulla collegata Secure Investments Ltd si riferisce a una *capital call*.

La voce Altri movimenti relativa a Mission Street Master Holding Co LLC rappresenta l'effetto cambio sul valore di carico delle partecipazioni.

Con riferimento alle passività potenziali relative a società collegate o *joint ventures*, si segnala l'iscrizione al passivo di debiti per 2,1 milioni di Euro relativamente alla società Aedificandi S.r.l. ed Escalia Capital S.ar.l. 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 30/06/2011	% di parteci- pazione
Consorzio PRU	3				3	1,00%
Fondo Immobiliare Investietico	2.521	106			2.627	2,00%
Immobiliare Mirasole S.p.A.	6.945				6.945	12,92%
Logistis II S.ar.l.	7.278				7.278	8,77%
Realty Partners S.r.l.	136				136	5,88%
Roma Development S.r.l.	242				242	0,49%
Vaga Limited	5.678				5.678	12,50%
<b>Totale</b>	<b>22.803</b>	<b>106</b>			<b>22.909</b>	

L'investimento nel fondo immobiliare chiuso Investietico è detenuto da Aedes BPM Real Estate SGR

S.p.A..

Per la descrizione dell'attività relativa alle Altre Partecipazioni si rimanda all'Allegato 1.

## Nota 6. Imposte differite

Imposte differite attive	30.06.2011	31.12.2010
Imposte anticipate recuperabili oltre 12 mesi	479	388

Di seguito si riporta la movimentazione della voce rispetto all'esercizio precedente:

<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>388</b>
Imposte differite di periodo e di anni precedenti	91
Imposte a patrimonio netto	-
<b>Saldo al 30/06/2011</b>	<b>479</b>

Di seguito si riportano i dettagli delle imposte differite:

	30/06/2011			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>						
Svalutazioni per perdite durevoli di immobilizzazioni finanziarie	(582)	27,50%	(160)	(582)	27,50%	(160)
Fondi per rischi ed oneri	(3.127)	27,50%	(860)	(3.127)	27,50%	(860)
Svalutazioni di crediti	(2.270)	27,50%	(624)	(2.270)	27,50%	(624)
Amministratori	(931)	27,50%	(256)	(931)	27,50%	(256)
Plusvalenze sospese (partecipazioni a equity)	(14.468)	31,40%	(4.543)	(14.736)	31,40%	(4.627)
Altre residuali	(1.722)	31,40%	(541)	(1.719)	31,40%	(540)
<b>Totale</b>	<b>(23.100)</b>		<b>(6.984)</b>	<b>(23.365)</b>		<b>(7.067)</b>
<b>Imposte differite:</b>						
Differenze su immobili	12.130	31,40%	3.809	12.287	31,40%	3.858
Adeguamento patrimonio netto di immobilizzazioni finanziarie	2.989	27,50%	822	2.989	27,50%	822
Applicazione contabilizzazione finanziaria leasing	4.990	31,40%	1.567	4.990	31,40%	1.567
Rateizzazione plusvalenze al netto delle plusvalenza sospese	978	31,40%	307	1.376	31,40%	432
<b>Totale</b>	<b>21.087</b>		<b>6.505</b>	<b>21.642</b>		<b>6.679</b>
<b>Imposte differite (anticipate) nette</b>	<b>(2.013)</b>		<b>(479)</b>	<b>(1.723)</b>		<b>(388)</b>

La voce, esposta al netto di alcune imposte differite passive, include principalmente le differenze temporali derivanti da imposte differite attive correlate alla sospensione delle plusvalenze delle vendite non realizzate con terze parti.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2010 è principalmente imputabile alla tassazione, nel periodo in corso, della quota parte della plusvalenza immobiliare rateizzata in quinti nel rispetto della normativa fiscale vigente.

## Nota 7. Crediti finanziari

	30/06/2011	31/12/2010
Crediti verso collegate	34.043	40.062
Fondo svalutazione crediti verso collegate	(3.254)	(4.949)
Crediti verso altri	10.710	10.515
<b>Totale</b>	<b>41.499</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, tutti con scadenza superiore ai 12 mesi, per il cui dettaglio si rimanda all'Allegato 2. L'incasso di questi crediti è correlato allo sviluppo e alla vendita delle attività immobiliari in carico alle società collegate.

Le svalutazioni dei crediti finanziari verso le società collegate sono state effettuate 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.

I crediti verso altri non correnti includono principalmente finanziamenti concessi alla società Logistis II S.à r.l..

#### Nota 8. Crediti commerciali e altri crediti

Non correnti	30/06/2011	31/12/2010
Crediti verso altri	12	13
Crediti tributari	2.125	2.130
	<b>2.137</b>	<b>2.143</b>

Correnti	30/06/2011	31/12/2010
Crediti verso clienti	21.365	23.228
Fondo svalutazione crediti	(14.712)	(14.589)
Crediti verso clienti netti	6.653	8.639
Crediti verso collegate	4.070	6.104
Fondo Svalutazione crediti verso collegate	(954)	(1.598)
Crediti verso collegate netti	3.116	4.506
Crediti verso altri	1.552	3.215
Crediti tributari	36.129	37.206
Ratei e risconti attivi	1.141	891
	<b>48.591</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 (crediti verso clienti e crediti verso collegate) per scadenza:

	Ascadere		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	1.733	154	105	551	801	1.702	20.389	25.435
Fondo Svalutazione Crediti	(115)	0	0	0	(20)	(3)	(15.528)	(15.666)
Crediti commerciali Netti	<b>1.618</b>	<b>154</b>	<b>105</b>	<b>551</b>	<b>781</b>	<b>1.699</b>	<b>4.861</b>	<b>9.769</b>

#### Crediti verso clienti

I crediti verso clienti sono esposti al netto dei relativi fondi svalutazione e sono sostanzialmente riferiti a ricavi da locazione e prestazioni di servizi a terzi.

