



1337
d'ordine

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

Requiescente Sua Maestà
Vittorio Emanuele III
per grazia di Dio e per volontà della Sacra
Sede Apostolica

L'anno mille novecentoventi e nove
il giorno tre del mese di giugno
in Genova nella sede della Società
Anonima Ligure per Imprese e Costruzioni
L. 30 giugno 1909
in presenza di me sottoscritto
Notario residente in
Genova e delle fidejussorie il Consiglio
Notarile di questo Distretto, ed in
presenza dei Signori Giovanni A.
Vittorio Fasolato, nato a Tori di mare
e Domenico Giovanni di Ansaldo, nato
in Genova testimoni nati
Domenico...



REGISTRATO A GENOVA
VOL. 511 N. 1625
LIGURE
L. 30 GIUGNO 1909
6006.75

**Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2012**

INDICE

1.1 CARICHE SOCIALI.....	3
1.2 STRUTTURA DEL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2012.....	3
2. RELAZIONE SULLA GESTIONE	4
2.1 PRINCIPALI DATI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI DEL GRUPPO	4
2.2 NOTE DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DEL GRUPPO AEDES	4
2.3 CONFRONTO DEI DATI CONSUNTIVI CON IL PIANO.....	5
2.4 CONSIDERAZIONI SULLA CONTINUITÀ AZIENDALE	7
2.5 SINTESI DEI RISULTATI CONSOLIDATI.....	8
2.6 GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI NEL DOCUMENTO	15
2.7 PRINCIPALI CONTENZIOSI IN ESSERE E VERIFICHE FISCALI	16
2.8 EVENTI DI RILIEVO DEL PERIODO	19
2.9 ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	20
2.10 IL MODELLO DI BUSINESS DEL GRUPPO	22
2.11 RAPPORTI TRA LE SOCIETÀ DEL GRUPPO E LE ENTITÀ CORRELATE.....	28
2.12 PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA	28
2.13 ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO.....	28
2.14 CORPORATE GOVERNANCE	28
2.15 ADEMPIMENTI AI SENSI DEL DECRETO LEGISLATIVO 231/2001	30
2.16 TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI (D. LGS. 30 GIUGNO 2003, N. 196)	31
2.17 FACOLTÀ DI DEROGARE (OPT-OUT) ALL'OBBLIGO DI PUBBLICARE UN DOCUMENTO INFORMATIVO IN IPOTESI DI OPERAZIONI SIGNIFICATIVE.....	31
2.18 ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO.....	31
2.19 RAPPORTI CON INVESTITORI ISTITUZIONALI E AZIONISTI.....	33
2.20 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE	33
2.21 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	33
3. BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO	35
3.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA	35
3.2 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	36
3.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	36
3.4 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO.....	37
3.5 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	38
3.6 PREMESSA.....	39
3.7 PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO	40
3.8 CRITERI DI VALUTAZIONE.....	41
3.9 AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	51
3.10 NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO.....	52
3.11 ALLEGATO 1 - INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	73
3.12 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE.....	79
3.13 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO.....	80
3.14 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	82
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.....	83

1.1 Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione		Indipendente	Comitato Esecutivo	Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate	Comitato per la Remunerazione e le Nomine	Organismo di Vigilanza
Pio Giovanni Scarsi	Presidente	● ⁽¹⁾	●			
Giuseppe Roveda	Amministratore Delegato		●			
Antonella Amenduni Gresele	Consigliere					
Domenico Bellomi	Consigliere		●			
Benedetto Ceglie	Consigliere		●			●
Antonino De Silvestri	Consigliere	● ^{(1) (2)}		●	●	
Paolo Ingrassia	Consigliere		●			
Achille Mucci	Consigliere	● ^{(1) (2)}				
Annapaola Negri-Clementi	Consigliere				●	
Sonia Persegona	Consigliere	● ^{(1) (2)}		●		
Luca Savino	Consigliere	● ^{(1) (2)}		●	●	●

⁽¹⁾ Indipendente ai sensi del D.Lgs. 58/98

⁽²⁾ Indipendente ai sensi del Codice di Autodisciplina

Collegio Sindacale

Pierluigi Di Paolo	Presidente
Antonio Ferraioli	Sindaco Effettivo
Marino Marrazza	Sindaco Effettivo
Stefano Ciccioriccio	Sindaco Supplente
Alfredo Paparo	Sindaco Supplente
Giorgio Pellati	Sindaco Supplente

Società di Revisione

Reconta Ernst & Young S.p.A.

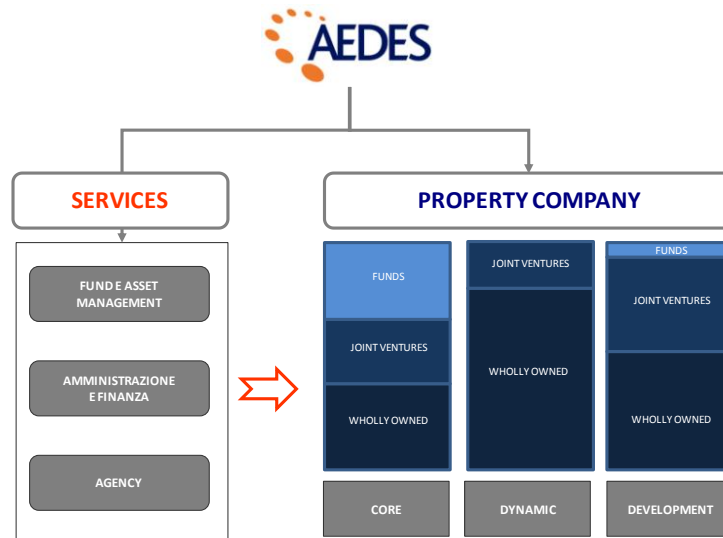
1.2 Struttura del Gruppo al 30 giugno 2012

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

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

accordi di *joint ventures*.

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



In allegato alla presente Relazione sono indicate le partecipazioni detenute direttamente e indirettamente dalla Capogruppo.

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 Principali dati economici, finanziari e patrimoniali del Gruppo

Nella seguente tabella si riportano, in migliaia di Euro, i principali dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati al 30 giugno 2012 comparati con quelli relativi ai periodi precedenti.

Tabella 1: Dati di sintesi del bilancio consolidato

	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
Ricavi lordi	17.710	76.137	38.811
Risultato operativo	(26.112)	(24.898)	(376)
Risultato netto	(39.996)	(39.901)	(7.648)
Patrimonio netto	248.868	289.460	318.947
Posizione finanziaria netta/(Indebitamento)	(432.825)	(515.555)	(535.185)
Numero dipendenti medio	74	99	113

L'attività caratteristica di *trading*, che nel corso del 2011 si è manifestata principalmente attraverso cessioni di immobili iscritti tra le rimanenze, nel primo semestre 2012 è stata realizzata mediante la cessione di partecipazioni detenute in veicoli immobiliari.

Benché la voce Ricavi lordi presenti una considerevole riduzione, in realtà le vendite conseguite nel primo semestre del presente esercizio hanno avuto un valore intrinseco ampiamente superiore rispetto a quelle del medesimo periodo dello scorso anno. Il controvalore immobiliare degli asset oggetto di cessione al 30 giugno 2012 risulta infatti pari a 125,9 milioni di Euro, dato molto superiore a 20,2 milioni di Euro realizzati al termine del primo semestre 2011.

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

Nel primo semestre 2012 la crisi dell'economia mondiale, ormai presente da alcuni anni, ha purtroppo vissuto un ulteriore picco, colpendo in modo particolare alcune realtà europee, ivi inclusa

l'Italia. L'estrema debolezza e criticità dei mercati finanziari e del denaro, la situazione di incertezza che caratterizza le previsioni a breve termine, la percezione negativa dello stato di salute e delle prospettive future, l'incremento generalizzato del costo del denaro, l'inasprimento della pressione fiscale, la perdurante difficoltà di accesso al credito da parte di imprese e famiglie, hanno avuto pesanti e durature ripercussioni sul settore immobiliare.

Il Gruppo Aedes ha proseguito, nonostante le oggettive difficoltà esogene prima ancora che endogene, le proprie attività volte principalmente alla valorizzazione del portafoglio esistente, mediante l'ottimizzazione della redditività di *asset core*, la dismissione del portafoglio *dynamic* in vendita frazionata, volano anche di ricavi da servizi di agenzia, e l'avanzamento nel processo di autorizzazione in relazione ai principali progetti del portafoglio *development*.

Particolarmente rilevante, anche in considerazione dell'asfittico mercato nel quale ci si trova ad operare, è risultato nel primo semestre del corrente esercizio, l'attività di riduzione dell'indebitamento finanziario, specie non autoliquidante. Il Gruppo ha infatti completato cessioni di asset non strategici per l'operatività di medio lungo periodo, riducendo in modo considerevole il proprio indebitamento e in buona parte salvaguardando il valore intrinseco del portafoglio.

Inoltre continua la ricerca di ulteriori miglioramenti, rispetto ai già importanti risultati raggiunti nei recenti esercizi, nelle posizioni di costo.

Intensa è stata inoltre l'attività rivolta alla risoluzione di situazioni di incertezza derivante da contenziosi. Di grande rilievo è la chiusura del contenzioso in essere da diversi esercizi con l'Agenzia delle Entrate che ha permesso al Gruppo di perimetrare gli importi attraverso soluzioni transattive, eliminando i notevoli rischi della prosecuzione delle liti.

Il risultato economico rimane in perdita, pur con costi che si mantengono sotto controllo, salvo la presenza di spese e oneri connessi ad eventi non ripetitivi dettagliati nella presente Relazione. La già richiamata crisi economica e quella conseguente del settore immobiliare con i suoi ulteriori riflessi, hanno determinato nel loro complesso effetti negativi sul risultato di periodo, portando anche la Società alla realistica scelta circa la necessità di ulteriori adeguamenti dei valori di alcuni immobili alle attuali condizioni del mercato. Ciò ha dunque condotto, in ultima analisi, a un incremento considerevole della perdita altrimenti conseguita.

2.3 Confronto dei dati consuntivi con il Piano

Il Piano 2009-2013 del Gruppo Aedes, è stato redatto su base annuale e pertanto una analisi e un confronto infraperiodali non possono essere pienamente rappresentativi ed esaustivi circa gli eventuali scostamenti.

Si provvede tuttavia ad una elencazione dei risultati al termine del primo semestre 2012 e di quelli previsti dal Piano al 31 dicembre 2012, evidenziandone eventuali elementi di rilievo.

CONTO ECONOMICO

Il conto economico al 30 giugno 2012 riporta una perdita di 39,7 milioni di Euro. Il dato atteso da Piano al termine dell'esercizio corrente era invece positivo per 17,5 milioni di Euro. Di seguito i principali elementi costitutivi (dati in Euro/milioni):

	30.06.2012 Consuntivo	31.12.2012 E (Piano)
	6 mesi	12 mesi
Ricavi Totali^(A)	15,2	37,8
Costi Totali	(20,2)	(30,9)
EBITDA^(B)	(5,0)	6,9
Amm.ti e Sval.	(23,5)	(3,0)
Proventi/(Oneri) JV	2,4	24,0
EBIT	(26,1)	28,0

Oneri Finanziari	(5,0)	(9,0)
Imposte	(8,9)	(1,5)
Risultato Netto^(C)	(40,0)	17,5

(A) Al netto del Costo del Venduto

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

(C) Al lordo della quota di competenza di azionisti di minoranza

L'Ebitda realizzato risulta negativamente influenzato da eventi occasionali, quali principalmente la cessione della partecipazione in Mission Street Master Holding Co. LLC che ha determinato una minusvalenza di 3,0 milioni di Euro. Al netto di tali circostanze, comunque meglio descritte nel seguito della Relazione, sarebbe stimabile un risultato gestionale di sostanziale pareggio per i primi sei mesi dell'esercizio a fronte di un risultato positivo di 6,9 milioni di Euro sui dodici mesi di Piano. La variazione negativa è sostanzialmente riferibile a minori ricavi, a loro volta effetto della situazione di mercato decisamente peggiore rispetto alle attese al momento della redazione del Piano medesimo.

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

- I ricavi da locazione si attestano a 7,9 milioni di Euro al 30 giugno 2012, quindi sostanzialmente in linea rispetto Piano che prevedeva 15,5 milioni di Euro su base annua;
- I ricavi netti di vendita di rimanenze risultano 0,6 milioni di Euro nei primi sei mesi dell'esercizio in corso, mentre erano zero a Piano per l'intero 2012;
- I ricavi per servizi risultano invece pari a 4,7 milioni di Euro al termine del primo semestre e si confrontano con 22,1 milioni di Euro di Piano su base annua.

La proiezione su base annua, ove sensatamente applicabile, dei dati sopra esposti evidenzia una più rilevante incidenza dei ricavi da locazioni rispetto ai ricavi da servizi. Ciò è ragionevolmente riconducibile, da una parte, alla strategia aziendale volta alla valorizzazione del portafoglio immobiliare con l'obiettivo di dismettere al meglio il portafoglio di natura *non core* e mantenere un portafoglio a reddito di medio lungo termine; dall'altra, agli effetti negativi della difficile congiuntura economica che ha avuto forti ripercussioni oltre che sui valori di mercato degli immobili (come di seguito evidenziato) anche sulla competitività e redditività del mercato dei servizi.

In relazione ai costi, si registrano differenze su base prospettica, che solo parzialmente si compensano. Tali scostamenti sono relativi principalmente a:

- Consulenze e G&A, pari a 12,2 milioni di Euro nel primo semestre, rispetto a 15 milioni di Euro da Piano per l'intero esercizio. Si evidenzia che la proiezione del dato semestrale non è significativa in questo caso in quanto il risultato è stato determinato anche da elementi non ripetibili, quali i costi connessi all'assistenza tecnica per la chiusura del contenzioso con l'Agenzia delle Entrate;
- Personale, pari a 3,2 milioni di Euro per sei mesi, costo - in prospettiva di fine anno - inferiore rispetto a 9,3 milioni annui da Piano.

Le voci più rilevanti di scostamento rispetto al Piano risultano invece, nuovamente, quella relativa alle svalutazioni (pari a 19,1 milioni di Euro al 30 giugno 2012 e non previste a Piano) e quella connessa ai risultati da collegate e JV.

Con riferimento a tale ultima voce in particolare, il differenziale negativo tra il risultato semestrale (positivo per 2,4 milioni di Euro) e il dato annuo di Piano (previsto in utile di 24,0 milioni di Euro) è riferibile alle previsioni – disattese – di un consistente realizzo, nel presente esercizio, del portafoglio immobiliare posseduto dai fondi partecipati dal Gruppo Aedes.

E' da sottolineare al riguardo che, nonostante il mercato dei fondi immobiliari abbia mantenuto un *appeal* anche in questo periodo, la coincidente scadenza di molti dei fondi immobiliari in essere ha creato un eccesso di offerta (ulteriore rispetto a quella derivante da altre tipologia di prodotto), in un momento in cui la domanda è pressoché inesistente, specie in considerazione del disinteresse dimostrato negli ultimi anni dagli investitori istituzionali esteri, tradizionalmente interessati a questa

tipologia di investimento.

Queste differenze, anche in prospettiva sulla parte rimanente dell'esercizio, impattano in modo determinante sui confronti tra i risultati a consuntivo e il Piano, a testimonianza della situazione esogena decisamente più sfavorevole rispetto alle attese.

Risultano invece sostanzialmente in linea gli oneri finanziari prospettici, pari a 5,0 milioni di Euro nei primi sei mesi del 2012 rispetto a un dato atteso di Piano di 9,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2012.

Da ultimo, decisamente rilevante risulta anche il differenziale negativo tra i risultati della gestione fiscale (negativa di 8,9 milioni di Euro) e le attese di Piano (negative per 1,5 milioni di Euro). Come meglio dettagliato nel successivo paragrafo 2.5, la voce imposte al 30 giugno 2012 risente degli effetti netti (pari a 1,9 milioni di Euro) derivanti dalla chiusura dei contenziosi in essere da diversi esercizi tra alcune società del Gruppo e l'Agenzia delle Entrate, nonché dell'imputazione a conto economico della svalutazione di un credito tributario di 6,7 milioni di Euro, per imposte sostitutive versate in anni precedenti ex L 266/2005, modificata con L 14/2012.

STATO PATRIMONIALE

Di seguito si riporta un elenco delle principali voci di attivo e passivo consuntivati nella presente Relazione rispetto alle previsioni di Piano attese alla fine dell'esercizio in corso (dati Euro/milioni):

	30.06.2012 Consuntivo	31.12.2012 E (Piano)
CCN	305,1	388,4
Immobilizzazioni	390,7	431,3
PFN	432,8	302,3
Patrimonio Netto	248,9	407,5

Gli ultimi periodi, con particolare riferimento all'esercizio 2011 e al primo semestre del 2012, sono stati caratterizzati da un ulteriore peggioramento del contesto di mercato che ha, in ultima analisi, influenzato i risultati economici, patrimoniali e finanziari della Società. L'accentuarsi della crisi ha infatti determinato effetti negativi per il mercato immobiliare, specie in termini di deterioramento o rallentamento dei flussi di cassa attesi dalla cessione di *assets*. Ciò ha comportato per la Società, da un lato, la necessità di operare svalutazioni che hanno negativamente influito su diverse voci dello stato patrimoniale (sul CCN per quanto riguarda le rimanenze e sulle immobilizzazioni per gli altri immobili, nonché sul patrimonio netto del Gruppo); dall'altro lato, vi è stata maggiore difficoltà nel completare il processo di dismissione degli immobili non strategici, con un conseguente ritardo nella riduzione attesa della Posizione Finanziaria Netta.