Di seguito si riporta la movimentazione del fondo svalutazione crediti:

<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>14.589</b>
Accantonamenti	871
Utilizzo	(205)
Riclassifiche	0
Rilascio	(543)
<b>Saldo al 30/06/2011</b>	<b>14.712</b>

#### Crediti verso altri

	30/06/2011	31/12/2010
Anticipi a fornitori	12	13
Crediti verso altri non correnti	12	13
Anticipi a fornitori	32	2.060
Altri	1.520	1.155
Crediti verso altri correnti	1.552	3.215

#### Crediti tributari

<b>Non correnti</b>	<b>30/06/2011</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	2.125	2.130
<b>Correnti</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti verso Erario per IVA	26.679	27.356
Crediti verso Erario per imposte	9.450	9.850
Crediti tributari correnti	36.129	37.206

La quota corrente del credito verso Erario per IVA è costituito 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.

#### Crediti verso collegate

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

#### Ratei e risconti attivi

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

	30/06/2011	31/12/2010
Ratei gestione immobiliare	0	0
Altri ratei	9	3
Risconti gestione immobiliare	96	113
Risconti per fidejussioni	331	309
Altri risconti	705	466
Ratei e risconti attivi correnti	1.141	891

#### Nota 9. Rimanenze

	30/06/2011	31/12/2010
Terreni	18.786	19.774
Iniziative immobiliari in corso e acconti	207.989	205.224
Immobili	170.215	184.645
Acconti	0	0
	<b>396.990</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	3.369	1.546	4.915
Svalutazione per adeguamento al valore di mercato	0	0	(75)	(75)
Decrementi	(988)	(604)	(15.901)	(17.493)
<b>Saldo al 30/06/2011</b>	<b>18.786</b>	<b>207.989</b>	<b>170.215</b>	<b>396.990</b>

Gli incrementi nei prodotti finiti sono prevalentemente relativi all'acquisto di una unità immobiliare in Milano, mentre i decrementi derivano principalmente dalle cessioni di unità immobiliari in operazioni di vendita frazionata, nonché alla cessione di un terreno in Milano – via Watt.

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 di detti 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 residui. Al momento della cessione di questi ultimi le ipoteche vengono cancellate totalmente.

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

Tale voce 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**

Le disponibilità liquide alla data del 30 giugno 2011 risultano composte nel modo seguente:

	30.06.2011	31.12.2010
Denaro e valori in cassa	16	1.794
Depositi bancari e postali	24.550	22.650
Conti correnti vincolati	19.538	19.366
<b>Totale</b>	<b>44.104</b>	<b>43.810</b>

Parte delle disponibilità liquide presso banche è costituita in pegno a favore di istituti finanziari per 19,6 milioni di Euro.

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

## **PATRIMONIO NETTO**

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

Al 30 giugno 2011 il capitale sociale di Aedes S.p.A. risulta pari a Euro 284.299.511,34, suddiviso in 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 Altre riserve per aumento di capitale è determinata dalla copertura delle perdite dell'esercizio 2010 della capogruppo Aedes S.p.A. deliberata dall'assemblea degli azionisti 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 Terzi è costituito dalle porzioni di capitale sociale e riserve, oltre che dal risultato del periodo, di pertinenza di terzi in relazione alle società consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale.

Non si sono registrate nel semestre variazioni significative.

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

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

	30/06/2011	31/12/2010
<b>Non correnti</b>		
Debiti verso altri finanziatori	62.238	67.480
Mutui ipotecari	385.662	389.355
Finanziamenti in c/c	69.115	77.523
	<b>517.015</b>	<b>534.358</b>
<b>Correnti</b>		
Debiti verso altri finanziatori	8.845	11.059
Mutui ipotecari	26.672	24.911
Finanziamenti in c/c	26.757	24.359
	<b>62.274</b>	<b>60.329</b>
<b>Totale debiti verso banche e altri finanziatori</b>	<b>579.289</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 30/06/2011			Valori al 31/12/2010		
	Correnti	Non correnti	Totale	Correnti	Non correnti	Totale
Debiti verso società di leasing	1.479	60.865	62.344	1.177	60.994	62.171
Debiti verso soci terzi	0	1.265	1.265	0	3.486	3.486
Debiti verso Victoria Italy Property GmbH	7.474	0	7.474	9.774	3.000	12.774
Altri	0	0	0	108	0	108
<b>Totale</b>	<b>8.953</b>	<b>62.130</b>	<b>71.083</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. I debiti verso Victoria Italy Property GmbH sono relativi all'acquisto del 46,23% di Rubattino 87 S.r.l..

Mutui ipotecari

Importo originario	Debito a Breve Termine	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Garanzie Rilasciate	Covenants	Rispetto Covenant
16.152	-	13.482	13.482	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 46.600	NO	-
196.254	7	1.142	1.148	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 392.507	NO	-
21.000	525	16.713	17.238	31/03/2014	Ipoteche su immobili per Euro 42.000	LTV<=80 %	SI
2.674	2.088		2.088	31/12/2011	Ipoteche su immobili per Euro 5.348	NO	-
7.020	7.042		7.042	31/12/2011	Ipoteche su immobili per Euro 13.588	NO	-
6.000	241	3.993	4.235	30/09/2017	Ipoteche su immobili per Euro 9.600	LTV<=80 %	SI
4.160	-	4.350	4.350	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 6.240	NO	-
29.000	139	25.000	25.139	31/03/2014	Ipoteche su immobili per Euro 75.000	LTV<=75 %	SI
12.000	-	13.231	13.231	30/06/2013	Ipoteche su immobili per Euro 19.200	NO	-
15.000	-	12.876	12.876	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 30.000	NO	-
12.621	-	13.303	13.303	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 90.000	NO	-
32.993	205	34.264	34.469	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 71.000	NO	-
21.500	-	21.950	21.950	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 43.000	NO	-
48.000	-	53.553	53.553	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 96.000	NO	-
20.658	-	1.921	1.921	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 10.133	NO	-
72.000	-	73.897	73.897	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 129.800	NO	-
14.305	755	12.147	12.902	31/12/2021	Ipoteche su immobili per Euro 40.000	NO	-
79.600	7.516		7.516	30/09/2011	Ipoteche su immobili per Euro 20.844	NO	-
86.882	7.898	78.985	86.883	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 122.252	NO	-
3.900	244	2.926	3.169	31/01/2023	Ipoteche su immobili per Euro 7.800	NO	-
2.000	12	1.930	1.942	06/05/2020	Ipoteche su immobili per Euro 4.000	NO	-
<b>703.719</b>	<b>26.672</b>	<b>385.662</b>	<b>412.334</b>				

### Finanziamenti in c/c

Il dettaglio dei finanziamenti in conto corrente è riportato nella tabella che segue. In relazione ai finanziamenti di natura chirografaria, laddove modificati e resi omogenei con gli accordi di ristrutturazione siglati nel 2009, viene indicato un importo complessivo.

Importo originario	Debito a Breve Termine	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Garanzie	Covenants	Rispetto Covenant
430.730	-	47.532	47.532	30/06/2022	Non Garantito	NO	-
7.400	2.555		2.555	31/12/2011	Altre Garanzie	NO	-
589	499		499	a revoca	Non Garantito	NO	-
20.476	-	21.583	21.583	30/06/2022	Altre Garanzie	NO	-
20.757	7.611		7.611	30/06/2012	Altre Garanzie	NAV>€ 150ml	SI
100	122		122	a revoca	Non Garantito	NO	-
28.000	15.970		15.970	31/05/2012	Altre Garanzie	LTV<=85%	SI
<b>508.052</b>	<b>26.757</b>	<b>69.114</b>	<b>95.872</b>				

### Nota 15. Strumenti finanziari derivati

	30/06/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Interest-rate swaps	0	0	0	0
Quota non corrente	0	0	0	0
Interest-rate swaps	0	142	0	338
Quota corrente	0	142	0	338
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>142</b>	<b>0</b>	<b>338</b>

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

	30/06/2011	31/12/2010
<b>Debiti per TFR</b>		
TFR	1.101	1.095
	1.101	1.095
<b>Accantonamento a conto economico per:</b>		
TFR	215	511
	215	511

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 riportata di seguito:

<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>1.095</b>
Quota maturata e stanziata a conto economico	215
Indennità liquidate nell'esercizio	(209)
Variazione area di consolidamento	0
<b>Saldo al 30/06/2011</b>	<b>1.101</b>

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

	30.06.2011	31.12.2010
Dirigenti	10	11
Quadri	25	27
Impiegati	67	70
Operai	9	10
Portieri	3	2
<b>Totale</b>	<b>114</b>	<b>120</b>

**Nota 17. Fondi rischi ed oneri**

	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	30/06/2011
Fondo oneri contrattuali	8.837	238	0	(202)	8.873
Fondo rischi contrattuali	5.650	0	0	(70)	5.580
Fondo rischi di natura fiscale	6.344	50	(32)	(251)	6.111
Fondo oneri futuri	3.803	55	(1.540)	0	2.318
Fondo incentivi all'esodo	1.274	0	(30)	(843)	401
<b>Totale</b>	<b>25.908</b>	<b>343</b>	<b>(1.602)</b>	<b>(1.366)</b>	<b>23.283</b>

La voce fondi rischi e oneri è costituita da:

- fondo oneri contrattuali: principalmente connesso a impegni connessi alla *joint venture* con il Gruppo Franza (3,6 milioni di Euro), relativi a garanzie su rischi fiscali; il fondo non ha registrato movimenti significativi nel periodo;
- fondo rischi contrattuali: principalmente connesso a valutazioni effettuate su alcuni contenziosi in essere; il fondo non ha registrato movimenti significativi nel periodo;
- fondo rischi di natura fiscale: il fondo ha registrato nel periodo un leggero decremento dovuto alla definizione di alcuni contenziosi con l'Agenzia dell'Entrate;
- fondo oneri futuri: il fondo ha registrato un considerevole decremento principalmente a seguito della 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.;
- fondo incentivi all'esodo: 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**

	30/06/2011	31/12/2010
<b>Non correnti</b>		
Debiti verso imprese collegate	1.639	1.639
Altri debiti	2.341	2.503
	<b>3.980</b>	<b>4.142</b>
<b>Correnti</b>		
Acconti	2.374	357
Debiti verso fornitori	13.056	14.800
Debiti verso imprese collegate	2.312	554
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	479	606
Altri debiti	5.791	6.411
Ratei e risconti passivi	1.992	1.255
	<b>26.004</b>	<b>23.983</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>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Altri debiti per valutazione ad equity	2.054	2.162
Depositi Cauzionali /interessi inquilini	287	341
<b>Debiti verso altri non correnti</b>	<b>2.341</b>	<b>2.503</b>

<b>Correnti</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Caparre confirmatorie	401	1.039
Debiti verso dipendenti per buonuscite, premi, permessi e ferie maturate	1.047	730
Depositi Cauzionali / interessi inquilini	24	26
Altri debiti	4.319	4.616
<b>Debiti verso altri correnti</b>	<b>5.791</b>	<b>6.411</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 *joint ventures*. Il dettaglio di tale voce è così composto:

	<b>31/12/2010</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>30/06/2011</b>
Aedificandi S.r.l.	1.885	0	(108)	1.777
Escalia Capital S.ar.l.	277	0	0	277
<b>Totale</b>	<b>2.162</b>	<b>0</b>	<b>(108)</b>	<b>2.054</b>

#### Debiti verso fornitori

La voce debiti verso i fornitori risulta in decremento rispetto al dato al 31 dicembre 2010 quale effetto combinato del rimborso dello scaduto e della riduzione dei costi.

#### Ratei e risconti passivi

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

	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Altri ratei	318	355
Risconti gestione immobiliare	983	163
Altri risconti	691	737
<b>Ratei e risconti passivi correnti</b>	<b>1.992</b>	<b>1.255</b>

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

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

	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Debiti verso Erario per IVA	322	99
Debiti verso Erario per imposte correnti	8.213	8.675
<b>Totale</b>	<b>8.535</b>	<b>8.774</b>



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

	30/06/2011	30/06/2010
Locazioni immobiliari	8.405	8.398
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	20.229	2.995
Prestazioni di servizi	6.248	9.806
<b>Totale</b>	<b>34.882</b>	<b>21.199</b>

I Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori sono in linea con il primo semestre 2010.

Il valore delle Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante, considerevolmente aumentato rispetto ai primi sei mesi del 2010, è relativo ai corrispettivi delle cessioni di immobili, principalmente riferiti alle società Aedes S.p.A., Aedilia Due S.r.l., Ariosto S.r.l., Diaz Immobiliare S.r.l., P9 S.r.l., Terme Ioniche S.r.l. e Turati Immobiliare S.r.l..