2.4 Considerazioni sulla continuità aziendale

Gli amministratori valutano positivamente la capacità del Gruppo di procedere in una logica di continuità aziendale, nonostante la grave situazione dell'economia più volte richiamata e i risultati economici e patrimoniali non in linea con le attese di Piano, alla luce della permanenza di numerose e concordanti considerazioni, tra le quali:

- il Gruppo è in grado di generare, normalmente, un *cash flow* ordinario adeguato alla copertura dei costi ricorrenti. I flussi di cassa che si potrebbero realizzare, attraverso le operazioni programmate, risultano sufficienti rispetto al fabbisogno finanziario ordinario;
- la realizzazione delle iniziative immobiliari e gestionali programmate e di altre in corso di analisi, nell'ambito anche di scenari di operazioni di struttura, consentiranno in futuro di raggiungere l'equilibrio economico del Gruppo;
- il Gruppo continua a disporre di un patrimonio netto sempre rilevante seppur in riduzione, con *asset* immobiliari che potranno comunque generare risorse di cassa aggiuntive rispetto a quanto

già programmato, sia attraverso dismissioni, sia attraverso la concessione di ulteriori garanzie a supporto di eventuali nuove linee di credito;

- i risultati realizzati dal Gruppo negli ultimi anni, in particolare sul fronte del contenimento dei costi di struttura e discrezionali, coerentemente alle attività di ristrutturazione iniziate nel corso del 2009 e proseguite negli esercizi successivi, mostrano – fatta salva l'incidenza della crisi di settore sulle valutazioni immobiliari in particolare – un andamento in miglioramento.

Quanto sopra, unitamente agli effetti della convenzione bancaria stipulata nel 2009 che ha significativamente ridotto sino 2014 i fabbisogni di cassa a servizio del debito, consente pertanto agli Amministratori di ritenere soddisfatto il presupposto della continuità aziendale e, conseguentemente, la presente Relazione è stata redatta utilizzando principi contabili e criteri di valutazione coerenti con tale presupposto e in linea con quelli applicati dal Gruppo nei precedenti esercizi.

2.5 Sintesi dei risultati consolidati

Tabella 3: conto economico consolidato riclassificato

Voce	Descrizione	30/06/2012	30/06/2011	31/12/2011
A.	Ricavi lordi	17.710	38.811	76.137
B.	Costi	(19.795)	(16.291)	(35.966)
C.	Amm.ti, sval.ni e acc.to rischi	(16.415)	(3.856)	(10.614)
D.1	Costo del venduto	(2.512)	(15.980)	(37.306)
D.2	Allineamento rimanenze a valore di mercato	(7.127)	(74)	(4.730)
E.	Proventi/(oneri) da società collegate e joint venture	2.446	(2.944)	(12.693)
F.	Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	(419)	(42)	274
G.=A.+B.+C.+D.1+D.2+E.+F.	Risultato operativo	(26.112)	(376)	(24.898)
H.	Proventi (oneri) finanziari <i>di cui adeguamento al fair value su derivati</i>	(4.964) (3)	(6.537) 197	(12.734) 342
I.= G.+ H.	Risultato ante imposte	(31.076)	(6.913)	(37.632)
L.	Imposte	(8.920)	(735)	(2.269)
M.=I. +L.	Utile/(Perdita) del periodo delle attività in funzionamento	(39.996)	(7.648)	(39.901)
N.	Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	(328)	108	(1.050)
O.=M.-N.	Risultato di competenza del Gruppo	(39.668)	(7.756)	(38.851)

Il primo semestre 2012 si è chiuso con una perdita netta di Gruppo di 39,7 milioni di Euro, rispetto alla perdita di 7,8 milioni di Euro del medesimo periodo del 2011, dopo aver attribuito ai terzi una perdita di 0,3 milioni di Euro.

Il risultato del semestre risente considerevolmente del rallentamento di operazioni di natura ricorrente, quali le operazioni di vendita frazionata di immobili, e di svalutazioni immobiliari per 19,1 milioni di Euro (di cui 7,1 milioni di Euro relativi ad immobili iscritti tra le rimanenze e 12,0 milioni di Euro di investimenti immobiliari), nonché dell'assenza di ricavi da operazioni non ricorrenti (presenti con un beneficio di 3,1 milioni di Euro nel primo semestre 2011). Tali dati vengono solo parzialmente compensati dal positivo risultato delle società collegate, specie i fondi immobiliari.

I costi del primo semestre si attestano a 19,8 milioni di Euro, in crescita rispetto al 30 giugno 2011, ma si compongono di costi ricorrenti in diminuzione, in particolare quelli del personale, cui si

contrappongono maggiori oneri non ripetitivi, relativi prevalentemente alla minusvalenza di 3,0 milioni di Euro sulla cessione della partecipazione in Mission Street Master Holding Co. LLC e al riconoscimento di passività per garanzie concesse a terzi relativamente a compravendite passate.

Il primo semestre beneficia di 2,4 milioni Euro di proventi da società collegate, ascrivibili alle cessioni di immobili in Anzio, Ravenna, Pesaro e Roma da parte dei fondi Dante Retail e Boccaccio, a fronte di un risultato negativo di 2,9 milioni di Euro al 30 giugno 2011.

Il risultato operativo del primo semestre 2012 risulta negativo per 26,1 milioni di Euro, rispetto a 0,4 milioni al 30 giugno 2011.

Appare invece positivo il confronto sulla gestione finanziaria, la quale evidenzia al 30 giugno 2012 oneri finanziari netti per circa 5,0 milioni di Euro, in riduzione rispetto a 6,5 milioni di Euro al termine del primo semestre 2011. La differenza è ascrivibile ad un insieme di fattori tra cui minori effetti cambi negativi, un'ulteriore discesa dei tassi base e un minor indebitamento medio di periodo.

La voce imposte risulta influenzata da alcuni eventi occorsi nel periodo.

Tra questi, in particolare:

- (a) l'effetto netto, negativo per 1,9 milioni di Euro, della chiusura del contenzioso fiscale. Il dato include sanzioni e interessi sulle somme oggetto di transazione e, nell'ottica di una definizione globale, anche importi delle annualità non ancora accertate, interessate dai rilievi formulati; e
- (b) la svalutazione di 6,7 milioni di Euro di un credito d'imposta, relativo all'imposta sostitutiva ex L266/2005 versata in anni precedenti, resosi necessario a seguito della proroga con L14/2012 dei termini concessi per l'uso edificatorio delle aree fabbricabili.

L'art. 1, comma 473 della citata L266/2005, aveva previsto per i soggetti titolari di reddito d'impresa la possibilità di rivalutare il valore delle aree a condizione che l'utilizzazione edificatoria dell'area fosse avvenuta entro i cinque anni successivi alla rivalutazione. Assunto come definitivo tale termine quinquennale, nel Bilancio al 31 dicembre 2010, era stato rilevato un credito per l'imposta sostitutiva assoluta negli esercizi precedenti e non dovuta alla luce della mancata edificazione. Il DL216/2011 (decreto "Milleproroghe"), convertito in L14/2012, ha invece prorogato la durata del termine utile per l'utilizzazione edificatoria delle aree, estendendolo da cinque a dieci anni. Per effetto di tale normativa, l'esistenza del credito suddetto potrà essere verificata solo a seguito della scadenza del nuovo termine di legge, con la conseguente necessità di adeguarne la valutazione contabile.

Di seguito vengono analizzati i dati economici per singola voce.

A. Ricavi lordi

Tabella 4: Ricavi lordi

	30/06/2012	30/06/2011
Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori	7.884	8.405
Ricavi per prestazioni di servizi	4.696	6.248
Ricavi lordi per vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante (al lordo della variazione delle rimanenze)	3.082	20.229
<i>Costo del venduto</i>	<i>(2.512)</i>	<i>(15.980)</i>
<i>Margine netto realizzato nella vendita di immobili iscritti nell'attivo circolante</i>	<i>570</i>	<i>4.249</i>
Proventi da alienazioni partecipazioni immobiliari	1.405	0
Altri ricavi e proventi	643	3.929
Ricavi lordi	17.710	38.811

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

I ricavi per affitti e riaddebiti ai conduttori si attestano a 7,9 milioni di Euro rispetto a 8,4 milioni di Euro al 30 giugno 2011. La flessione è in buona parte riferibile all'uscita dal portafoglio del Gruppo degli immobili oggetto di vendita frazionata ceduti nel corso del precedente esercizio.

I ricavi per prestazioni di servizi relativi al primo semestre 2012 ammontano a 4,7 milioni di Euro, in calo rispetto ai dati del corrispondente periodo del 2011, in quanto l'effetto del deconsolidamento della società Agorà S.r.l., a seguito della sua cessione a terzi, è stato solo parzialmente compensato dalle maggiori *agency fees* maturate sulle cessioni immobiliari del Fondo Dante Retail e del Fondo Boccaccio. In riduzione rispetto all'esercizio precedente anche le commissioni sui fondi, in particolare verso il fondo Virgilio, per cui nel primo semestre 2011 erano presenti 0,3 milioni di Euro di ricavi, peraltro interamente svalutate nella successiva voce C del Conto Economico.

La considerevole riduzione dei Ricavi lordi per vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante (3,1 milioni di Euro da 20,2 milioni di Euro al 30 giugno 2011), è esclusivamente riconducibile al fatto che sono state quasi interamente concluse le operazioni di vendita frazionata sulle principali iniziative. La riduzione del margine al netto del costo del venduto è invece limitata a 3,6 milioni di Euro.

L'alienazione della partecipazione Turati Properties S.r.l., proprietaria dell'immobile sito a Roma in via Vittorio Veneto 96, ha determinato una plusvalenza lorda di 1,4 milioni di Euro a fronte della quale è stato però accantonato un fondo di rischi di pari importo per le garanzie contrattuali rilasciate all'acquirente.

Nel primo semestre 2012 non si sono registrate alienazioni di immobili iscritti nell'attivo immobilizzato.

Infine, si ricorda che il primo semestre 2011 aveva beneficiato, alla voce Altri ricavi e proventi, del riconoscimento dell'indennità di occupazione da parte INNSE nei confronti della controllata Rubattino 87 S.r.l., pari a 3,2 milioni di Euro.

B. Costi

Tabella 5: Costi

	30/06/2012	30/06/2011
Acquisti e prestazioni per immobili di proprietà	2.766	3.124
Acquisti generali	20	27
Prestazioni di servizi	6.416	6.420
Godimento beni di terzi	209	277
Personale	3.213	4.464
IMU/ICI	1.389	880
Oneri diversi di gestione	5.782	1.099
Costi	19.795	16.291

I costi operativi, pari a 19,8 milioni di Euro, sono risultati superiori rispetto ai dati al 30 giugno 2011. Tale risultato è tuttavia riferibile a eventi non sistematici, quali i maggiori oneri diversi di gestione per 3,0 milioni di Euro, relativi alla cessione della partecipazione in Mission Street Master Holding CO LCC, e per 1,6 milioni di Euro per passività sopravvenute relativamente a garanzie rilasciate a terzi in merito a cessioni di partecipazioni avvenute nei precedenti esercizi; a tali elementi occasionali si contrappongono invece minori costi ripetitivi, quali ad esempio quelli del personale, in riduzione di 1,3 milioni di Euro (-28%) rispetto al primo semestre 2011, in conseguenza della riduzione del numero dei dipendenti, anche a seguito della cessione di Agorà S.r.l. Infine, un impatto negativo è

ascrivibile anche all'inasprimento della pressione fiscale connessa alla variazione da ICI a IMU, con un incremento dei costi per 0,5 milioni di Euro.

C. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi

La voce ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi al 30 giugno 2012 è pari a 16,4 milioni di Euro (3,9 milioni di Euro del primo semestre 2011), e risulta così composta:

- ammortamenti per 2,6 milioni di Euro, in linea rispetto al 30 giugno 2011;
- svalutazioni immobiliari per 12,0 milioni di Euro (non presenti al termine del primo semestre 2011);
- svalutazioni di crediti commerciali per 0,4 milioni di Euro (0,9 milioni di Euro al 30 giugno 2011) riferite interamente a crediti commerciali verso clienti terzi. La riduzione è interamente riconducibile alla mancata fatturazione da parte di Aedes BPM RE Sgr S.p.A., a seguito degli accordi raggiunti con le altre controparti, delle commissioni relative al Fondo Virgilio (nel 2011 peraltro interamente svalutate);
- accantonamenti a fondo rischi per 1,4 milioni di Euro, principalmente riconducibili a rischi contrattuali connessi alla cessione della partecipazione in Turati Properties S.r.l..

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

I proventi da società collegate e *joint venture* presentano un saldo di 2,4 milioni di Euro rispetto a 2,9 milioni di Euro di oneri del precedente esercizio. Il miglioramento è stato generato dalle già citate vendite di immobili effettuate dal Fondo Dante Retail e dal Fondo Boccaccio.

F. Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione

La voce è negativa per 0,4 milioni di Euro, rispetto ad un valore pressoché nullo del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

H. Proventi/(Oneri) finanziari

Gli oneri finanziari netti, pari a 5,0 milioni di Euro (6,5 milioni di Euro al 30 giugno 2011), sono principalmente costituiti da:

- Proventi finanziari: ammontano a 1,4 milioni di Euro in linea con i risultati del 2011.
- Oneri finanziari: ammontano a 6,4 milioni di Euro, rispetto a 8,2 milioni di Euro al 30 giugno 2011, a seguito di minori effetti cambi negativi.
- Adeguamento al fair value degli strumenti derivati: la voce risulta pari a 3 migliaia di Euro di oneri (rispetto a un dato positivo di 197 migliaia di Euro nel 2011).

L. Imposte dell'esercizio

Nel primo semestre 2012 si sono registrate imposte per 8,9 milioni di Euro rispetto a un carico fiscale del 2011 di 0,7 milioni di Euro.

Il risultato è stato determinato dalla chiusura dei contenziosi con l'Agenzia delle Entrate, opportuno al fine di eliminare la significativa situazione di incertezza correlata ai possibili impatti negativi sulla posizione patrimoniale del Gruppo, che ha comportato un onere complessivo netto di 1,9 milioni di Euro rispetto a quanto stanziato al 31 dicembre 2011; nonché dalla già descritta svalutazione di un credito d'imposta di 6,7 milioni di Euro, relativo all'imposta sostitutiva ex L266/2005 versata in anni precedenti, necessaria a seguito del DL216/2011 (decreto "Milleproroghe"), convertito in L14/2012, che ha prorogato i termini concessi per l'uso edificatorio delle aree fabbricabili da cinque a dieci anni.

Dati Patrimoniali e finanziari

Tabella 6: Stato patrimoniale consolidato

Voce	Descrizione	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2011
A.	Capitale fisso	390.655	443.079	467.209
B.	Capitale circolante netto	305.128	388.406	412.813
C.=A.+B.	CAPITALE INVESTITO	695.783	831.485	880.022
D.1	Patrimonio netto di competenza del gruppo	228.491	269.444	297.684
D.2	Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	20.377	20.016	21.263
D.=D.1+D.2	Patrimonio netto consolidato	248.868	289.460	318.947
E.	Altre attività e passività non correnti	14.090	26.470	25.890
F.	Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	429.836	520.504	516.907
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	30.195	28.173	62.382
H.	Disponibilità liquide ed equivalenti	(27.206)	(33.122)	(44.104)
I.= F.+G.+H.	Indebitamento finanziario netto	432.825	515.555	535.185
L.=D.+E.+I.	FONTI DI FINANZIAMENTO	695.783	831.485	880.022

A. Capitale fisso

Il totale della voce è pari a 390,7 milioni di Euro a fronte di 443,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, ed è principalmente composto da:

- investimenti immobiliari per 287,3 milioni di Euro da 299,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2011. La variazione è quasi interamente imputabile alle svalutazioni contabilizzate nel corso del semestre, oltre che al consolidamento di Aedilia Nord Est S.r.l., della quale è stato ritirato lo stato di liquidazione successivamente al 30 giugno 2012;
- capitale investito in partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto per 85,6 milioni di Euro, rispetto a 123,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2011. La variazione è riconducibile soprattutto alla cessione della partecipazione in Mission Street Master Holding Co. LLC, oltre che a distribuzioni da parte di Real Estate Investor Fund 1 S.à.r.l. liquidata e al consolidamento di Aedilia Nord Est S.r.l.;
- attività finanziarie disponibili alla vendita per 11,6 milioni di Euro, sostanzialmente invariate rispetto a fine 2011 (12,5 milioni di Euro).

B. Capitale circolante netto

Il capitale circolante netto, pari a 305,1 milioni di Euro da 388,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, è la risultante di:

- rimanenze per 272,7 milioni di Euro, rispetto a 373,3 milioni di Euro a fine 2011. La riduzione è principalmente riconducibile alla cessione di Turati Properties S.r.l., oltre che all'adeguamento di taluni immobili al valore di mercato e alle vendite effettuate nel corso del semestre, solo parzialmente compensate dal consolidamento di Pival S.p.A.;
- crediti commerciali e altri crediti per 69,6 milioni di Euro, rispetto a 47,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2011. L'incremento è principalmente riferibile ai crediti per il saldo prezzo delle cessioni delle partecipazioni in Turati Properties S.r.l. e Mission Street Master Holding Co. LLC, avvenute nel corso del semestre, a fronte dei quali il Gruppo ha acquisito garanzie personali e reali;
- debiti commerciali e altri debiti per 37,2 milioni di Euro, rispetto a 32,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2011. L'incremento è riferibile ai debiti tributari nascenti dall'accordo sottoscritto con l'Agenzia delle Entrate, parzialmente compensato dalla riduzione dei debiti verso collegate a seguito del saldo delle quote del Fondo Petrarca.

C. Capitale investito netto

Per effetto delle sopramenzionate variazioni del Capitale fisso e del Capitale circolante netto, il Capitale investito passa da 831,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2011 a 695,8 milioni di Euro al 30 giugno 2012. Esso risulta finanziato dal patrimonio netto per 248,9 milioni di Euro (circa 36%), per 432,8 milioni di Euro dall'indebitamento finanziario netto (62%) e, da ultimo, per 14,1 milioni di Euro da altre attività/passività non correnti (circa 2%).

D. Patrimonio netto consolidato

Il patrimonio netto consolidato è pari a 248,9 milioni di Euro (289,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2011). Tale voce è composta per 228,5 milioni di Euro dal patrimonio netto di competenza del Gruppo (269,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2011) e per 20,4 milioni di Euro dal patrimonio netto di competenza di Terzi (20,0 milioni al 31 dicembre 2011). La variazione è principalmente dovuta al risultato di periodo.

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.

E. Altre attività e passività non correnti

Le altre attività e passività non correnti presentano un saldo negativo di 14,1 milioni di Euro, contro 26,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2011.

La voce risulta così composta:

- Attività per 268 migliaia di Euro, così costituite:
 - 267 migliaia di Euro (185 migliaia di Euro al 31 dicembre 2011) relativi al saldo netto positivo tra crediti e debiti non correnti;
 - 1 migliaia di Euro (4 migliaia di Euro nel 2011) per attività connesse alla valutazione al valore di mercato degli strumenti finanziari derivati posti in essere a copertura del rischio di tasso.
- Passività per 14.358 migliaia di Euro. Le principali voci che costituiscono il saldo sono:
 - 530 migliaia di Euro (512 migliaia di Euro al 31 dicembre 2011) di sbilancio tra crediti per imposte anticipate e fondo per imposte differite;
 - 765 migliaia di Euro (840 migliaia di Euro a fine 2011) del fondo trattamento di fine rapporto;
 - 138 migliaia di Euro (1.632 migliaia di Euro al 31 dicembre 2011) per l'applicazione dell'equity method sulle società collegate, nella misura in cui esistano impegni di ripianarne le perdite;
 - 12.925 migliaia di Euro (23.675 migliaia di Euro a fine 2011) relativi a fondi rischi principalmente per oneri contrattuali (6.068 migliaia di Euro), ad accantonamenti per rischi di natura fiscale (ridotti a 932 migliaia di Euro a seguito degli accordi sottoscritti con l'Agenzia delle Entrate), a fondi connessi alla gestione del patrimonio immobiliare (5.768 migliaia di Euro) e a fondi relativi ai dipendenti (157 migliaia di Euro).

L. Indebitamento finanziario netto consolidato

Di notevole rilevanza appare la variazione dell'Indebitamento finanziario netto nel periodo in esame. Il saldo della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2012 è negativo per 432,8 milioni di Euro, quale differenza tra debiti lordi per 460,0 milioni di Euro e depositi bancari pari a 27,2 milioni di Euro. Il risultato evidenzia un netto miglioramento rispetto al dato negativo di 515,6 milioni al termine del precedente esercizio, dovuto principalmente alla cessione della partecipazione in Turati Properties S.r.l..

Di seguito viene dettagliato, come 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 2012 rispetto al 31 dicembre 2011:

Tabella 7: composizione indebitamento finanziario netto consolidato

	30/06/2012	31/12/2011
Debiti verso banche con scadenza entro 12 mesi	(26.430)	(21.478)
Debiti verso altri finanziatori con scadenza entro 12 mesi	(3.765)	(6.693)
Debiti verso banche con scadenza oltre 12 mesi	(367.907)	(458.675)
Debiti verso altri finanziatori con scadenza oltre 12 mesi	(61.929)	(61.831)
Depositi vincolati	12.494	15.348
Disponibilità liquide ed equivalenti	14.712	17.774
Posizione finanziaria netta alla data di riferimento - (Debiti) /Disponibilità liquide	(432.825)	(515.555)

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

Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 (Debiti)/Disponibilità liquide	(515.555)
Variazione del capitale circolante netto	83.278
Flusso di cassa assorbito dalla gestione (Risultato e ammortamenti)	(23.253)
Variazioni del capitale fisso	36.009
Altri movimenti sul patrimonio netto	(1.285)
Variazione fondi non monetari e altri fondi	(12.022)
Variazione fondi adeguamento strumenti derivati	3
Posizione finanziaria netta al 30 giugno 2012 (Debiti)/Disponibilità liquide	(432.825)

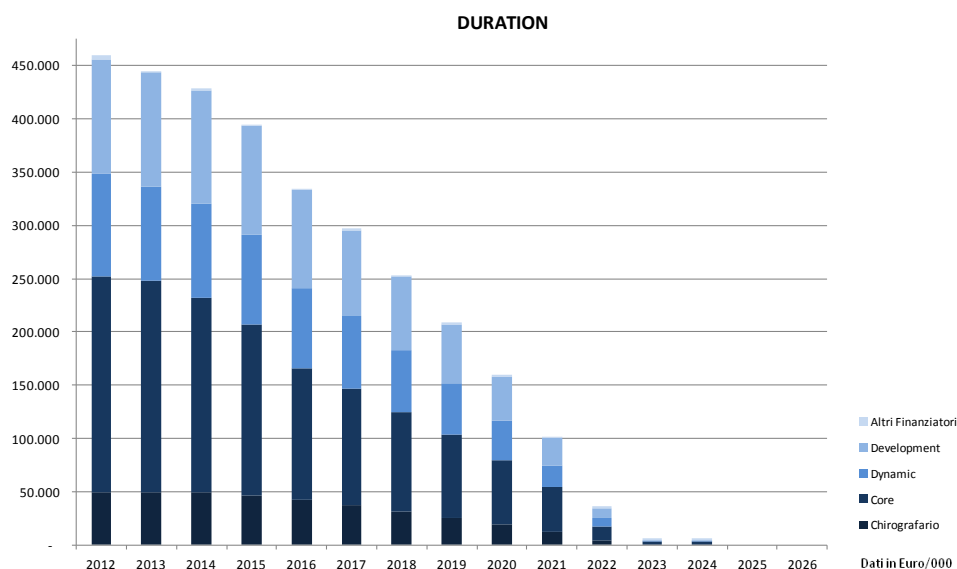
La percentuale di indebitamento lordo a tasso variabile è pari all'86% dell'esposizione complessiva. Il Gruppo ha in essere contratti di copertura dal rischio di variazione dei tassi di interesse per complessivi 12,5 milioni di Euro di nozionale, con un valore di *mark-to-market* positivo per 1 migliaio di Euro al 30 giugno 2012. 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*, sono sintetizzate di seguito (dati in Euro/milioni):

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

Indebitamento Finanziario per linea di <i>business</i>	30/06/2012	31/12/2011
Indebitamento connesso a operazioni <i>Development</i>	107,0	103,6
<i>di cui: ipotecario/fondario</i>	85,1	81,8
<i>di cui: assistito da altre garanzie</i>	21,9	21,8
Indebitamento connesso ad operazioni <i>Core</i>	202,9	203,5
<i>di cui: ipotecario/fondario</i>	138,8	138,9
<i>di cui: assistito da altre garanzie</i>	2,6	2,6
<i>di cui: leasing</i>	61,5	62,0
Indebitamento connesso ad operazioni <i>Dynamic</i>	96,9	186,9
<i>di cui: ipotecario/fondario</i>	96,9	163,8
<i>di cui: assistito da altre garanzie</i>	0,0	23,1
Indebitamento chirografario verso Istituti finanziari	49,0	48,2
Indebitamento chirografario verso altri finanziatori	4,2	6,5
Totale indebitamento finanziario lordo	460,0	548,7

L'indebitamento al 30 giugno 2012 presenta una durata media (*duration*) di 6,0 anni. Nel grafico che segue si evidenzia il piano di ammortamento dei debiti finanziari, suddivisi per natura e tipologia di *business* del bene finanziato.



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

Nel presente documento, in aggiunta agli schemi e indicatori finanziari convenzionali previsti dagli IFRS, vengono presentati alcuni schemi riclassificati e alcuni indicatori alternativi di performance. Ciò, al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria del Gruppo. Tuttavia tali schemi e indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali previsti dagli IFRS. In particolare, tra gli indicatori alternativi utilizzati, si segnalano:

- **EBITDA:** s'intende il Risultato operativo al lordo di ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti a fondo rischi e proventi e oneri da società collegate e *joint ventures*. La funzione di questo indicatore è di presentare una situazione di redditività operativa del Gruppo prima delle principali poste non monetarie
- **Posizione Finanziaria Netta** (indebitamento finanziario netto): è determinata dalla somma algebrica delle seguenti voci:
 - Debiti verso banche con scadenza entro/oltre 12 mesi
 - Debiti verso altri finanziatori con scadenza entro/oltre 12 mesi
 - Depositi vincolati
 - Disponibilità liquide ed equivalenti
- **Costo del venduto:** corrisponde al valore di carico consolidato delle rimanenze al momento della loro cessione
- **Capitale fisso:** comprende le seguenti voci:
 - Investimenti immobiliari (terreni, fabbricati ed impianti generici)
 - Altre immobilizzazioni materiali (impianti specifici, attrezzature industriali e commerciali, altri beni ed immobilizzazioni in corso)
 - Avviamento ed altre immobilizzazioni immateriali
 - Partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto
 - Attività finanziarie disponibili alla vendita

- Crediti finanziari (parte non corrente)
- **Capitale Circolante Netto:** è determinato dalla somma algebrica delle seguenti voci:
 - Crediti finanziari (parte corrente)
 - Crediti commerciali ed altri crediti (parte corrente): crediti verso clienti netti, crediti verso controllate e collegate, crediti verso altri, crediti tributari, ratei e risconti attivi
 - Rimanenze (terreni, iniziative immobiliari in corso e acconti, immobili)
 - Attività finanziarie detenute fino a scadenza
 - Debiti commerciali (parte corrente)
 - Debiti per imposte correnti

2.7 Principali contenziosi in essere e verifiche fiscali

Si riporta di seguito, con gli opportuni aggiornamenti rispetto al 31 dicembre 2011, l'informativa relativa ai principali contenziosi e alle verifiche fiscali che interessano società del Gruppo, in essere al termine del primo semestre 2012.

Principali contenziosi attivi

Isoldi Immobiliare S.p.A.

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

La prossima udienza, fissata per l'interrogatorio della società convenuta, è stata differita, su istanza congiunta delle parti, al 30 ottobre 2012; in tale sede il Giudice fisserà l'udienza per l'assunzione delle prove testimoniali, inizialmente prevista per il 22 maggio 2012.

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

Nel dicembre 2009 Aedes S.p.A. ha contestato la legittimità della delibera di aumento di capitale assunta da Roma Development S.r.l. in data 21 aprile 2009, e degli atti successivi posti in essere anche dall'organo amministrativo in esecuzione alla stessa. Infatti, in quella data veniva deliberato l'aumento di capitale di Roma Development S.r.l. da 0,1 a 5 milioni di Euro con il voto favorevole dell'80% del capitale di pertinenza del Gruppo PR.IM. e con l'astensione di Aedes Trading S.r.l.. L'aumento di capitale, offerto in opzione ai soci al valore nominale, doveva essere eseguito entro e non oltre il 30 giugno 2009. L'aumento di capitale è stato deliberato ed eseguito da parte del gruppo PR.IM. nella consapevolezza delle difficoltà finanziarie del Gruppo Aedes che non avrebbe potuto partecipare in quelle date ad un elevato aumento di capitale al valore nominale. L'esecuzione dell'aumento di capitale ha determinato una forte diluizione della partecipazione detenuta da Aedes Trading dal 20% allo 0,50%. È quindi stata chiesta da Aedes l'invalidità della delibera e il risarcimento dei danni subiti. Aedes S.p.A. ed Aedes Trading S.r.l. hanno presentato l'atto di citazione per la notifica in data 21 luglio 2010 nei confronti di PR.IM. S.p.A.; in pari data la notifica è andata a buon fine. All'udienza del 12 aprile 2011, tenutasi per gli incumbenti di cui all'art. 184 c.p.c., il Giudice si è riservato e, con provvedimento del 18 aprile 2011, ha rigettato l'istanza di ammissione della prova testimoniale, rinviando la causa all'udienza del 29 settembre 2012 per la precisazione delle conclusioni.

Principali contenziosi passivi

In relazione ad alcuni contenziosi passivi già segnalati, il Gruppo ha raggiunto, nel corso del semestre, accordi transattivi e, in particolare, con il Condominio edificio Benati per definire il

contenzioso in essere con Rubattino 87 S.r.l., e con la società Marmara S.r.l. per definire la causa pendente nei confronti di Diaz Immobiliare S.r.l. (società incorporata in P9 S.r.l.).

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, suggerendo alle parti di valutare la percorribilità di un accordo per la definizione transattiva della controversia in oggetto, ha rinviato la causa all'udienza del 3 luglio 2012 per la precisazione delle conclusioni. A tale udienza, il Collegio ha concesso i termini per il deposito delle comparse conclusionali e delle memorie di replica rispettivamente per le date dell'8 ottobre e del 29 ottobre 2012.

PR.IM. S.p.A.

In data 27 luglio 2010 è stato notificato un atto di citazione contenente la pretesa domanda di dichiarazione di invalidità della delibera assembleare che, in data 29 aprile 2010, ha approvato il bilancio al 31 dicembre 2009. L'azione è stata promossa da PR.IM. S.p.A., che ha comunicato di aver superato la soglia del 5% delle azioni costituenti il capitale sociale di Aedes S.p.A. nella medesima data (21 luglio 2010) in cui il Gruppo Aedes ha presentato per la notifica il sopra richiamato atto di citazione nei confronti di PR.IM. S.p.A.. La Società, sulla base delle valutazioni effettuate anche con il supporto dei suoi consulenti, ritenute prive di consistenza e fondamento le motivazioni addotte da PR.IM. S.p.A., ha conferito incarico ai propri legali per la costituzione in giudizio. All'udienza del 30 marzo 2011, il Giudice si è riservato e, sciogliendo successivamente la riserva, ha rigettato le istanze istruttorie e ha rinviato al 30 novembre 2011 per la precisazione delle conclusioni. Il giudizio si è concluso favorevolmente per Aedes: con la sentenza depositata il 7 maggio 2012 il Tribunale di Milano, considerando particolarmente grave il comportamento della società attrice in considerazione del fatto che Aedes S.p.A. è quotata in borsa ed è quindi destinata alla raccolta del pubblico risparmio, ha condannato PR.IM. S.p.A. non solo alla rifusione delle spese di lite in favore di Aedes S.p.A. per la somma di Euro 54.800,00, ma anche al pagamento della somma di Euro 50.000,00 a titolo di risarcimento del danno da lite temeraria.

In data 28 giugno 2012 è stato notificato alla Società per conto di PR.IM. S.p.A. l'atto di citazione in appello avverso la menzionata sentenza con la quale il Tribunale di Milano ha rigettato la domanda di dichiarazione di invalidità della delibera assembleare di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009. In data 5 luglio 2012 PR.IM. S.p.A. ha depositato l'istanza ex art 351 c.p.c., richiedendo la sospensione dell'efficacia esecutiva della richiamata sentenza in relazione alla condanna al pagamento delle spese di giudizio. Con provvedimento del 13 luglio 2012, la Corte d'Appello di Milano ha fissato per il 13 settembre 2012 l'udienza collegiale per la discussione del ricorso di sospensione.