La voce Prestazioni di servizi include i corrispettivi 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 ai valori del primo semestre 2010 principalmente per la presenza nel precedente esercizio di proventi non ricorrenti da attività di *agency* fatturate ai fondi Petrarca e Boccaccio e, inoltre, per minori prestazioni di servizi fatturate da Agorà S.r.l. e, in parte, da Aedes S.p.A. a seguito dello scioglimento di alcune *joint ventures*.

**Nota 21. Altri ricavi**

	30/06/2011	30/06/2010
Altri riaddebiti non relativi ad immobili	52	86
Altri proventi	3.877	5.301
<b>Totale</b>	<b>3.929</b>	<b>5.387</b>

Gli "altri proventi" includono le seguenti voci:

	30/06/2011	30/06/2010
Plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari	0	4.041
Proventi da altre alienazioni	11	580
Proventi vari	3.852	548
Imposte relative ad esercizi precedenti	14	132
<b>Totale</b>	<b>3.877</b>	<b>5.301</b>

Non vi sono state al 30 giugno 2011 Plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari a differenza del primo semestre 2010 che aveva beneficiato degli effetti dello scioglimento della *joint venture* Operae con la cessione 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 al 30 giugno 2011 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:

	30/06/2011	30/06/2010
<b>a)</b> Costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino	2.280	615
<b>b)</b> Costo del venduto	(15.979)	(2.660)
<b>c)</b> (Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	(75)	0
<b>d)</b> Interessi capitalizzati sulle rimanenze	0	11
<b>Totale</b>	<b>(13.774)</b>	<b>(2.034)</b>

I costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino includono soli costi per servizi inerenti e conseguentemente contabilizzati tra le rimanenze.

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

	30/06/2011	30/06/2010
Costi per acquisto materie prime e altri beni	398	414
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	5.075	4.207
Altri costi per servizi	6.655	9.923
<b>Totale</b>	<b>12.128</b>	<b>14.544</b>

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

	30/06/2011	30/06/2010
Altri costi generali	27	34
Costi di gestione immobiliare	371	380
<b>Sub totale a) Costi per materie prime</b>	<b>398</b>	<b>414</b>
Pulizia immobili	71	63
Manutenzione	751	708
Assicurazioni	86	162
Spese Condominiali	1.309	2.196
Altri	578	463
Costi per servizi capitalizzati a magazzino	2.280	615
<b>Sub totale b) Costi relativi a immobili di proprietà</b>	<b>5.075</b>	<b>4.207</b>
<b>Provvigioni su vendite (c)</b>	<b>475</b>	<b>1.642</b>
Emolumenti Amministratori	977	1.061
Emolumenti Collegio Sindacale	288	298
Prestazioni professionali	3.257	4.891
Commissioni e spese bancarie	475	341
Spese viaggio e convegni	161	170
Pulizie, telefoniche e manutenzione	316	413
Energia	75	108
Spese pubblicità	83	54
Diversi	271	610
<b>Sub totale d) Spese generali</b>	<b>5.903</b>	<b>7.946</b>
Oneri per affitti	110	163
Canoni di leasing	167	173
<b>Sub totale e) Costi per godimento beni di terzi</b>	<b>277</b>	<b>336</b>
<b>Totale</b>	<b>12.128</b>	<b>14.545</b>

La voce Costi per materie prime include principalmente i costi di gestione immobiliare.

Le provvigioni su vendite risultano ridotte principalmente per la presenza nel primo semestre 2010 di costi di retrocessione, a strutture di vendita esterne al Gruppo, di parte delle *agency fees* maturate sulle cessioni degli immobili del Fondo Boccaccio e del Fondo Petrarca.

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

	30/06/2011	30/06/2010
Salari e stipendi	3.154	4.515
Oneri sociali	1.068	1.511
Trattamento di fine rapporto	209	271
Altri costi del personale	33	22
<b>Totale</b>	<b>4.464</b>	<b>6.319</b>

Il decremento del costo per il personale è imputabile alla riduzione degli organici attuata a partire dal secondo semestre del 2009 e proseguita nell'esercizio 2010.

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

	30.06.2011	30.06.2010	Variazioni
Dirigenti	10	13	(3)
Quadri	25	32	(7)
Impiegati	67	90	(23)
Operai	8	9	(1)
Portieri	3	2	1
<b>Totale</b>	<b>113</b>	<b>146</b>	<b>(33)</b>

#### Nota 25. Altri costi operativi

	30/06/2011	30/06/2010
Ici	880	814
Oneri societari generali	114	288
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	79	114
Altri oneri minori	122	231
Oneri diversi	784	1.423
<b>Totale</b>	<b>1.979</b>	<b>2.870</b>

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

	30/06/2011	30/06/2010
Imposte relative ad esercizi precedenti	1	272
Oneri gestione immobiliare	1	20
Altri	782	1.131
<b>Totale</b>	<b>784</b>	<b>1.423</b>

#### Nota 26. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti

	30/06/2011	30/06/2010
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	39	73
<i>fabbricati</i>	1.366	1.342
<i>impianti generici</i>	1.065	1.096
<i>impianti specifici</i>	57	68
<i>attrezzatura</i>	42	98
<i>altri beni</i>	158	254
Totale ammortamenti imm.ni materiali	2.688	2.858
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>2.727</b>	<b>2.931</b>
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	9
Svalutazioni finanziamenti soci a collegate	(2)	0
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante	871	890
Svalutazioni dei crediti verso collegate dell'attivo circolante	2	1.570
Svalutazioni degli altri crediti dell'attivo circolante	0	0
Accantonamenti per rischi	256	(393)
Altri accantonamenti	2	0
<b>Totale svalutazioni e accantonamenti</b>	<b>1.129</b>	<b>2.076</b>
<b>Totale ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti</b>	<b>3.856</b>	<b>5.007</b>

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

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

	30/06/2011	30/06/2010
Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	378	2.054
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	3.321	2.590
<b>Totale</b>	<b>(2.943)</b>	<b>(536)</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