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. Alla prima udienza, tenutasi il 22 maggio 2012, il processo è stato sospeso in seguito al deposito da parte di PR.IM. S.p.A. di istanza di ricusazione del Giudice designato, poiché componente del Collegio che aveva deciso la precedente controversia tra le medesime parti. Con provvedimento del 14 giugno 2012 il Tribunale di Milano ha respinto l'istanza di ricusazione. 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, anche alla luce dell'esito della causa di impugnazione del bilancio 2009, il proprio giudizio sulla azione promossa dal socio PR.IM. S.p.A., la quale si inserisce in un generale contesto di conflittualità con la Società e, fondandosi su motivazioni che si reputano strumentali, appare l'ennesima azione di mero disturbo.

In tale contesto, si inserisce anche l'iniziativa che il socio PR.IM. S.p.A. ha avviato in data 27 luglio 2011, notificando ad Amministratori e Sindaci un atto di diffida stragiudiziale avente ad oggetto il

Piano 2009-2013. Gli Amministratori hanno dato riscontro al predetto atto contestandone integralmente i contenuti.

Rubattino 87 S.r.l.

Sono in essere contenziosi tra Rubattino 87 S.r.l. e alcuni condomini per supposti vizi sugli immobili ceduti a terzi dalla società, in particolare con il Condominio via Caduti di Marcinelle 4.

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 dalla Federazione Italiana Golf allo stato limitate per ragioni di onere probatorio. Le società del Gruppo Aedes 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 si è tenuta il 20 dicembre 2011. In tale udienza, il Giudice ha concesso alle parti costituite i termini per il deposito di memorie ex art. 183 comma 6 c.p.c. a decorrere dal 15 gennaio 2012, rinviando per il prosieguo del giudizio all'udienza del 14 maggio 2012. La prossima udienza è fissata per il 18 dicembre 2012.

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

Principali verifiche e contenziosi fiscali

Si riporta un aggiornamento del contenzioso fiscale rispetto a quanto riportato nel bilancio al 31 dicembre 2011.

Nel corso del mese di giugno è stato sottoscritto un accordo con l'Agenzia delle Entrate per la definizione dei principali contenziosi e delle verifiche fiscali presenti su Aedes S.p.A. e su altre società del Gruppo, in particolare a seguito di rapporti finanziari con Banca Italease S.p.A..

L'accordo è stato sottoscritto al fine di raggiungere una definizione globale, in un'ottica di sistemazione complessiva e di mera deflazione del contenzioso, volta ad eliminare la significativa situazione di incertezza correlata ai possibili impatti negativi sulla posizione patrimoniale del Gruppo, nonché sulla base di una valutazione ponderata costi-benefici.

Nella predetta prospettiva di raggiungere una adesione globale, la definizione è stata sin da subito estesa anche alle annualità non ancora accertate o verificate che risultavano potenzialmente interessate dai rilievi formulati per le annualità precedenti.

Alla data della presente relazione risultano ancora pendenti solo alcuni contenziosi fiscali minori di seguito riepilogati, in relazione ai quali le società interessate hanno effettuato accantonamenti laddove ritenuto necessario.

Il 22 febbraio 2011 la Direzione Provinciale di Trieste dell'Agenzia delle Entrate, a seguito di una verifica fiscale condotta sul soggetto cedente dell'immobile sito in Trieste al civico 15 di C.so Saba e della relativa licenza commerciale, ha notificato ad **Aedes S.p.A.**, 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 considerando valido l'operato, è stato stanziato un accantonamento a fondo rischi ed oneri. Nel contempo, la Società ha comunque notificato ricorso alla controparte in data 20 aprile 2011, depositando lo stesso in Commissione Tributaria Provinciale di Trieste il 13 maggio 2011.

A seguito delle controdeduzioni dell'Ufficio depositate in C.T.P. il 22 giugno 2011, la Società ha presentato memorie illustrative il 24 maggio 2012. In data 5 giugno 2012 si è tenuta pubblica udienza innanzi alla C.T.P. di Trieste. Alla data della presente Relazione non si conosce ancora l'esito della controversia.

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, a cui la società ha replicato in data 22 aprile 2010 depositando propria memoria difensiva. La Sezione n. 41 della Commissione Tributaria Provinciale di Milano, con sentenza n. 209/41/10 pronunciata all'udienza del 5 maggio 2010 e depositata il 28 maggio 2010, ha accolto il ricorso della società e ha condannato l'Agenzia delle Entrate al pagamento delle spese processuali.

Il 13 gennaio 2011 l'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale I di Milano ha presentato appello. Con sentenza n. 13/07/12 pronunciata all'udienza del 19 gennaio 2012 e depositata il 24 febbraio 2012, la Commissione Tributaria Regionale ha confermato la sentenza favorevole alla società ed ha condannato l'Agenzia delle Entrate al pagamento delle spese.

In data 9 ottobre 2012 scadrà il termine a disposizione dell'Agenzia delle Entrate per proporre ricorso in Cassazione avverso la predetta sentenza della Commissione Tributaria Regionale.

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, è stato stanziato nel bilancio della controllata un accantonamento a fondo rischi e oneri.

In data 15 settembre 2011 la società ha notificato alla Direzione Provinciale I di Milano dell'Agenzia delle Entrate ricorso avverso il predetto avviso di liquidazione, costituendosi innanzi alla Commissione tributaria Provinciale di Milano in data 6 ottobre 2011.

Non è ancora stata fissata la data dell'udienza di trattazione.

2.8 Eventi di rilievo del periodo

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

In data **21 marzo 2012** prima e in data **27 giugno 2012** poi, il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. - in un'ottica di semplificazione del Gruppo - ha approvato il progetto di fusione transfrontaliera per incorporazione di Aedes International S.A. in Aedes S.p.A.; (ii) il Progetto di fusione per incorporazione in Aedes S.p.A. delle società: Aedes Financial Services S.r.l., Actea S.r.l., Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione, Ariosto S.r.l. e Corso 335 S.r.l.; (iii) il Progetto di fusione per incorporazione in Aedes S.p.A. di Iupiter S.r.l. Inoltre, sono state eseguite le operazioni di fusione per incorporazione di Aedilia Due S.r.l. e Diaz Immobiliare S.r.l. in P9 S.r.l.

In data **30 aprile 2012** l'Assemblea degli Azionisti ha provveduto a nominare il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale per il triennio 2012-2015. In data **2 maggio 2012** il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A ha deliberato la nomina di Pio Giovanni Scarsi alla carica di Presidente e la nomina di Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato.

In data **7 maggio 2012** si è concluso con sentenza del Tribunale di Milano pienamente favorevole ad Aedes, il giudizio di impugnativa del Bilancio 2009 promossa da PR.IM. S.p.A.

In data **24 maggio 2012** si è conclusa, sulla base di un Enterprise Value di circa Euro 116 mln, la cessione del capitale sociale della Turati Properties S.r.l., proprietaria dell'immobile sito a Roma in via Vittorio Veneto 96. Con tale operazione il Gruppo Aedes ha realizzato una riduzione dell'indebitamento bancario di circa 84 milioni di Euro con un effetto positivo di cassa al closing di 1,6 milioni di Euro. La parte residua del prezzo, pari a Euro 30,6 mln, sarà corrisposta in via dilazionata, assistita da garanzia bancaria a prima richiesta emessa da un primario Istituto di Credito.

In data **26 giugno 2012** la controllata Aedes US LLC ha concluso la cessione del 27,6549% detenuta in Mission Street Master Holding Co LLC, titolare dell'80% della società che ha realizzato lo sviluppo di un importante progetto in San Francisco. Il corrispettivo della vendita avvenuta al prezzo di USD 28,5 mln, a fronte di un book value di USD 33,0 mln, è stato pagato quanto a USD 15,0 mln al closing mentre la rimanente parte di USD 13,5 mln, per il cui pagamento sono state ottenute garanzie reali e personali, verrà incassata in un'unica soluzione entro il 15 dicembre 2012.

Con l'incasso della prima parte del prezzo, Aedes US LLC ha provveduto inoltre all'integrale rimborso del residuo indebitamento di USD 8,0 milioni verso Aareal Capital Corporation.

Il **27 giugno 2012** si è perfezionato l'accordo concluso tra Aedes S.p.A. e alcune società controllate dalla stessa con l'Agenzia delle Entrate, al fine di raggiungere una definizione globale, in un'ottica di sistemazione complessiva e di mera deflazione del contenzioso, volta ad eliminare la significativa situazione di incertezza correlata ai possibili impatti negativi sulla posizione patrimoniale del Gruppo, nonché sulla base di una valutazione ponderata costi-benefici.

2.9 Andamento del mercato immobiliare

Premessa

Nell'ultimo periodo sono avvenuti cambiamenti significativi nel mercato immobiliare italiano.

La difficile situazione del credito ha drasticamente ridotto le erogazioni di mutui, con conseguente calo delle compravendite e rallentamento delle trattative. I dati dei primi 3 mesi del 2012 confermano il progressivo disimpegno del sistema creditizio nei confronti del settore: dopo il calo registrato dal 2007 al 2011, periodo in cui i mutui per investimenti in abitazioni sono diminuiti del 38,2% e quelli per investimenti in edilizia non residenziale sono calati del 44,3%, si è aggiunta un'ulteriore riduzione del 24,1% nel comparto residenziale e del 41,5% in quello non residenziale. Ma il credit crunch che sta colpendo il comparto edile è doppio: se, da un lato, il credito per intraprendere nuove iniziative di investimento per le imprese è in diminuzione dal 2008, dall'altro, anche i mutui alle famiglie per l'acquisto di case sono in discesa. Nel primo trimestre 2012, i finanziamenti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie sono calati del 16,1%, dopo il -12% del 2011.

La difficoltà dell'economia nel suo complesso implica anche un forte calo degli investimenti in edilizia per nuove sedi ad uso ufficio o industriale, nonché un calo del mercato immobiliare dell'usato. Una domanda positiva si mantiene verso i soli immobili di classe A, sia per il terziario che per la logistica.

Tra le tendenze positive del mercato, si registra una ripresa degli acquisti nella fascia tra i 5 e i 10 milioni di Euro. Spesso si tratta di capitali "scudati" che vengono investiti nell'immobiliare a reddito. Si comprano palazzine cielo terra con mix funzionale (uffici, residenza, negozi), posizionate in zone semicentrali dei capoluoghi.

Si registra una moderata ritrovata presenza di investitori esteri, tornati da ottobre a interessarsi al

mercato italiano. Si tratta spesso di fondi o società tedesche attente al differenziale tra rendimenti immobiliari in Germania e in Italia.

Nell'ambito dei fondi immobiliari, il settore dei fondi riservati si conferma una valida alternativa agli investimenti finanziari. Le difficoltà dei fondi retail sono invece determinate dalle chiusure che, pur allungate come da normativa, rischiano di creare un eccesso di offerta in alcuni mercati.

Prosegue il periodo negativo del settore delle nuove costruzioni. In base a rilevazioni Ance, è stato rilevato un peggioramento delle aspettative produttive, concretizzatosi in una flessione degli investimenti in costruzioni. Le aspettative per il 2012 sono di un ulteriore calo del 3,2%. La contrazione ha riguardato tutti i comparti di attività (con in testa il comparto delle nuove abitazioni), ad eccezione degli interventi per il recupero abitativo.

Settore Retail

Nel settore *retail* si assiste ad una pressione, sia per un'ulteriore ribasso dei canoni che per richieste di massima flessibilità dei contratti, soprattutto per garantire uscite anticipate rispetto ai tempi stabiliti. Il mercato degli immobili commerciali probabilmente riuscirà nel 2012 a mantenersi in crescita, seppur moderata. Una spinta potrebbe arrivare dalla contrazione dei prezzi e dei rendimenti che renderebbero il settore altamente appetibile agli investitori.

Rimarrà alta la forbice di attrattività tra zone primarie e secondarie con preferenza su immobili di elevata qualità (principalmente *trophy asset*).

Settore Residenziale¹

Le compravendite residenziali in Italia sono state particolarmente colpite dal rallentamento dell'economia e dalla stretta creditizia. Si registrano, inoltre, forti i ribassi nelle quotazioni del nuovo, anche a causa delle difficoltà di molte imprese di costruzione.

Il mercato è caratterizzato, in questa fase, da una forte rigidità dell'offerta. L'offerta di qualità è in calo, mentre abbonda quella di prodotto medio o scadente, non assorbita negli ultimi anni.

In Italia lo stock di immobili residenziali è pari a 2,6 miliardi di metri quadrati. Il mercato stenta a ripartire e si mantiene stazionario, a causa delle incertezze complessive del sistema, dalle pensioni alla sanità. La difficile situazione del credito ha ridotto considerevolmente le erogazioni di mutui con relativo calo delle compravendite e rallentamento delle trattative. Le famiglie che vogliono acquistare una casa, prima si accertano di avere il mutuo e poi si impegnano.

Gli investitori qualificati posizionano il comparto residenziale in fondo alla lista dei prodotti più interessanti per allocare risorse nell'anno in corso, ma guardano con interesse ai possibili sviluppi dell'housing sociale e ai progetti di recupero e sviluppo nelle aree urbane da riqualificare.

Settore uffici

Il settore terziario, pur avendo registrato nel 2011 un incremento negli scambi e nei canoni in alcune zone, non ha evidenziato alcuna ripresa relativamente alle quotazioni e pertanto, i rendimenti proseguono l'andamento positivo che dura dal 2008. La domanda terziaria cerca immobili di classe A, ben posizionati, ristrutturati e già cablati, pronti all'uso.

Il contesto di profonda incertezza in cui il mercato immobiliare è inserito ha determinato un forte incremento della percezione di rischio connessa all'investimento immobiliare. Il focus degli investitori istituzionali continuerà ad essere su investimenti di tipo *core*, su immobili ben localizzati, (principalmente Milano e Roma) già totalmente affittati a conduttori solidi e affidabili, con contratti di locazione a medio-lungo termine.

Settore Logistico

Il mercato degli immobili industriali segue un andamento a due velocità, in rallentamento o quasi fermo per gli immobili produttivi, vivacità per i capannoni ad uso logistico. Dal versante del produttivo, la difficile situazione economica ha portato numerose aziende alla chiusura, liberando molto spazio, per la maggior parte di scarsa qualità, oppure ad optare per la locazione. Entrambi i casi hanno generato un aumento sostenuto dell'offerta disponibile, con un numero di transazioni vicino allo zero. Dal lato dei servizi logistici, invece, il mercato è andato molto bene. La domanda è

stata e resta ancora sostenuta, perché alimentata, sia dal rinnovo dei contratti che da nuovi incarichi di fornitura di servizi logistici. Il mercato riguarda soprattutto immobili nuovi o di elevata qualità. Il capannone più richiesto è quello di classe A o classe B, eco-sostenibile e, infine, altamente flessibile (in grado di gestire volumi di merce a quantità variabile).

I canoni di locazione reali sono diminuiti, anche perché è aumentato il periodo di *free rent*. Inoltre, a causa di una maggiore incertezza è diminuita la durata dei contratti ed è aumentata la flessibilità degli *optional*.

Settore Alberghiero

Sebbene l'attività di investimento a livello europeo sia in parte positiva, il sistema ricettivo italiano continua ad apparire poco attraente. Da un lato, la forte predominanza della conduzione familiare delle attività (anche nel settore del lusso) e la scarsa presenza di catene internazionali, non hanno dato le garanzie sufficienti all'investimento in termini gestionali. Dall'altro, i mancati introiti degli anni precedenti e i valori degli immobili rimasti elevati, non hanno consentito i livelli di rendimento necessari a rendere appetibile le operazioni.

Fondi Immobiliari

In uno scenario economico caratterizzato dalla instabilità dei mercati e dalla grave crisi dei debiti sovrani, l'industria dei fondi immobiliari italiani ha sinora sofferto meno di altre, nonostante permangano preoccupazioni derivanti dall'imminente scadenza di numerosi fondi.

Si segnala che il grado di utilizzo della leva è in lieve aumento.

Per quanto riguarda la composizione delle attività, la grande maggioranza del portafoglio dei fondi immobiliari è costituito da immobili e diritti reali immobiliari.

In termini di *asset allocation* per destinazione d'uso, la destinazione prevalente continua ad essere costituita dagli uffici, seguiti da commerciale e, più distaccati, residenziale, industriale/logistica, turistico/ricreativo, RSA e altre destinazioni.

In termini di ripartizione degli investimenti per area geografica, il Nord continua a rappresentare la maggioranza del valore totale degli investimenti. Diminuisce invece l'investimento all'Estero.

2.10 Il modello di business del Gruppo

Il *management* prosegue, nonostante le difficoltà scaturenti dalla situazione negativa del contesto macroeconomico e del settore immobiliare, 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, già parzialmente realizzata, determinerà inoltre una concentrazione dell'attività immobiliare in Italia;
- completamento di iniziative in corso di realizzazione, analisi e valutazione di eventuali opportunità di nuovi investimenti immobiliari che si dovessero presentare;
- riposizionamento delle attività di servizi con consolidamento in aree di mercato caratterizzate da minore competitività e maggiore stabilità di risultati.

Area investimenti

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

- **Core:** in tale classificazione sono compresi gli immobili già a reddito o in grado di generarlo nel

breve periodo. Al suo interno si distinguono le seguenti categorie:

- Portafoglio *Long Term Retail*: vi rientrano gli immobili a destinazione d'uso commerciale, principalmente negozi, parchi e centri commerciali;
 - Portafoglio *Long Term Commercial*: vi rientrano gli immobili a destinazione d'uso terziario-direzionale e alberghiero;
 - *Other Uses*: vi rientrano gli immobili a destinazione d'uso speciale, quali cliniche, RSA, logistica e centri sportivi;
- **Development**: rientrano in questa classificazione importanti progetti di sviluppo, in varie fasi dei processi autorizzativi, di vaste aree da riqualificare;
 - **Dynamic**: rientrano in tale classificazione immobili oggetto di significative trasformazioni e variazioni di destinazione d'uso per una successiva vendita; immobili destinati a un realizzo nel breve termine (cosiddetto "trading"); ovvero, immobili o loro porzioni destinati alla vendita frazionata.

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

	Gruppo	Fondi	JV	Totale	%
<i>Other uses</i>		1	35	36	3%
<i>Long Term Retail</i>	76	94	170	340	32%
<i>Long Term Commercial</i>	180	16	0	196	18%
Totale Core	256	111	205	572	53%
Development	165	12	113	290	27%
Dynamic	211	0	0	211	20%
Totale Portafoglio	632	123	318	1.073	100%

Al 30 giugno 2012 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Aedes si è attestato a un valore di mercato pari a 1.073,6 milioni di Euro inclusa la quota di competenza di immobili posseduti da partecipate non di controllo e da fondi immobiliari, in diminuzione di circa il 14,3% rispetto a 1.252,9 milioni di Euro a fine 2011.

Le variazioni in diminuzione sono dovute a:

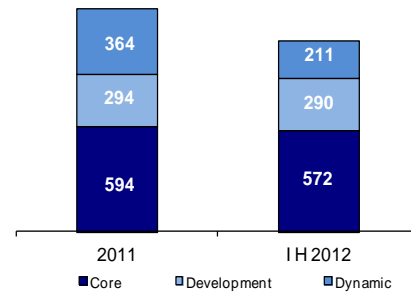
- la cessione di porzioni immobiliari del portafoglio *dynamic* per un valore di mercato proquota di 5,3 milioni di Euro;
- la cessione delle quote della società Turati Properties S.r.l., proprietaria dell'immobile di Roma, Via Veneto 96, valutato 104,0 milioni di Euro;
- la cessione delle quote della società Mission Street Development LLC, proprietaria di quote della società titolare di un importante *asset* in San Francisco (USA, CA);
- la cessione di porzioni immobiliari da parte della società Rubattino Ovest S.p.A. per un valore di 0,8 milioni di Euro proquota;
- la diminuzione delle quote di partecipazione nella *Joint Venture* Immobiliare Mirasole S.p.A., che comporta una diminuzione di valore proquota degli immobili per 0,2 milioni di Euro;
- la maggiore penalizzazione in termini di valori di mercato del rimanente portafoglio di proprietà per complessivi 19,1 milioni di Euro proquota;
- la cessione di tre immobili di proprietà del Fondo Dante Retail e uno del Fondo Boccaccio valutati complessivamente 7,3 milioni di Euro proquota;
- la maggiore penalizzazione in termini di valori di mercato del rimanente portafoglio dei fondi per complessivi 0,9 milioni di Euro proquota.

La variazione in aumento è dovuta a:

- l'ingresso nell'area di consolidamento delle società Aedilia Nord Est S.r.l. e Pival S.p.A., che ha generato un aumento del portafoglio posseduto corrispondente al valore di mercato proquota dei rispettivi immobili di 8,1 milioni di Euro

Il grafico a fianco evidenzia la ripartizione del patrimonio posseduto in base alla tipologia di *business*, confrontato con i dati consuntivi a fine 2011. La quota di immobili posseduti all'estero dal Gruppo al 30 giugno 2012 è pari a 131 milioni di Euro (12,2% del Totale Portafoglio); di questi, circa il 91% è posseduto tramite *joint ventures* e il restante 9% tramite fondi immobiliari.

Grafico 1 - Destinazione d'uso (milioni di Euro)



Gli investimenti Core

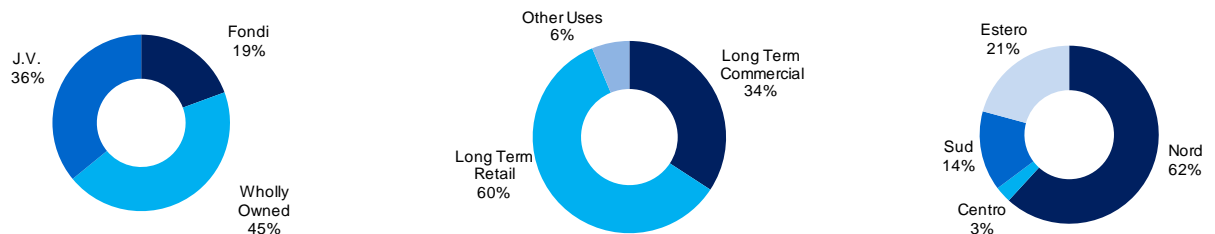
Al 30 giugno 2012 il valore di mercato degli immobili classificati come *Core* è pari a 572 milioni di Euro. All'interno di tale tipologia di investimento rientrano gli immobili già produttivi di reddito o sui quali sono in corso attività volte ad una loro messa a reddito nel breve periodo.

Il Gruppo Aedes investe in immobili *Core* per circa il 45% direttamente, per il circa 36% tramite *joint ventures* e per il restante 19% circa tramite quote di fondi immobiliari.

La composizione per destinazione d'uso al 30 giugno 2012 evidenzia per il 60% immobili *Long Term Retail* (principalmente negozi e centri commerciali), per il 34% immobili *Long Term Commercial* (uffici) e per il restante 6% immobili a destinazione d'uso speciale, comprendente cliniche, RSA, logistica e centri sportivi.

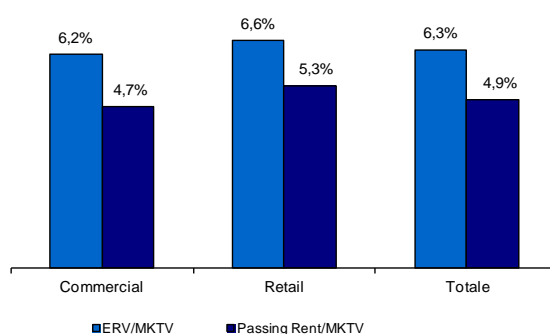
La localizzazione geografica degli investimenti *Core* è nel Nord Italia quanto al 62%, nel Sud 14%, nel Centro 3% e, infine, all'Estero per il 21%.

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



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

Grafico 3 - Redditività Portafoglio Core (milioni di Euro)



L'occupancy rate del patrimonio *Core* è pari a circa l'85%.

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

Gli investimenti Development

Al 30 giugno 2012 il valore di mercato degli investimenti *Development* è pari a 290 milioni di Euro di cui circa il 57% posseduto direttamente, il 39% tramite *joint ventures* e il restante 4% tramite fondi.

Gli investimenti Dynamic

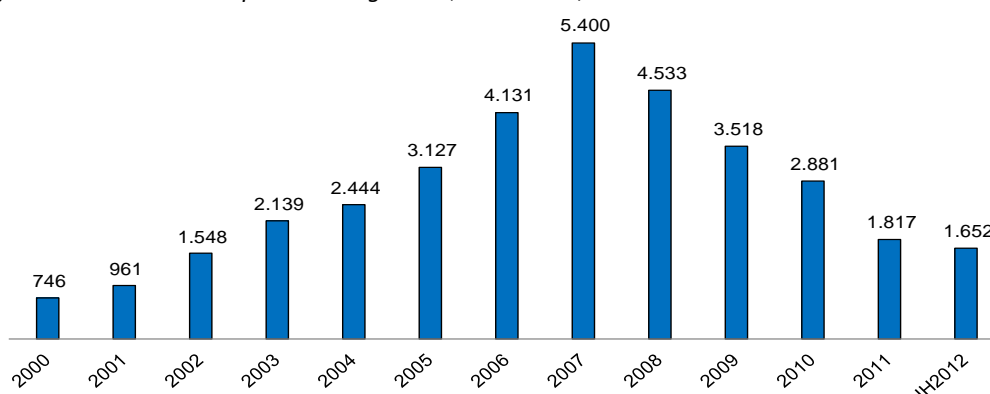
Al 30 giugno 2012 il valore di mercato degli immobili *Dynamic* è pari a 211 milioni di Euro, costituito da immobili posseduti direttamente.

Area servizi

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

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

Grafico 4 – Variazione del patrimonio gestito (milioni di Euro)

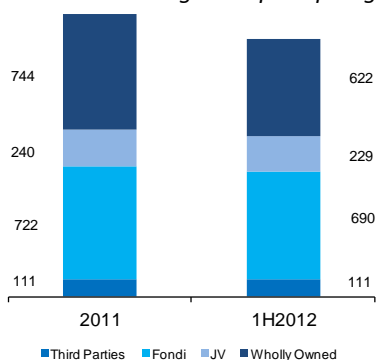


L'attività relativa alla prestazione dei servizi immobiliari ha registrato nei recenti esercizi una progressiva contrazione. Ciò è principalmente ascrivibile al fatto che la crisi che ha caratterizzato l'economia degli ultimi anni si è dimostrata più duratura rispetto alle originarie previsioni, cosa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

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

Il grafico che segue evidenzia la ripartizione del patrimonio gestito tra immobili posseduti dal Gruppo Aedes direttamente o indirettamente, attraverso quote di fondi e JVs e di proprietà di terzi.

Grafico 5 – Patrimonio gestito per tipologia di proprietà (milioni di Euro)



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

Grafico 6
Patrimonio gestito per tipologia di business

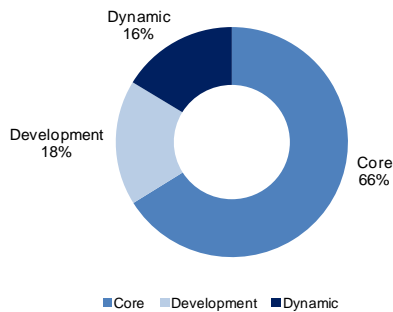
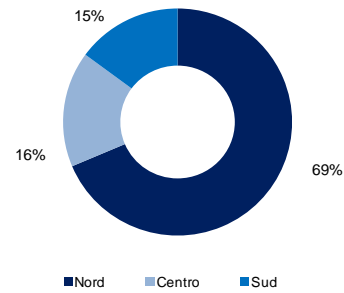


Grafico 7
Patrimonio gestito complessivo per ubicazione



Aedes S.p.A.

La società eroga direttamente servizi di *asset management*, gestione amministrativa e finanziaria, gestione societaria, principalmente verso società controllate o collegate e, in minore misura, verso terzi. Inoltre, garantisce la gestione di sistemi informativi e servizi generali per le società del Gruppo. La società dispone di competenze, specializzate per settori e per prodotti, che assicurano la copertura di una vasta gamma di attività volte all'identificazione e analisi di nuove opportunità di investimento, alla strutturazione di nuove operazioni, alla valorizzazione del patrimonio gestito attraverso la pianificazione, l'analisi e il controllo economico-finanziario e tecnico delle attività caratteristiche della gestione immobiliare, finanziaria e societaria.

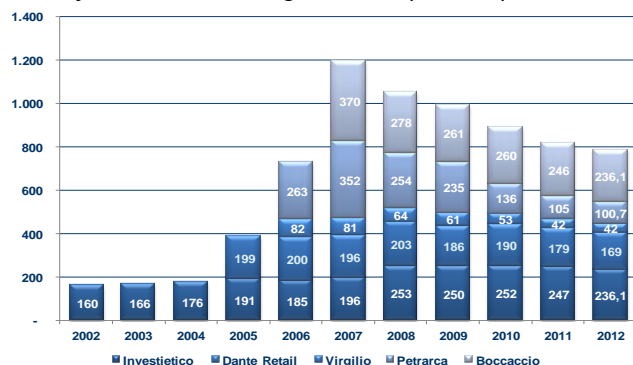
Nel primo semestre 2012 il fatturato per prestazione di servizi è stato pari a circa 2,3 milioni di Euro (di cui 1,6 milioni di Euro verso società non consolidate) su una massa gestita di 1.652 milioni di Euro.

Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A.

Società specializzata nella gestione di fondi immobiliari retail e riservati. L'attività nel primo semestre 2012 si è focalizzata sulla gestione dei 5 fondi operativi attraverso operazioni di valorizzazione del patrimonio in termini di redditività e di *occupancy* e alla commercializzazione di alcuni *asset*. Nel semestre si sono inoltre concluse le attività propedeutiche alla liquidazione del fondo Virgilio.

Il patrimonio gestito al 30 giugno 2012 è pari a 784 milioni di Euro e ha registrato un decremento di 35 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2011, principalmente riconducibile alle vendite effettuate dal Fondo Dante Retail e dal Fondo Boccaccio, nonché agli effetti della variazione negativa del valore di mercato di alcuni immobili dei Fondi come risultante dalla valutazione effettuata dagli esperti indipendenti.

Grafico 8 - Patrimonio gestito complessivo per Fondo



Al 30 giugno 2012 la Società gestisce cinque fondi immobiliari, di cui uno destinato al pubblico risparmio e quattro riservati ad investitori istituzionali qualificati. In particolare:

- **Boccaccio:** fondo specializzato nel segmento retail costituito nel marzo 2007, caratterizzato da un portafoglio di 14 immobili, ha un attivo pari a circa 236,1 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene, tramite la società Aedes Financial Services S.r.l., il 18,3% del fondo.
- **Dante Retail:** fondo specializzato nel segmento retail costituito nel luglio 2005, con un portafoglio di 24 immobili e un attivo pari a circa 169 milioni di Euro. Il Gruppo Aedes detiene il 33,33% del fondo, attraverso la Efir S.à r.l..
- **Investietico:** fondo specializzato nel segmento health care quotato presso la Borsa Italiana, con un attivo pari a circa 236,1 milioni di Euro e un portafoglio di 12 immobili. Il Gruppo Aedes detiene, per il tramite di Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A., il 2% del Fondo.

- **Petrarca:** fondo specializzato nel segmento uffici costituito nel novembre 2006, caratterizzato da un portafoglio di 6 immobili, ha un attivo pari a circa 100,7 milioni di Euro. Aedes S.p.A. detiene il 15% delle quote.
- **Virgilio:** costituito nel marzo 2006, fondo specializzato nello sviluppo di aree turistiche, con annesso strutture residenziali e commerciali, ha un attivo al 31 dicembre 2011 pari a circa 42 milioni di Euro.

Aedes Agency S.r.l.

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

Nel primo semestre 2012 ha registrato un fatturato pari a circa 1 milione di Euro.

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

P9 S.r.l.

Milano, Via Carlo de Angeli
loft - laboratori



Turati Immobiliare S.r.l.

Milano, Via Turati
residenze di pregio e unità commerciali



P9 S.r.l.

Milano Via dell'Orso
residenze di pregio e unità commerciali



Rubattino 87 S.r.l.

Milano, Via Adriano
residenze



Rubattino Ovest S.p.A.

Milano, via Rubattino:
residenze

www.borghettino.it



2.11 Rapporti tra le società del gruppo e le entità correlate

Nel corso del 2012, non vi sono state operazioni con parti correlate esterne al perimetro di consolidamento, diverse da quelle riportate nell'Allegato 2.

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, anche mediante rapporti di conto corrente di corrispondenza, remunerati a tassi in linea con quelli normalmente applicati dal sistema bancario.

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

2.12 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Aedes al 30 giugno 2012 è pari a 71 unità, in riduzione di 6 unità da fine 2011.

	30.06.2012	31.12.2011
Dirigenti	5	8
Quadri	25	20
Impiegati	35	41
Operai e Portieri	6	8
Totale	71	77

2.13 Attività di ricerca e sviluppo

Le società del Gruppo non hanno condotto nel 2012 attività di ricerca e sviluppo in senso stretto.

2.14 Corporate Governance

Le informazioni sul sistema di *corporate governance* di Aedes S.p.A. sono riportate nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, approvata dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 21 marzo 2012 per l'approvazione – tra l'altro – del progetto di Bilancio d'esercizio e del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011, alla quale si fa integrale rinvio, salvi gli aggiornamenti che vengono nel seguito indicati.

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

La Relazione – alla quale in questa sede si rinvia – è pubblicata secondo le modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente ed è disponibile sul sito internet della Società all'indirizzo www.aedesgroup.com, nella sezione "*Investor Relation - Corporate Governance*".