	30/06/2011	30/06/2010
(Proventi da saldo e stralcio)	(50)	(220)
Incentivi all'esodo	92	0
<b>Totale</b>	<b>42</b>	<b>(220)</b>

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

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

	30/06/2011	30/06/2010
<b>Proventi</b>		
Interessi su conti correnti bancari	67	136
Proventi da convenzione bancaria	0	99
Interessi su finanziamenti a collegate	667	935
Interessi da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	216	202
Valutazione al mercato di strumenti derivati	197	0
Interessi su finanziamenti a controllate	0	37
Altri interessi attivi	338	465
	<b>1.485</b>	<b>1.874</b>
<b>Oneri</b>		
Interessi su conti correnti bancari	941	49
Interessi su finanziamenti bancari	5.881	3.535
Interessi su finanziamenti non bancari	816	1.408
Interessi su finanziamenti da controllanti/controllate	21	23
Interessi su finanziamenti da collegate	60	0
Interessi su depositi cauzionali inquilini	1	0
Valutazione al mercato di strumenti derivati	0	22
Fair value a conto economico di attività finanziarie	0	311
Interessi passivi su altri debiti	303	323
	<b>8.023</b>	<b>5.671</b>
<b>Totale</b>	<b>(6.538)</b>	<b>(3.797)</b>

Il primo semestre 2011 registra oneri finanziari netti superiori a quanto rilevato nel medesimo periodo del precedente esercizio, sostanzialmente per l'incremento dei tassi base sui finanziamenti ricevuti.

#### Nota 30. Imposte

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

Descrizione	30.06.2011	30.06.2010
<i>Imposte correnti:</i>		
IRES	(1.031)	(1.234)
IRAP	(398)	(260)
Proventi (oneri) da trasparenza fiscale	0	0
Proventi (oneri) da consolidato fiscale	1.274	1.198
Imposte esercizi precedenti	(682)	1.099
Imposte anticipate/(differite)	102	(2.600)
<b>Totale imposte</b>	<b>(735)</b>	<b>(1.797)</b>

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

	IRES	IRAP	Totale
Risultato al lordo delle imposte	(6.913)	(6.913)	
<b>Differenze permanenti:</b>			
Imposta Comunale sugli Immobili	880	880	
Perdite/ (Utili) società Estere	1.134	1.134	
Costi indeducibili netti	102	35	
Accantonamenti Rischi e Svalutazione Crediti (Circolante) non deducibili	256	256	
Svalutaz. Adv. Consolidato, Investimenti Immobiliari, Rimanenze, Crediti Fin. Immobilizzati	873	873	
Proventi/Oneri da partecipazione	2.944	2.944	
Rilascio plusvalenza sospese incluse in Proventi/oneri da partecipazioni	268	268	
Costo del personale	0	4.464	
Oneri/(Proventi) straordinari	876	0	
Oneri/(proventi) finanziari	3.371	3.841	
Rettifiche nella valutazione e non iscrizione della fiscalità anticipata	(4.632)	(500)	
Totale imponibile	(841)	7.282	
<b>Aliquota teorica</b>	<b>27,5%</b>	<b>3,9%</b>	
Imposta teorica	(231)	284	53
- Imposte esercizi precedenti			682
<b>Imposte di bilancio</b>			<b>735</b>

Il tax rate del Gruppo è principalmente influenzato da:

- Accantonamenti Rischi e Svalutazione Crediti non deducibili per 256 migliaia di Euro, relativo agli accantonamenti e alle svalutazioni crediti;
- Costi indeducibili netti per 102 migliaia di Euro ai fini Ires e 35 migliaia di Euro ai fini Irap;
- Svalutazione Investimenti Immobiliari, Rimanenze, Crediti Finanziari Immobilizzati per 873 migliaia di Euro ai fini Ires e Irap, principalmente relativo alla svalutazione dei crediti per finanziamenti soci erogati a favore delle società collegate;
- Oneri/(proventi) finanziari pari a 3.371 migliaia di Euro ai fini Ires dovuto principalmente alla indeducibilità degli interessi passivi derivanti da finanziamenti ed eccedenti l'ammontare degli interessi attivi ed il 30 per cento del risultato operativo lordo della gestione caratteristica (art.96 del Tuir modificato dall'art.1 comma 33, della L. 24 dicembre 2008 n.244 Legge Finanziaria 2008) e pari a 3.841 migliaia di Euro ai fini Irap che non rilevano nella determinazione della base imponibile di tale imposta;
- Rettifiche nella valutazione e non iscrizione della fiscalità anticipata pari a 4.632 migliaia di Euro ai fini Ires e 500 migliaia di Euro a seguito della non iscrizione nei precedenti esercizi dei Crediti per imposte anticipate.

### Nota 31. Risultato per azione

	30.06.2011	30.06.2010
Risultato netto attribuibile agli azionisti ordinari (Euro/000)	(7.756)	(10.016)
Numero di azioni in circolazione	1.093.459.659	1.086.202.453
<b>Utile/(Perdita) base per azione (Euro)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>(0,01)</b>

## **Nota 32. Impegni**

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

La voce è riferita al residuale importo di 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 all'impegno di cui sopra, la Convenzione Bancaria ha modificato altre fideiussioni rilasciate nell'interesse di società controllate, a garanzia di indebitamento già consolidato, per complessivi 94.806 migliaia di Euro.

A fronte dell'importo complessivo di 103.306 migliaia di Euro, pari alla somma degli importi di cui sopra, l'effettivo impegno del Gruppo nei confronti di 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 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.