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

Attività di Direzione e Coordinamento

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

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

Sistema di Corporate Governance tradizionale o "latino"

Il governo societario della Capogruppo Aedes S.p.A. è fondato sul sistema tradizionale, il c.d.

“modello latino”; gli organi societari sono:

- l'Assemblea dei soci, competente a deliberare in sede ordinaria e straordinaria sulle materie alla stessa riservate dalla Legge o dallo Statuto;
- il Consiglio di Amministrazione, investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi soltanto quelli che la legge riserva all'Assemblea dei soci, e compresi i poteri di cui all'art. 2365, 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 del D. Lgs. n. 39/2010.

A sua volta il Consiglio di Amministrazione si articola in comitati costituiti al suo interno: Comitato Esecutivo, Comitato Controllo, Rischi e Operatività con parti correlate e Comitato per la Remunerazione e le Nomine.

Gli Organi

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall'Assemblea dei Soci del 30 aprile 2012 che ha fissato in undici il numero complessivo degli amministratori e ha stabilito in tre esercizi, e pertanto fino alla data di approvazione del bilancio dell'esercizio 2014, la durata in carica.

L'Assemblea dei Soci del 30 aprile 2012 ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione nelle persone di Pio Giovanni Scarsi, Giuseppe Roveda, Antonella Amenduni Gresele, Domenico Bellomi, Benedetto Ceglie, Antonino De Silvestri, Paolo Ingrassia, Achille Mucci, Annapaola Negri-Clementi, Sonia Persegona e Luca Savino.

Il Consiglio di Amministrazione del 2 maggio 2012 ha nominato Pio Giovanni Scarsi alla carica di Presidente e Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato.

A seguito del rinnovo del Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. da parte dell'Assemblea degli Azionisti, il nuovo organo amministrativo in data 2 maggio 2012 ha deliberato di istituire il Comitato Esecutivo, stabilendo in cinque il numero dei membri e nominando quali componenti il Presidente Pio Giovanni Scarsi, l'Amministratore Delegato Giuseppe Roveda e i Consiglieri Domenico Bellomi, Paolo Ingrassia e Benedetto Ceglie.

Nella medesima riunione del 2 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. ha nominato al suo interno (i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con parti correlate, composto da amministratori non esecutivi e indipendenti e in particolare: Luca Savino (Presidente), Antonino De Silvestri e Sonia Persegona; (ii) il Comitato per la Remunerazione e le Nomine, nelle persone degli amministratori Luca Savino (Presidente), Antonino De Silvestri e Annapaola Negri-Clementi.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale attualmente in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2012 per un triennio e quindi fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014.

Il Collegio Sindacale è così composto: Pierluigi Di Paolo (Presidente), Antonio Ferraioli, Marino Marrazza.

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

Società di revisione

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

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

2.15 Adempimenti ai sensi del decreto legislativo 231/2001

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

Il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A., in data 2 maggio 2012, ha nominato il nuovo Organismo di Vigilanza della capogruppo, confermando l'Avv. Luciano Soldi quale Presidente e nominando quali nuovi membri il dott. Luca Savino e il dott. Benedetto Ceglie.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio sono stati oggetto di adozione/aggiornamento i Modelli Organizzativi delle società controllate. Il nuovo testo del Modello delle Società controllate riflette, nella sua struttura, il documento approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo in data 21 dicembre 2011, appositamente integrato – da ultimo – con riferimento alle nuove fattispecie di reato-presupposto (i reati ambientali); è pertanto composto da una Parte Generale e da una Parte Speciale, quest'ultima predisposta sulla base del risk assessment delle attività sociali elaborato con il supporto delle Funzioni aziendali e con lo scopo di individuare (i) le attività identificate a rischio e che potenzialmente possono concretare la commissione dei c.d. reati presupposto ai sensi del D.Lgs. 231/2001, (ii) i soggetti responsabili, o coinvolti, nel processo descritto, che svolgono dette attività, ivi comprese le funzioni aziendali della Capogruppo Aedes S.p.A. ogniqualvolta operino nell'interesse della società controllata, nonché (iii) i protocolli e le procedure aziendali (anche di Gruppo) posti a presidio del c.d. "rischio-reato".

In particolare:

- la c.d. Parte Generale 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, 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".

Nell'ambito delle attività di adozione/aggiornamento dei Modelli 231 delle società controllate, anche il Codice Etico della Capogruppo Aedes S.p.A. è stato fatto oggetto di un intervento di rivisitazione, così da tener conto dello "status" – appunto – di società "controllate" degli enti che hanno provveduto al suo recepimento.

Nel Gruppo Aedes si è ritenuto opportuno, anche in un'ottica di efficienza e coordinamento dei controlli a livello di Gruppo, nonché di completezza e tempestività dei necessari flussi

informativi, far coincidere i membri dell'Organismo di Vigilanza di Aedes S.p.A. con quelli degli organismi di vigilanza delle altre società del Gruppo.

Per quanto concerne l'attività svolta dall'Organismo di Vigilanza di Aedes Spa si segnala che, nel primo semestre del 2012, l'OdV si è riunito cinque volte, e precisamente: il 18 e il 26 gennaio, il 5 e il 9 marzo e il 13 giugno 2012.

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 ed 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, www.aedesgroup.com, mentre l'integrale versione del Modello Organizzativo (Parte Generale e Speciale) delle società del Gruppo, unitamente a tutti i relativi allegati, tra cui il Codice Etico, sono a disposizione del personale sulla rete intranet aziendale.

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

Si rende noto che anche nel corso del primo semestre 2012 l'Azienda ha mantenuto in essere misure volte a garantire il rispetto delle norme sulla protezione dei dati personali di cui al "Codice in materia di protezione dei dati personali" (D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196), oltre che delle successive modifiche intervenute con la L. n° 214 del 22 Dicembre 2011.

Al fine di individuare eventuali nuovi rischi che incombono sulla riservatezza, integrità e disponibilità dei dati personali, monitorare l'andamento dei rischi individuati in precedenza, valutare l'efficacia ed efficienza delle misure di sicurezza adottate per mitigare i rischi individuati, pur venendo meno l'obbligo legislativo di redigere il DPS con D.L. n. 5 del 9 Febbraio 2012 e successivamente convertito in legge, l'Azienda produrrà un Data Protection Manual nel corso del 2012.

Aedes S.p.A. considera dunque utile tenere traccia formalmente della gestione degli aspetti legati al trattamento dei dati personali attraverso un documento che verrà aggiornato almeno una volta all'anno; questo anche in considerazione della prossima approvazione di un regolamento europeo in merito al trattamento dei dati personali che obbligherà le aziende a dare evidenza della corretta gestione degli aspetti legati alla *privacy*.

2.17 Facoltà di derogare (opt-out) all'obbligo di pubblicare un documento informativo in ipotesi di operazioni significative

Ai sensi dell'art. 3 della Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Aedes S.p.A. in data 2 agosto 2012 ha deliberato di avvalersi della deroga prevista dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del Reg. Consob n. 11971/99 (e s.m.i.) a far data dalla loro entrata in vigore (6 agosto 2012).

2.18 Assetto azionario di riferimento

Al 30 giugno 2012 il capitale sociale ammonta ad Euro 284.299.511,34 ed è diviso in n. 853.200.283 azioni ordinarie aventi diritto di voto e n. 240.259.376 azioni speciali "C", prive del diritto di voto nell'Assemblea dei Soci e con diritto di voto esclusivamente nelle assemblee speciali di categoria.

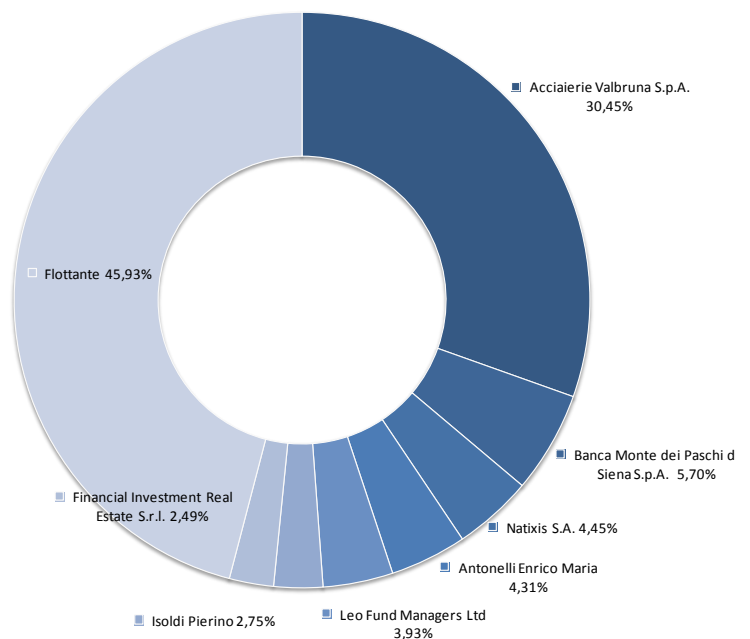
Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti con percentuale di possesso superiore al 2% risultanti dalle comunicazioni Consob pervenute ai sensi dell'art. 120 del Testo Unico, nonché dal libro soci aggiornato alla data del 30 giugno 2012 e dalle altre informazioni a disposizione della Società alla suddetta data.

Dichiarante	Azionista diretto	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale votante
Acciaierie Valbruna S.p.A.	Vi-Ba S.r.l.	152.542.315	17,879%
Acciaierie Valbruna S.p.A.	Start Immobiliare S.r.l.	107.234.200	12,568%
Totale Acciaierie Valbruna S.p.A.		259.776.515	30,447%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.		48.641.312	5,701%
Natixis S.A.		37.955.307	4,449%
Antonelli Enrico Maria	PR.IM. Promozioni Immobiliari Generali S.p.A.	36.750.000	4,307%
Leo Fund Managers Ltd	Fondo Leo Capital Fund SPC PLC	33.550.000	3,932%
Isoldi Pierino	Isoldi S.p.A.	23.440.782	2,747%
Financial Investment Real Estate S.p.A. "FIRE S.p.A."	Financial Investment Real Estate S.p.A. "FIRE S.p.A."	21.204.836	2,485%

In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 853.200.283 azioni ordinarie Aedes S.p.A. in circolazione alla data del 30 giugno 2012, la situazione dell'azionariato risulta pertanto composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco.

Si ricorda che sono in circolazione n. 576.212.272 warrant, assegnati gratuitamente a coloro che hanno sottoscritto le azioni emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Opzione deliberato dall'Assemblea del 30 aprile 2009 e offerto in opzione agli Azionisti nel periodo 27 luglio - 12 agosto 2009. I portatori dei Warrant hanno diritto di sottoscrivere, al prezzo di Euro 0,26 e con le modalità

e i termini indicati nel Regolamento dei Warrant, azioni ordinarie Aedes S.p.A. in ragione di n. 1 nuova azione ordinaria ogni n. 1 Warrant presentato per l'esercizio entro il 31 agosto 2014. La Società ha inoltre emesso, nell'ambito dell'Aumento di Capitale Banche deliberato dall'Assemblea del 30 aprile 2009, n. 363.821.642 azioni speciali "C", distribuite tra 38 banche. Nel primo periodo di conversione (1-30 maggio 2012) n. 123.562.266 azioni speciali "C" sono state convertite in azioni ordinarie.



Azioni proprie

Alla data del 30 giugno 2012 Aedes detiene n. 6.863.710 azioni ordinarie.

2.19 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.

2.20 Eventi successivi alla chiusura del semestre

Non si sono verificati eventi di rilievo tra il 30 giugno 2012 e la data di approvazione della presente Relazione.

2.21 Evoluzione prevedibile della gestione

Il deterioramento del contesto economico, associato alla selettività del sistema creditizio e alle diffuse attese di un riprezzamento più ampio rispetto a quello fin qui rilevato, rappresentano gli elementi alla base della nuova battuta d'arresto del settore immobiliare. Il crollo delle compravendite registrato nei primi sei mesi dell'anno, che troverà probabilmente replica di entità non sostanzialmente inferiore nei dati del secondo semestre, rappresenta l'inevitabile conseguenza di un sistema che fatica a trovare una nuova posizione di equilibrio.

L'attività di rilancio industriale del Gruppo Aedes, orientata alla generazione di stabili ricavi operativi puntando al contempo a una sempre più equilibrata struttura dei costi, prosegue pur risentendo in maniera determinante del contesto sopra descritto.

Il risultato economico si mantiene in perdita perché, a fronte di alcuni benefici nei ricavi ricorrenti delle attività di messa a reddito realizzate nel recente passato e, in misura minore rispetto al precedente esercizio, della vendita frazionata di immobili, nonché della graduale riduzione dei costi operativi generata dalle attività di riorganizzazione della struttura, si contrappongono in misura molto più importante fattori negativi derivanti principalmente da adeguamenti al ribasso dei valori di taluni immobili per "riflettere" la difficile situazione di mercato, nonché dagli effetti delle transazioni con l'Agenzia delle Entrate resi opportuni a seguito di verifiche fiscali che avrebbero esposto ad aleatorietà e rischi particolarmente elevati.

Prosegue inoltre l'attività di semplificazione della struttura di partecipazioni, 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.

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

L'impegno del Consiglio di Amministrazione, del *management* e delle strutture sarà concentrato nello sforzo di rielaborare strategie e azioni adeguate a fronteggiare l'evoluzione negativa della

situazione macroeconomica e del settore di riferimento in modo da riportare, nel più breve termine possibile, la Società al suo storico ruolo di primario operatore e a una stabile redditività, con soddisfazione di tutti gli *stakeholders*.

Milano, lì 2 agosto 2012

Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Pio Giovanni Scarsi

L'Amministratore Delegato
Giuseppe Roveda

3. BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO*(in migliaia di Euro)***3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata**

	Nota	30/06/2012	di cui parti correlate	31/12/2011	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	287.314		299.710	
Altre immobilizzazioni materiali	2	1.490		1.656	
Avviamento	3	3.028		3.028	
Immobilizzazioni immateriali	3	697		1.476	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	4	67.468		95.694	
Attività finanziarie disponibili alla vendita	5	11.635		12.492	
Strumenti finanziari derivati	6	1		4	
Crediti finanziari	7	19.023	18.145	29.022	28.163
Crediti commerciali e altri crediti	8	2.138		2.138	
Totale attività non correnti		392.794		445.220	
Attività correnti					
Rimanenze	9	272.699		373.324	
Crediti commerciali e altri crediti	8	68.352	2.968	45.874	3.250
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	10	1.270		1.769	
Disponibilità liquide	11	27.206		33.122	
Totale attività correnti		369.527		454.089	
TOTALE ATTIVO		762.321		899.309	

	Nota	30/06/2012	di cui parti correlate	31/12/2011	di cui parti correlate
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale		284.299		284.299	
Azioni proprie		(36.443)		(36.443)	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		90.277		113.507	
Perdite portate a nuovo		(69.974)		(53.068)	
Utile/(Perdita) dell'esercizio		(39.668)		(38.851)	
Totale patrimonio netto di Gruppo	12	228.491		269.444	
Patrimonio netto di Terzi	13	20.377		20.016	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		248.868		289.460	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	429.836		520.504	
Imposte differite passive	15	530		512	
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	16	765		840	
Fondi rischi e oneri	17	12.925		23.675	
Debiti commerciali e altri debiti	18	2.010	1.650	3.585	1.646
Totale passività non correnti		446.066		549.116	
Passività correnti					
Debiti commerciali e altri debiti	18	19.065	386	25.859	7.853
Debiti per imposte correnti	19	18.127		6.701	
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	30.195		28.173	
Totale passività correnti		67.387		60.733	
TOTALE PASSIVO		513.453		609.849	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		762.321		899.309	

3.2 Conto economico consolidato

	Nota	30/06/2012	di cui parti correlate	30/06/2011	di cui parti correlate
CONTO ECONOMICO					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20	15.662	3.302	34.882	3.218
Altri ricavi	21	2.048	4	3.929	29
Variazione delle rimanenze	22	(8.730)		(13.774)	
Costi per materie prime e servizi	23	(10.320)	(113)	(12.128)	
Costo del personale	24	(3.213)		(4.464)	
Altri costi operativi	25	(7.171)	(3.015)	(1.979)	
Risultato operativo lordo		(11.724)		6.466	
Ammortamenti	26	(2.582)		(2.727)	
Svalutazioni e accantonamenti	26	(13.833)		(1.129)	(2)
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	27	2.446		(2.943)	
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	28	(419)		(42)	
Risultato operativo		(26.112)		(375)	
Proventi finanziari	29	1.475	310	1.485	667
Oneri finanziari	29	(6.439)	(115)	(8.023)	(60)
Risultato al lordo delle imposte		(31.076)		(6.913)	
Imposte	30	(8.920)		(735)	
Utile/(Perdita) del periodo		(39.996)		(7.648)	
Risultato del periodo		(39.996)		(7.648)	
Attribuibile a:					
di cui Perdita di competenza degli azionisti di minoranza		(328)		108	
di cui Perdita di competenza del Gruppo		(39.668)		(7.756)	