### *Altre garanzie rilasciate dalle società del Gruppo*

- Il Gruppo ha rilasciato, in favore di Tercas Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo S.p.A., lettera di patronage debole nell'interesse della collegata Via Calzoni S.r.l. in liquidazione in relazione a finanziamento alla stessa concesso per 7.000 migliaia di Euro. Operae S.p.A., socio per il restante 50%, ha rilasciato fideiussione specifica a garanzia del 50% del suddetto finanziamento.
- Rubattino 87 S.r.l. ha rilasciato, a favore di Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l., nell'interesse della collegata Rubattino Ovest S.p.A., parimenti al socio Impresa Rosso Geom. Francesco & Figli S.p.A., un impegno 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 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 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 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 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 S.p.A. a garanzia di impegni della controllata Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. per bonifiche da effettuare su aree di proprietà. Tale fideiussione è controgarantita da fideiussione bancaria rilasciata da Unicredit S.p.A. a favore di Meliorbanca S.p.A..
- 6.892 migliaia di Euro relativi a fideiussione rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Aedificandi S.r.l. per rimborso IVA. Galotti S.p.A., socio al 50%, ha rilasciato identica coobbligata.
- 3.373 migliaia di Euro relativi a impegni verso Unipol UGF Assicurazioni S.p.A. per fideiussioni rilasciate a terzi nell'interesse della collegata Rubattino Ovest S.p.A.;
- 3.014 migliaia di Euro relativi a fideiussioni 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 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 all'anno 2003, oggetto di conciliazione giudiziale ex art. 48, comma 5, D. Lgs 546/92.
- 2.297 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 di imposte, sanzioni e interessi relativi all'anno 2005, oggetto di accertamento con adesione.
- 2.006 migliaia di Euro relativi a impegni verso Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. per fideiussioni 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.
- 1.849 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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.
- 1.069 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 all'anno 2004, oggetto di conciliazione giudiziale ex art. 48, comma 5, D. Lgs 546/92.
- 899 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 delle maggiori imposte accertate con Processo Verbale di Costatazione del 31 luglio 2008.
- 840 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 Iva Aedes S.p.A. e da quest'ultima compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo.
- 541 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 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 coobbligata.
- 275 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 Iva Aedes S.p.A. e da quest'ultima compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo.
- 192 migliaia di Euro relativi a fideiussioni 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 Via Rubattino.

- 139 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 Iva Aedes S.p.A. e da quest'ultima compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo.
- 90 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 Iva Aedes S.p.A. e da quest'ultima compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo.
- 60 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 Iva Aedes S.p.A. e da quest'ultima compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo.
- 36 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 Iva Aedes S.p.A. e da quest'ultima compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo.
- 33 migliaia di Euro relativi a fideiussione 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 Iva Aedes S.p.A. e da quest'ultima compensati nella procedura Liquidazione Iva di Gruppo.

#### *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, Teri Property Holding Sweden AB, Teri Property Holding II Sweden AB in liquidation, Trixia S.r.l., Vaga Ltd, Via Calzoni S.r.l. in liquidazione.

#### *Impegni verso terzi*

La voce riguarda per 4.592 migliaia di Euro l'impegno residuo assunto da Aedes International S.A. per future *capital call* sulla partecipazione detenuta in Secure.

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

Vengono di seguito riportati gli schemi di conto economico e della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata con indicazione, in migliaia di Euro, del contributo di ciascuna *Business Unit*.



## Conto economico al 30 giugno 2011

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Ricavi delle vendite e delle prestazioni								
	21.790	603	2.259	5.732	6.824		(2.326)	34.882
Altri ricavi	296	31	3.357	96	539		(340)	3.979
Variazione delle rimanenze	(14.588)	0	1.644	0	(830)		0	(13.774)
Costi per materie prime e servizi	(3.433)	(793)	(3.776)	(2.394)	(4.077)		2.345	(12.128)
Costo del personale	(254)	(314)	0	(1.776)	(2.135)		15	(4.464)
Altri costi operativi	(924)	(91)	(583)	(172)	(260)		1	(2.029)
<b>Risultato operativo lordo</b>	<b>2.887</b>	<b>(564)</b>	<b>2.901</b>	<b>1.486</b>	<b>61</b>	<b>0</b>	<b>(305)</b>	<b>6.466</b>
Ammortamenti	(435)	(168)	(398)	(18)	(1.708)		0	(2.727)
Svalutazioni e accantonamenti	173	(61.215)	414	3.263	30.609		25.627	(1.129)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	78	(1.278)	(1.830)	0	86		0	(2.944)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	0	0	0	0	(42)			(42)
<b>Risultato operativo</b>	<b>2.703</b>	<b>(63.225)</b>	<b>1.087</b>	<b>4.731</b>	<b>29.006</b>	<b>0</b>	<b>25.322</b>	<b>(376)</b>
Proventi finanziari						1.485		1.485
Oneri finanziari						(8.023)		(8.023)
Imposte						(735)	0	(735)
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>2.703</b>	<b>(63.225)</b>	<b>1.087</b>	<b>4.731</b>	<b>29.006</b>	<b>(7.273)</b>	<b>25.322</b>	<b>(7.648)</b>

## Conto economico al 30 giugno 2010

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Ricavi delle vendite e delle prestazioni								
	5.682	4.156	1.533	11.241	314		(1.727)	21.199
Altri ricavi	(217)	5.229	278	68	1.137		(888)	5.607
Variazione delle rimanenze	(1.929)	(291)	186	0	0		0	(2.034)
Costi per materie prime e servizi	(2.954)	(2.372)	(2.830)	(4.621)	(3.246)		1.479	(14.544)
Costo del personale	(230)	(371)	(83)	(4.815)	(820)		0	(6.319)
Altri costi operativi	(414)	(1.343)	(755)	(530)	40.094		0	37.052
<b>Risultato operativo lordo</b>	<b>(62)</b>	<b>5.008</b>	<b>(1.671)</b>	<b>1.343</b>	<b>37.479</b>	<b>0</b>	<b>(1.136)</b>	<b>40.961</b>
Ammortamenti	(571)	(1.490)	(390)	(66)	(414)		0	(2.931)
Svalutazioni e accantonamenti	(133)	(421)	462	(1.927)	(57)		0	(2.076)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	(1.733)	1.763	(666)	0	0		100	(536)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	0	0	0	415	(40.336)			(39.921)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(2.499)</b>	<b>4.860</b>	<b>(2.265)</b>	<b>(235)</b>	<b>(3.328)</b>	<b>0</b>	<b>(1.036)</b>	<b>(4.503)</b>
Proventi finanziari						1.874		1.874
Oneri finanziari						(5.671)		(5.671)
Imposte						(1.797)	0	(1.797)
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(2.499)</b>	<b>4.860</b>	<b>(2.265)</b>	<b>(235)</b>	<b>(3.328)</b>	<b>(5.594)</b>	<b>(1.036)</b>	<b>(10.097)</b>

## Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2011

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Totale attività non correnti	91.584	142.768	60.566	7.273	524.580	0	(356.946)	469.823
Totale attività correnti	265.741	13.943	156.887	5.087	17.788	44.104	(12.096)	491.455
Totale passività non correnti	45.287	244.154	67.570	6.578	22.209	519.935	(360.354)	545.378
Totale passività correnti	19.153	6.505	9.486	2.576	6.018	70.809	(17.592)	96.954

## Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2010

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Totale attività non correnti	95.568	139.011	65.915	7.121	533.389	0	(363.293)	477.711
Totale attività correnti	280.371	15.160	156.587	6.574	19.217	43.810	(12.039)	509.680
Totale passività non correnti	38.657	238.718	72.932	6.667	29.696	535.057	(356.224)	565.503
Totale passività correnti	31.567	3.775	9.254	2.364	7.770	69.103	(30.410)	93.423

#### **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 del semestre.

#### **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 primo semestre 2011 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, in relazione alla sua operatività, principalmente ai seguenti rischi finanziari:

- rischio di credito, sia in relazione ai normali rapporti commerciali sia alle attività di finanziamento;
- rischio di mercato, con particolare riferimento ai rischi di variazione dei tassi d'interesse e di variazione dei tassi di cambio;
- rischio di liquidità, in particolare in relazione alla disponibilità di risorse finanziarie e all'accesso al mercato del credito e degli strumenti finanziari in generale.

Le politiche di gestione dei suddetti rischi sono già state esposte nella sezione 3.8.1.

Non si ravvisano alla data della presente Relazione semestrale, variazioni significative nelle esposizioni del Gruppo ai rischi suddetti.

**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.
Agorà S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 170.575	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.
Gaude Promotion S.àr.l. société en liquidation	91 rue du Faubourg Saint Honoré 75008 Paris (F)	€ 15.000	100% 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	100% 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 giugno 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 attualmente in fase di bonifica. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

#### **Agorà S.r.l.**

società operante nell'offerta di servizi specialistici e integrati per la commercializzazione e la gestione dei centri commerciali. Al 30 giugno 2011 è 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 immobile in Forte dei Marmi, posseduta al 90,62% da Aedes International S.A..

**Gaude Promotion S.ar.l. société en liquidation**

società che nel corso dell'anno ha completato la vendita di appartamenti a La gaude (Francia). E' detenuta al 100% da Aedes International.

**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, di cui ha recentemente ultimato la costruzione, in Milano - via Carlo De Angeli e destinato alla vendita frazionata. E' posseduta al 100% da Real Estate Investor Fund 4 S.ar.l..

**Real Estate Investor Fund 4 S.àr.l.**

società posseduta al 100% da Aedes International. 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 di un centro commerciale denominato 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 nel comune di Chivasso (TO) dove attualmente sono in corso lavori di bonifica. E' posseduta al 100% 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 Breccia 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.	Padova Piazza De Gasperi 45/A	€ 14.800.000	49,75% Aedes S.p.A.
Efir S.à.r.l.	5 Allé Scheffer L - 2520 Luxembourg	€ 22.279.300	33,33% Aedes International S.A.
Escalia Capital S.à.r.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.à.r.l.
Fondo Petrarca	-	-	30% Real Estate Investor Fund 1 S.à.r.l.
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.à.r.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.à.r.l.	17 rue Beaumont – L 1219 Luxembourg	€ 4.000.000	50% Aedes International S.A.
Real Estate Investor Fund 3 S.à.r.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	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. 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.**

società dedicata alla gestione e alla locazione del proprio patrimonio immobiliare localizzato in 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.àr.l.**

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 30% da Real Estate Investor Fund 1 S.ar.l..

**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* pariticamente 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. ed Aedilia Nord Est S.r.l., proprietaria di un'area edificabile nel comune di Piove di Sacco.

**Real Estate Investor Fund 1 S.à.r.l.**

società detenuta in *joint venture* pariteticamente da Aedes International S.A. e IVG Logistic Holding S.A. e detentrica del 30% del Fondo Petrarca.

**Real Estate Investor Fund 3 S.à.r.l. in liquidazione**

società posseduta al 50% da Aedes International S.A. e da Duse II S.à.r.l.. E' una subholding di partecipazioni detentrica 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**

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*.

**Terme Ioniche S.a.s. di Enrico Dolcini**

società proprietaria di un patrimonio immobiliare di tipo turistico in Calabria.

**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

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Immobiliare Mirasole S.p.A.	Milano Via Monte Rosa, 93	€ 59.208.048	12,92% Aedes International S.A.
Logisti II S.à.r.l.	5 Allé Scheffer L - 2520 Luxembourg	€ 27.335.000	8,77% 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	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.

**Logisti II S.ar.l.**

società specializzata in investimenti in immobili a destinazione logistica in Francia, Spagna e Italia.

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

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

**Realty Partners S.r.l.**

società indipendente che offre servizi di consulenza, gestione e investimento immobiliare.