3.3 Conto economico complessivo consolidato

	Nota	30/06/2012	30/06/2011
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO			
Utile/(Perdita) dell'esercizio		(39.996)	(7.648)
Variazione di fair value su Attività finanziarie disponibili alla vendita		(622)	145
Variazione della riserva di conversione		(968)	(643)
<i>Totale Altri Utili/(Perdite)</i>		<i>(1.590)</i>	<i>(498)</i>
Totale perdita complessiva		(41.586)	(8.146)
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		(633)	146
di cui di competenza del Gruppo		(40.953)	(8.292)
Risultato per azione			
Base	31	(0,03)	(0,01)

3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

	Capitale sociale	Azioni proprie	Riserva legale	Altre per aumento di capitale	Riserva fair value	Utili/(Perdite) a nuovo	Risultato	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
31/12/2010	284.299	(36.443)	5.292	143.639	12.412	(48.589)	(54.726)	305.884	22.581	328.465
Destinazione risultato 2010				(50.011)		(4.715)	54.726		(296)	(296)
Utile/(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									(1.077)	(1.077)
30/06/2011	284.299	(36.443)	5.292	93.628	12.451	(53.879)	(7.756)	297.592	21.354	318.946

	Capitale sociale	Azioni proprie	Riserva legale	Altre per aumento di capitale	Riserva fair value	Utili/(Perdite) a nuovo	Risultato	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
31/12/2011	284.299	(36.443)	5.292	93.628	14.587	(53.068)	(38.851)	269.444	20.016	289.460
Destinazione risultato 2011				(22.913)		(15.938)	38.851			
Utile/(Perdita) del periodo							(39.668)	(39.668)	(328)	(39.996)
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto					(317)	(968)		(1.285)	(305)	(1.590)
<i>Totale perdita complessiva</i>					(317)	(968)	(39.668)	(40.953)	(633)	(41.586)
Variazione capitale e riserve di terzi									994	994
30/06/2012	284.299	(36.443)	5.292	70.715	14.270	(69.974)	(39.668)	228.491	20.377	248.868

3.5 Rendiconto finanziario consolidato

	30/06/2012	30/06/2011
di cui Perdita di competenza del Gruppo	(39.668)	(7.756)
di cui Utile di competenza degli azionisti di minoranza	(328)	108
(Plusvalenze)/minusvalenze nette da cessione partecipazioni	3.445	0
Oneri/(proventi) da partecipazioni	(2.446)	2.944
Ammortamenti	2.582	2.727
Svalutazioni	13.833	1.129
Oneri/(proventi) finanziari	4.964	6.538
Imposte correnti e differite dell'esercizio	8.920	735
Variazione del fondo trattamento di fine rapporto	(200)	(209)
Variazione dei fondi rischi e oneri	(1.204)	(2.975)
Flussi di cassa derivanti dalle rimanenze	1.602	12.577
Svalutazione di rimanenze	7.127	75
Variazione dei crediti commerciali e altri crediti	3.133	4.999
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione non monetari	0	92
Variazione dei debiti commerciali e altri debiti	(7.603)	1.968
Altri costi non monetari	134	215
Debiti per imposte correnti e differite	(2.819)	1.682
Imposte sul reddito pagate al netto dei rimborsi	(5.369)	(2.747)
Interessi (pagati)/incassati	(2.319)	(3.200)
Flusso finanziario dell'attività operativa	(16.216)	18.902
Incrementi di investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali	(803)	(1.686)
Incrementi di investimenti immateriali	748	(75)
Incrementi/Decrementi di partecipazioni	19.626	540
Variazione altre poste finanziarie	2.185	4.169
Flusso finanziario dell'attività d'investimento	21.756	2.948
Variazioni dei debiti verso banche ed altri finanziatori	(10.164)	(20.221)
Dividendi corrisposti	(1.292)	(1.335)
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	(11.456)	(21.556)
Variazione della disponibilità monetaria netta	(5.916)	294
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	33.122	43.810
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	27.206	44.104

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 2012 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") e omologati dall'Unione Europea e in vigore al 1° gennaio 2008, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n° 38/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") e tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

I principi contabili adottati sono conformi a quelli seguiti per la preparazione del bilancio annuale di gruppo al 31 dicembre 2011.

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

IAS 12 Imposte sul reddito – Recuperabilità delle attività sottostanti

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

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

IFRS 1 Iperinflazione grave e rimozione delle date già definite per i neo-utilizzatori

Quando la data di transizione agli IFRS corrisponde o è successiva alla data di normalizzazione della valuta funzionale, la società può decidere di misurare tutte le attività e passività possedute prima della data di normalizzazione utilizzando il loro fair value alla data di transizione agli IFRS. Il fair value potrà essere utilizzato come costo presunto di queste attività e passività nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria IFRS di apertura. Comunque questa esenzione potrà essere applicata solo alle attività e passività che sono state soggette a iperinflazione grave. La modifica è efficace per gli esercizi che hanno inizio al 1 gennaio 2012 o successivamente. E' consentita l'adozione anticipata.

IFRS 7 Strumenti finanziari - Informazioni integrative Trasferimenti di attività finanziarie

Le modifiche richiedono delle ulteriori informazioni sugli strumenti finanziari, trasferiti ma non cancellati dal bilancio, per consentire agli utilizzatori di bilancio di comprendere la relazione tra quelle attività che non sono state cancellate dal bilancio (come definite dallo IAS 39) e le relative passività. Inoltre, le modifiche richiedono informativa sul coinvolgimento residuo nelle attività trasferite e cancellate per consentire agli utilizzatori di bilancio di valutare la natura e il rischio

connessi al coinvolgimento residuo della società in tali attività cancellate dal bilancio. Le modifiche si applicano per gli esercizi che hanno inizio al 1 luglio 2011. Le modifiche riguardano solo l'informativa di bilancio e non impattano né la posizione finanziaria del Gruppo né il risultato.

Le situazioni contabili semestrali delle società controllate, utilizzate per la redazione del presente bilancio consolidato intermedio, 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, se è prevedibile che generi benefici economici futuri e il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

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

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

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

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

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

Investimenti immobiliari e Altre immobilizzazioni materiali

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

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

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

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

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

- *Investimenti immobiliari:*
 - Fabbricati 4,5%, 3% e 1,5%

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

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

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

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

Leasing finanziario

Qualora a seguito di contratti di leasing o di affitto si detengano tutti i rischi e i benefici della proprietà, gli immobili sono contabilizzati come leasing finanziari. I leasing finanziari sono capitalizzati all’inizio del leasing al minore valore tra il *fair value* (valore equo) dell’immobile locato e il valore attuale delle rate minime di leasing. Ciascuna rata di leasing è ripartita tra le passività e gli oneri finanziari così da ottenere un tasso costante sul saldo finanziario residuo. Le corrispondenti obbligazioni derivanti dall’affitto, al netto degli oneri finanziari, sono incluse tra i debiti verso altri finanziatori. La quota di interessi è compresa tra gli oneri finanziari ed è imputata al conto economico per il periodo del leasing. L’immobile acquisito tramite leasing finanziario è iscritto tra gli investimenti immobiliari e ammortizzato durante la vita utile dell’attività.

Perdita di valore di immobilizzazioni materiali e immateriali

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

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

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

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

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

Le perdite di valore di avviamenti non possono essere ripristinate.

Partecipazioni in joint venture

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

Partecipazioni in società collegate

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

Partecipazioni in altre imprese

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

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

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

Attività finanziarie

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

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

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

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

Attività finanziarie valutate al *fair value*

Tale categoria si compone di due sottocategorie:

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

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

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

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

Investimenti posseduti fino a scadenza

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

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

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

Finanziamenti e crediti

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

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

Attività finanziarie disponibili per la vendita

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

Sono classificate come attività non correnti a meno che il *management* non intenda 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 tipologia e relative motivazioni.

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

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

Imposte differite attive e passive

Le imposte differite attive e passive sono determinate sulla base delle differenze temporanee

esistenti tra il valore di bilancio di attività e passività e il loro valore fiscale (metodo dell'allocazione globale).

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

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

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

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

Patrimonio netto

Le azioni proprie sono classificate a riduzione del patrimonio netto.

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

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

Fondi per rischi e oneri

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

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

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

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

Benefici ai dipendenti

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

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

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

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

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

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

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

Debiti finanziari

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

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

Attività e passività correnti

Rimanenze

Le rimanenze sono costituite da aree da edificare, immobili da ristrutturare, immobili in costruzione

e ristrutturazione, immobili ultimati in vendita e immobili di *trading*.

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

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

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

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

Commesse

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

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

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

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

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

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

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

Strumenti finanziari derivati

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

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

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

fluttuazioni dei tassi d'interesse. L'adeguamento del *fair value* viene rilevato a conto economico.

Disponibilità liquide

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

Riconoscimento dei ricavi

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

Vendite di beni

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

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

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

Prestazioni di servizi

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

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

Interessi

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

Dividendi

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

Imposte correnti

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

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

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

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

scadenza del triennio del Gruppo Aedes è l'anno 2012.

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

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

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

Risultato per azione

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

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

3.8.1 Gestione dei rischi finanziari

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

Rischio di mercato

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

Rischio di tasso di interesse

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

Il rischio a cui è esposto il Gruppo *Aedes* è originato prevalentemente dai debiti indicizzati a un tasso variabile di mercato, con conseguente rischio di oscillazione dei *cash flow*. L'obiettivo del Gruppo è limitare tali rischi attraverso la sottoscrizione di contratti derivati.

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

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

Rischio di cambio

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

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.

Nel corso del primo semestre 2012, il Gruppo ha rimborsato un finanziamento denominato in USD, e detiene crediti commerciali di importo significativo in USD. Al momento non sono comunque presenti coperture sul rischio cambio, anche essendo l'incasso di tali crediti previsto a breve termine.

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.

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

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

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

3.9 Area di consolidamento

Il bilancio consolidato intermedio abbreviato del periodo 1° gennaio – 30 giugno 2012 comprende i dati patrimoniali ed economici della Capogruppo Aedes S.p.A. e delle società direttamente ed indirettamente controllate.

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

L'elenco delle società controllate e di quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto sono riportate nell'Allegato 1, nel quale è altresì dettagliato l'elenco delle società controllate che non sono state consolidate con il metodo integrale in quanto non operative o di entità non rilevante.

Nel corso dei primi sei mesi del 2012 si sono verificate variazioni dell'area di consolidamento che hanno determinato, da una parte, l'esclusione di Turati Properties S.r.l., ceduta in data 24 maggio; dall'altra, il consolidamento integrale della società Aedilia Nord-Est S.r.l. in liquidazione e delle sue controllate a seguito dell'acquisto dello 0,5067% posseduto da un socio di minoranza non più presente nella compagine societaria, che ha portato il Gruppo ad avere il controllo del 50,2567%. L'atto di compravendita delle quote di Aedilia Nord-Est in liquidazione, con il quale Aedes S.p.A. ha acquisito il controllo della società, si è perfezionato in data 22 giugno. L'operazione è orientata all'obiettivo di una migliore valorizzazione di tali società e a tal fine si è proceduto al ritiro dello stato di liquidazione di Aedilia Nord Est S.r.l..

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

ATTIVO

Nota 1. Investimenti immobiliari

	Terreni	Fabbricati	Impianti generici	Totale
Saldo iniziale 1/1/2011				
Costo storico	208.811	104.084	19.298	332.193
Fondo ammortamento	0	(17.385)	(11.062)	(28.447)
Valore netto contabile	208.811	86.699	8.236	303.746
Saldo al 31/12/2011				
Valore netto contabile al 1/1/2011	208.811	86.699	8.236	303.746
Incrementi	537	1.840	0	2.377
Ammortamenti e svalutazioni	(1.283)	(3.144)	(1.949)	(6.376)
Valore netto contabile al 31/12/2011	208.065	85.395	6.250	299.710
Saldo finale 31/12/2011				
Costo storico	208.065	105.464	19.323	332.852
Fondo ammortamento	0	(20.069)	(13.073)	(33.142)
Valore netto contabile	208.065	85.395	6.250	299.710
Saldo al 30/06/2012				
Valore netto contabile al 1/1/2012	208.065	85.395	6.250	299.710
Incrementi	1.193	0	0	1.193
Ammortamenti e svalutazioni	(8.379)	(4.127)	(1.083)	(13.589)
Valore netto contabile al 30/06/2012	200.879	81.268	5.167	287.314
Saldo finale 30/06/2012				
Costo storico	200.879	102.718	18.820	322.417
Fondo ammortamento	0	(21.450)	(13.653)	(35.103)
Valore netto contabile	200.879	81.268	5.167	287.314

Nel corso del semestre non vi sono stati disinvestimenti immobiliari.

Gli incrementi sono interamente riconducibili al consolidamento di Aedilia Nord-Est S.r.l. in liquidazione e sono relativi all'immobile sito in Venezia - Cannaregio.

Si registrano, infine, svalutazioni per:

- 9.442 migliaia di Euro sugli investimenti immobiliari della controllata Rho Immobiliare S.r.l., proprietaria del centro commerciale denominato Rho Center;
- 1.720 migliaia di Euro sugli investimenti immobiliari della Capogruppo Aedes S.p.A., a valore sull'immobile sito in Trieste - Corso Saba.

Si precisa che su alcuni degli immobili in oggetto sono iscritte ipoteche a garanzia di mutui bancari, erogati da istituti di credito, commentati nell'apposita sezione del passivo. Il valore delle ipoteche a

garanzia dei mutui si riferisce in molti casi agli importi originari dei finanziamenti. Nel caso di vendite di porzioni di immobili o di immobili facenti parte di portafogli, con conseguenti rimborsi parziali dei finanziamenti, le ipoteche originariamente iscritte su un intero pacchetto di immobili vengono mantenute per l'intero importo ma gravano sui soli immobili o porzioni residui. Al momento della cessione di questi ultimi le ipoteche vengono cancellate totalmente.

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

	Terreni	Fabbricati	Impianti generici	Totale
Saldo iniziale 1/1/2011				
Costo storico	71.839	11.093	2.088	85.020
Fondo ammortamento	0	(1.359)	(1.677)	(3.036)
Valore netto contabile	71.839	9.734	411	81.984

Saldo al 31/12/2011				
Valore netto contabile al 1/1/2011	71.839	9.734	411	81.984
Ammortamenti e svalutazioni	0	(228)	(104)	(332)
Valore netto contabile al 31/12/2011	72.360	9.587	322	82.269

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

Saldo al 30/06/2012				
Valore netto contabile al 1/1/2012	72.360	9.587	322	82.269
Ammortamenti e svalutazioni	0	(114)	(52)	(166)
Valore netto contabile al 30/06/2012	72.360	9.473	270	82.103

Saldo finale 30/06/2012				
Costo storico	72.360	11.174	2.103	85.637
Fondo ammortamento	0	(1.701)	(1.833)	(3.534)
Valore netto contabile	72.360	9.473	270	82.103

Nota 2. Altre immobilizzazioni materiali

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Immobilizzazioni in corso	Totale
Saldo iniziale 1/1/2011					
Costo storico	4.742	3.512	6.621	54	14.929
Fondo ammortamento	(4.663)	(3.091)	(5.255)	0	(13.009)
Valore netto contabile	79	421	1.366	54	1.920

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

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

Saldo al 30/06/2012					
Valore netto contabile al 1/1/2012	232	362	1.062	0	1.656
Incrementi	79	18	0	0	97
Decrementi	0	0	(3)	0	(3)
Ammortamenti e svalutazioni	(90)	(32)	(138)	0	(260)
Valore netto contabile al 30/06/2012	221	348	921	0	1.490

Saldo finale 30/06/2012					
Costo storico	5.268	3.471	6.349	0	15.088
Fondo ammortamento	(5.047)	(3.123)	(5.428)	0	(13.598)
Valore netto contabile	221	348	921	0	1.490

Gli incrementi del semestre sono principalmente attribuibili alla controllata Golf Tolcinasco S.r.l. e si

riferiscono a impianti, attrezzature industriali e commerciali.

Nota 3. Avviamento e altre immobilizzazioni immateriali

	Altre	Avviamento	Totale
Saldo iniziale 1/1/2011			
Costo storico	2.886	3.778	6.664
Fondo ammortamento	(1.390)	0	(1.390)
Valore netto contabile	1.496	3.778	5.274

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

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

Saldo al 30/06/2012			
Valore netto contabile al 1/1/2012	1.476	3.028	4.504
Incrementi	30	0	30
Ammortamenti e svalutazioni	(809)	0	(809)
Valore netto contabile al 30/06/2012	697	3.028	3.725

Saldo finale 30/06/2012			
Costo storico	1.989	3.028	5.017
Fondo ammortamento	(1.292)	0	(1.292)
Valore netto contabile	697	3.028	3.725

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

Nel corso del primo semestre dell'anno si evidenziano svalutazioni per 755 migliaia di Euro, riconducibili alla svalutazione delle licenze dell'immobile Trieste - Corso Saba di proprietà della Capogruppo Aedes S.p.A..