**Vaga Limited**

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 del semestre 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	Svalutazioni e accantonamenti	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Società collegate</b>									
Adest S.r.l.	0	42	0	0	5	0	0	0	0
Aedificandi S.r.l.	2.557	0	0	0	29	0	0	57	0
Aedilia Nord Est S.r.l.	3.819	58	0	7	8	0	0	83	0
Fondo Boccaccio	0	0	0	0	975	0	0	0	0
Fondo Dante Retail	0	0	0	0	694	0	0	0	0
Fondo Petrarca	0	0	0	93	1.008	0	0	0	0
Induxia S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	112	0
Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	(2)	0	0
Mercurio S.r.l.	0	6	0	0	65	0	0	0	0
Neptunia S.p.A.	1.035	571	0	0	158	0	0	0	0
Parco Grande SCARL	0	144	0	180	0	0	0	0	0
Pival S.p.A.	0	378	0	0	5	0	0	0	0
Ravizza SCARL	0	0	0	274	0	0	0	0	0
REIF 1 S.ar.l.	2.339	40	0	0	0	0	0	61	0
REIF 3 S.ar.l.	0	0	167	0	0	0	0	2	0
Rubattino Ovest S.p.A.	4.762	1.853	0	0	261	29	0	0	0
San Babila cinque S.r.l.	0	12	0	0	5	0	0	0	0
Secure Investments	0	0	0	1.758	0	0	0	0	(60)
Trixia S.r.l.	16.277	0	1.472	0	0	0	0	347	0
Vercelli S.r.l.	0	12	0	0	5	0	0	0	0
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	5	0
<b>Totale da Collegate</b>	<b>30.789</b>	<b>3.116</b>	<b>1.639</b>	<b>2.312</b>	<b>3.218</b>	<b>29</b>	<b>(2)</b>	<b>667</b>	<b>(60)</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	Risultati delle vendite e	Altri Ricavi	Variazione delle rimanenze	Costi Materie prime e	Costo del personale	Altri costi operativi	Ammortamenti	Svalutaz e accant	Prov/(Oneri) finanz.	Prov/(Oneri) da partecipaz	Imposte	Utile/(Perdita) del
<b>Società collegate</b>																
Adest S.r.l.	977	1.156	2.334	43	0	0	0	(6)	0	(1)	0	0	(18)	0	0	(25)
Aedificandi S.r.l.	16	5.943	5.114	61	780	53	(794)	(103)	0	(23)	0	0	(146)	0	0	(233)
Aedilia Nord Est S.r.l.	12.767	2.512	259	5.580	0	3	0	(24)	0	(2)	0	0	(75)	0	0	(98)
EFIR S.ar.l.	87.209	341	0	58	0	4.804	0	0	0	(26)	0	0	1	3.891	(25)	8.645
Escalia Capital S.ar.l. iscriz fall	20	17	0	591	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Induxia S.r.l.	0	49.416	42.945	14.916	0	0	0	(114)	0	(176)	0	0	(124)	0	0	(414)
Legioni Romane S.r.l. in	0	7.702	6	19.504	16.600	914	(22.395)	(9)	0	61	0	0	0	0	(140)	(4.969)
Mercurio S.r.l.	1.075	1.394	0	707	685	6	0	(611)	0	(31)	(99)	(76)	0	0	0	(126)
Mission Street Master Hold. Co LLC	3.013	275.846	129.536	8.786	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Neptunia S.p.A.	74.322	19.011	48.595	6.177	3.983	28	0	(1.059)	(214)	0	(629)	0	(819)	0	(506)	784
PIVAL S.p.A.	0	5.150	5.231	461	0	0	0	(12)	0	(16)	0	0	(74)	0	0	(102)
REIF 1 S.ar.l.	0	18.725	4.510	106	0	0	0	(22)	0	(16)	0	0	(119)	(136)	(2)	(295)
Rubattino Ovest S.p.A.	475	89.413	77.359	5.860	75	0	4.072	(4.052)	0	(159)	(3)	0	(564)	0	(137)	(768)
San Babila 5 S.r.l.	4.942	78	0	60	2.212	0	0	(2.195)	0	(1)	(86)	0	0	0	(1)	(71)
Secure Investment Ltd	56.167	10.391	15.612	8.979	0	(314)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(314)
Teri Property (Holding) Sweden AB	118.565	2.961	112.752	5.448	5.327	0	0	(1.745)	(4)	0	(603)	0	(3.361)	0	0	(386)
Teri Property (Holding) Sweden II AB	62.542	2.208	54.534	4.350	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trixia S.r.l.	8	116.617	100.106	12.567	13.879	42	(11.527)	(2.114)	0	(267)	0	(3)	(1.994)	0	0	(1.984)
Vercelli S.r.l.	42	30	0	31	233	1	0	(230)	0	(2)	(1)	0	0	0	0	1
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	123	36.682	28.030	12.193	0	0	0	(5)	0	(29)	0	0	56	0	0	22
<b>Totale</b>	<b>490.551</b>	<b>645.593</b>	<b>626.924</b>	<b>106.478</b>	<b>43.774</b>	<b>5.537</b>	<b>(30.644)</b>	<b>(12.301)</b>	<b>(218)</b>	<b>(688)</b>	<b>(1.421)</b>	<b>(79)</b>	<b>(7.237)</b>	<b>3.755</b>	<b>(811)</b>	<b>(333)</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%	4	2
Aedificandi S.r.l.	50,00%	212	106
Aedilia Nord Est S.r.l.	49,75%	(79)	(39)
EFIR S.ar.l.	33,33%	332	111
Escalia Capital S.ar.l. iscrizione fallimento	50,00%	11	6
Induxia S.r.l. in liquidazione	40,00%	(48.993)	(19.597)
Legioni Romane S.r.l. in liquidazione	50,00%	(19.484)	(9.742)
Mercurio S.r.l.	33,33%	408	136
Mission Street Master Hold. Co LLC	27,65%	(100.878)	(27.893)
Neptunia S.p.A.	50,00%	(47.139)	(23.570)
PIVAL S.p.A.	49,70%	(3.079)	(1.530)
REIF 1 S.ar.l.	50,00%	7	4
Rubattino Ovest S.p.A.	50,00%	(55.693)	(27.847)
San Babila 5 S.r.l.	18,30%	59	11
Secure Investment Ltd	40,00%	(10.360)	(4.144)
Teri Property (Holding) Sweden AB	50,00%	(111.873)	(55.937)
Teri Property (Holding) Sweden II AB	50,00%	(52.382)	(26.191)
Trixia S.r.l.	49,00%	(55.282)	(27.088)
Vercelli S.r.l.	18,30%	13	2
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	50,00%	(33.399)	(16.700)
<b>Totale</b>		<b>(537.595)</b>	<b>(239.900)</b>

La posizione finanziaria netta pro-quota sulle partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto evidenzia un decremento di 47,6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010. 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 Relazione della società di revisione



#### Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della  
Aedes S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della 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 controllate (Gruppo Aedes) al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Aedes S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.


2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 7 aprile 2011 e in data 4 agosto 2010.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Aedes al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 4 agosto 2011

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

**3.15 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 intermedio abbreviato nel corso del primo semestre 2011.
2. Si attesta, inoltre, che
  - a. il Bilancio consolidato intermedio abbreviato:
    - 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 intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato intermedio abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 3 agosto 2011

*L'Amministratore delegato*

*Il Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari*

Filippo-Maria Carbonari

Gabriele Cerminara



**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