La voce avviamento, rispetto all'esercizio 2011, non ha subito variazioni ed è interamente attribuibile alla controllata Aedes BPM SGR S.p.A. per 3.028 migliaia di Euro.

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

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

La partecipazione non ha subito movimentazione nel corso del semestre.

Partecipazione	Saldo al 31/12/2011	Acquisizioni/ Costituzioni	Liquidazioni	Saldo al 30/06/2012	% di partecipazione
Cons.Operatori Comprensorio Comm.Le Na Shopping	27	0	0	27	97,45%
Totale	27	0	0	27	

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

Partecipazione	Valori al 31/12/2011	Incrementi	Decrementi	Riva. (+) Sval.(-)	Altri movimenti	Riclassifica ad/(da) Altri Debiti	Valori al 30/06/2012	% di partecipazione
Aedificandi S.r.l.	0	0	0	1.218	0	(1.218)	0	50,00%
Aedilia Nord Est S.r.l. In liquidazione	81	0	85	(166)	0	0	0	50,26%
Efir S.ar.l.- Fondo Dante Retail	9.862	0	0	3.072	0	0	12.934	33,33%
Escalia Capital S.ar.l. liquidata	0	0	0	277	0	(277)	0	0,00%
Fondo Boccaccio	18.278	0	(649)	381	0	0	18.010	18,30%
Fondo Petrarca	4.144	0	0	(287)	(163)	0	3.694	15,00%
Induxia S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	40,00%
Mission Street Master Holding CO LLC	25.849	0	(26.481)	0	632	0	0	27,65%
Neptunia S.p.A.	15.094	0	0	161	0	0	15.255	50,00%
Parco Grande SCARL	5	0	0	0	0	0	5	50,00%
Ravizza SCARL	5	0	0	0	0	0	5	50,00%
REIF 1 S.ar.l. liquidata	7.501	0	(7.664)	0	163	0	0	0,00%
REIF 3 S.ar.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	50,00%
Rubattino Ovest S.p.A.	1.595	0	0	(633)	0	0	962	50,00%
Secure Investments Ltd	12.918	0	0	209	0	0	13.127	40,00%
Teri Property Sweden AB in fallimento	0	0	0	0	0	0	0	50,00%
Teri Property II Sweden AB in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	50,00%
Trixia S.r.l.	335	4.900	0	(1.786)	0	0	3.449	49,00%
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	50,00%
Totale	95.667	4.900	(34.709)	2.446	632	(1.495)	67.441	

Gli incrementi del semestre, pari a 4.900 migliaia di Euro, si riferiscono interamente a Trixia S.r.l. e sono relativi alla conversione di finanziamenti soci in conto copertura perdite.

I decrementi sono attribuibili alla cessione della partecipazione di Mission Street Master Holding Co. LLC, avvenuta il 26 giugno e alla liquidazione della società Real Estate Investor Fund 1 S.ar.l., conclusa il 29 maggio, oltre che al rimborso di quote da parte del Fondo Boccaccio. Il decremento di Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione, oltre che delle controllate Pival S.p.A. e Adest S.r.l., è conseguenza dell'acquisizione del controllo da parte del Gruppo e al conseguente consolidamento delle stesse.

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

A seguito della chiusura del fallimento di Escalia Capital S.ar.l., e non essendo sorti ulteriori oneri a carico del Gruppo, è stato rilasciato l'impegno di 277 migliaia di Euro, in precedenza accantonato.

Con riferimento alle passività potenziali relative a società collegate o *joint ventures*, si segnala l'iscrizione al passivo di debiti per 138 migliaia di Euro relativamente alla società Aedificandi S.r.l. per la quale 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 31/12/2011	Incrementi	Decrementi	Adeguamento al fair value	Saldo al 30/06/2012	% di partecipazione
Consorzio PRU	3	0	0	0	3	1,00%
Fondo Immobiliare Investietico	2.279	0	0	(857)	1.422	2,00%
Immobiliare Mirasole S.p.A.	6.945	0	0	0	6.945	12,84%
Realty Partners S.r.l.	213	0	0	0	213	5,88%
Roma Development S.r.l.	242	0	0	0	242	0,49%
Vaga Limited Ltd	2.810	0	0	0	2.810	12,50%
Totale	12.492	0	0	(857)	11.635	

- L'investimento nel fondo immobiliare Investietico è detenuto da Aedes BPM Real Estate SGR S.p.A..
- Immobiliare Mirasole S.p.A. è proprietaria della struttura ospedaliera Istituto Clinico Humanitas di Rozzano, della struttura ospedaliera Cliniche Gavazzeni e della struttura ospedaliera Centro Cascina Perseghetto.
- Realty Partners S.r.l. è una società di consulenza, gestione e investimento immobiliare.
- Roma Development S.r.l. è proprietaria di un'area di sviluppo in Roma, località La Storta.
- Vaga Ltd è una società costituita per l'acquisizione di un portafoglio di immobili, con destinazione prevalentemente commerciale (high street retail properties), localizzati in Germania.

L'effetto negativo dell'adeguamento al *fair value* del fondo Investietico è stato imputato a patrimonio netto. Relativamente alle altre partecipazioni sopra elencate, si ritiene che nel corso del semestre non vi siano state variazioni nel *fair value*.

Nota 6. Strumenti finanziari derivati

	30/06/2012		31/12/2011	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Interest-rate swap	1	0	4	0
Totale	1	0	4	0

Nota 7. Crediti finanziari

	30/06/2012	31/12/2011
Crediti non correnti		
Crediti verso collegate	18.723	28.735
Fondo svalutazione crediti verso collegate	(578)	(572)
Crediti verso altri	878	859
Totale	19.023	29.022

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

I crediti verso imprese collegate si riferiscono a conti correnti di corrispondenza regolati a normali condizioni di mercato e hanno tutti scadenza superiore ai 12 mesi. Per il dettaglio dei crediti verso collegate si rimanda a quanto riportato nell'allegato 2. L'incasso di questi crediti è correlato allo sviluppo e alla vendita delle attività immobiliari in carico alle società collegate.

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

La variazione rispetto al 2011 è principalmente riferita alla restituzione di parte dei finanziamenti soci erogati alla collegata Aedificandi S.r.l., a seguito dell'avvenuta vendita delle residue unità immobiliari; alla rinuncia di parte dei crediti finanziari vantati verso Trixia S.r.l. e destinati a versamenti in conto copertura perdite; nonché al già citato consolidamento di Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione e delle sue controllate Pival S.p.A. e Adest S.r.l..

Nota 8. Crediti commerciali e altri crediti

Non correnti	30/06/2012	31/12/2011
Crediti verso altri	13	13
Crediti tributari	2.125	2.125
Totale	2.138	2.138

Correnti	30/06/2012	31/12/2011
Crediti verso clienti	58.664	20.774
Fondo svalutazione crediti	(13.746)	(15.947)
Crediti verso clienti netti	44.918	4.827
Crediti verso collegate	3.524	3.806
Fondo Svalutazione crediti verso collegate	(556)	(556)
Crediti verso collegate netti	2.968	3.250
Crediti verso altri	1.374	1.258
Crediti tributari	17.941	35.944
Ratei e risconti attivi	1.151	595
Totale	68.352	45.874

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

Il rilevante incremento dei crediti verso clienti è da attribuire alla quota dilazionata di prezzo relativo alle cessioni delle quote di Turati Properties S.r.l., per 29.811 migliaia di Euro, e di Mission Street Master Holding CO LLC, per 10.723 migliaia di Euro.

Di seguito si riporta l'analisi dei crediti commerciali (verso clienti e verso collegate) per scadenza:

	A scadere	Scaduti da						Totale
		Meno di 30 giorni	Tra 30 e 60 giorni	Tra 61 e 90 giorni	Tra 91 e 180 giorni	Tra 181 e 360 giorni	Oltre 360 giorni	
Valore Lordo	30.926	567	178	434	765	2.136	27.182	62.188
Fondo Svalutazione Crediti	(119)	0	(7)	0	(16)	(411)	(13.749)	(14.302)
Crediti commerciali Netti	30.807	567	171	434	749	1.725	13.433	47.886

Crediti verso clienti

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

Saldo al 31/12/2011	15.947
Accantonamenti	451
Utilizzo	(1.344)
Riclassifiche	(1.308)
Saldo al 30/06/2012	13.746

Crediti verso altri

	30/06/2012	31/12/2011
Anticipi a fornitori	13	13
Crediti verso altri non correnti	13	13
Anticipi a fornitori	2	0
Altri	1.372	1.258
Crediti verso altri correnti	1.374	1.258

Nel corso del semestre, non si evidenziano variazioni significative.

Crediti tributari

Non correnti	30/06/2012	31/12/2011
Crediti verso Erario per IVA	1.831	1.831
Crediti verso Erario per imposte	294	294
Crediti tributari non correnti	2.125	2.125
Correnti	30/06/2012	31/12/2011
Crediti verso Erario per IVA	16.392	26.424
Crediti verso Erario per imposte	1.549	9.520
Crediti tributari correnti	17.941	35.944

Il decremento della quota corrente del credito verso Erario per IVA è la risultante della somma degli effetti, da una parte, del deconsolidamento del credito (15.064 migliaia di Euro) vantato dalla società Turati Properties S.r.l. a seguito della vendita della stessa e, dall'altra, del riconoscimento del credito IVA precedentemente svalutato della controllata Corso 335 S.r.l. per 3.480 migliaia di Euro.

Il decremento dei crediti verso Erario per imposte è invece prevalentemente attribuibile all'imposta sostitutiva ex L266/2005 sulla rivalutazione di Mercurio S.r.l. (fusa in Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.) reso necessario a seguito della L14/2012, il cui credito era stato trasferito alla controllante nell'ambito del consolidato fiscale.

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:

	30/06/2012	31/12/2011
Altri ratei	2	2
Risconti gestione immobiliare	153	86
Risconti per fidejussioni	127	178
Altri risconti	869	329
Ratei e risconti attivi correnti	1.151	595

Nota 9. Rimanenze

	30/06/2012	31/12/2011
Terreni	25.486	18.786
Iniziative immobiliari in corso e acconti	194.071	201.430
Immobili	53.142	153.108
Totale	272.699	373.324

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
Saldo al 31/12/2011	18.786	201.430	153.108	373.324
Variazione area di consolidamento	6.700	0	(98.595)	(91.895)
Incrementi	0	367	542	909
Svalutazione per adeguamento al valore di mercato	0	(7.127)	0	(7.127)
Decrementi	0	(599)	(1.913)	(2.512)
Saldo al 30/06/2012	25.486	194.071	53.142	272.699

Nel corso del primo semestre, sul patrimonio immobiliare del Gruppo, sono state effettuate svalutazioni per 7.127 migliaia di Euro, interamente riconducibili a Aedilia Sviluppo 1 S.r.l..

La rilevante riduzione della voce "prodotti finiti" è prevalentemente riferibile alla cessione della società Turati Properties S.r.l., proprietaria dell'immobile sito a Roma in Via Veneto 96.

Gli incrementi delle "materie prime", invece, sono interamente ascrivibili ai terreni della società neocontrollata Pival S.p.A., mentre i decrementi sono relativi alle cessioni di unità immobiliari e alla conclusione delle iniziative immobiliari in corso.

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

immobili o porzioni residue. Al momento della cessione di questi ultimi le ipoteche vengono cancellate totalmente.

Nota 10. Attività finanziarie detenute fino a scadenza

Tale voce, pari a 1.270 migliaia di Euro, include polizze stipulate da Golf Tolcinasco S.r.l. e Rubattino 87 S.r.l. a titolo di investimento di liquidità, investimento che si è ridotto nel semestre per 499 migliaia di Euro.

Nota 11. Disponibilità liquide

	30/06/2012	31/12/2011
Denaro e valori in cassa	11	8
Depositi bancari e postali	14.701	17.766
Conti correnti vincolati	12.494	15.348
Totale	27.206	33.122

Parte delle disponibilità liquide presso banche è costituita in pegno a favore di istituti di credito per 12,5 milioni di Euro, in riduzione da 15,3 milioni di Euro del 2011.

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

PATRIMONIO NETTO

Nota 12. Patrimonio netto di Gruppo

Al 30 giugno 2012 il capitale sociale del gruppo è costituito da n. 1.093.459.659 azioni, di cui n. 853.200.283 azioni ordinarie e n. 240.259.376 Azioni speciali "C".

La variazione della voce "Riserva sovrapprezzo" e "Altre riserve per aumento di capitale" e "Utili/(Perdite) a nuovo" è determinata dal decremento per copertura delle perdite dell'esercizio 2011 deliberata in assemblea in data 30 aprile 2012.

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

Nota 13. Patrimonio netto di Terzi

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

PASSIVO

Nota 14. Debiti verso banche e altri finanziatori

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

	30/06/2012	31/12/2011
Non correnti		
Debiti verso altri finanziatori	61.929	61.831
Mutui ipotecari	297.105	382.637
Finanziamenti in c/c	70.802	76.036
	429.836	520.504
Correnti		
Debiti verso altri finanziatori	3.765	6.693
Mutui ipotecari	23.714	18.784
Finanziamenti in c/c	2.716	2.696
	30.195	28.173
Totale	460.031	548.677

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 30/06/2012			Valori al 31/12/2011		
	Correnti	Non correnti	Totale	Correnti	Non correnti	Totale
Debiti verso società di leasing	1.157	60.317	61.474	1.532	60.497	62.029
Debiti verso soci terzi	0	1.612	1.612	0	1.334	1.334
Debiti verso Victoria Italy Property GmbH	2.500	0	2.500	5.053	0	5.053
Altri	108	0	108	108	0	108
Totale	3.765	61.929	65.694	6.693	61.831	68.524

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

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

Mutui ipotecari

Il dettaglio dei mutui bancari è riportato nella seguente tabella:

Importo originario	Debito a Breve Termine	Debito a Breve Termine	Debito a Breve Termine	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Garanzie Rilasciate	Covenants	Rispetto Covenant
	Entro 1 mese	da 2 a 3 mese	da 3 a 12 mese	Termine					
16.152	0	0	0	13.563	13.563	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 46.600	NO	-
196.254	9	0	0	1.152	1.162	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 392.507	NO	-
21.000	0	133	394	16.188	16.714	31/03/2014	Ipoteche su immobili per Euro 42.000	LTV<=80 %	SI
2.674	0	304	301	0	605	31/12/2012	Ipoteche su immobili per Euro 5.348	NO	-
7.020	0	0	7.020	0	7.020	31/12/2012	Ipoteche su immobili per Euro 13.588	NO	-
6.000	0	67	205	4.623	4.896	30/09/2017	Ipoteche su immobili per Euro 9.600	LTV<=80 %	SI
4.160	0	0	0	4.420	4.420	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 6.240	NO	-
29.000	106	0	0	24.500	24.606	31/12/2014	Ipoteche su immobili per Euro 75.000	LTV<=75 %	SI
12.000	0	0	13.560	0	13.560	30/06/2013	Ipoteche su immobili per Euro 19.200	NO	-
15.000	0	0	0	12.764	12.764	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 30.000	NO	-
12.621	0	0	0	13.522	13.522	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 90.000	NO	-
32.993	274	0	0	34.545	34.819	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 71.000	NO	-
21.500	0	0	0	22.147	22.147	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 43.000	NO	-
48.000	0	0	0	54.416	54.416	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 96.000	NO	-
20.658	0	0	0	1.688	1.688	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 10.133	NO	-
72.000	0	0	0	75.367	75.367	30/06/2022	Ipoteche su immobili per Euro 129.800	NO	-
14.305	0	384	389	11.375	12.149	31/12/2021	Ipoteche su immobili per Euro 40.000	NO	-
4.000	19	152	154	2.366	2.691	17/03/2020	Ipoteche su immobili per Euro 8.000	NO	-
3.900	20	40	182	2.688	2.930	31/01/2023	Ipoteche su immobili per Euro 7.800	NO	-
2.000	0	0	0	1.780	1.780	06/05/2020	Ipoteche su immobili per Euro 3.730	NO	-
541.237	429	1.080	22.205	297.105	320.819				

Finanziamenti in c/c

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

Importo originario	Debito a Breve Termine	Debito a Breve Termine	Debito a Breve Termine	Debito a Lungo Termine	Debito Totale	Scadenza	Garanzie	Covenants	Rispetto Covenant
	Entro 1 mese	da 2 a 3 mese	da 3 a 12 mese	Termine					
430.730	0	0	0	48.864	48.864	30/06/2022	Non Garantito	NO	-
7.400	0	0	2.581	0	2.581	31/12/2012	Altre Garanzie	NO	-
20.476	0	0	0	21.938	21.938	30/06/2022	Altre Garanzie	NO	-
100	135	0	0	0	135		revoca Non Garantito	NO	-
458.706	135	0	2.581	70.802	73.518				

Nota 15. Imposte differite

La voce imposte differite passive è esposta al netto delle imposte anticipate. Non si evidenziano variazioni significative rispetto all'esercizio 2011.

	30/06/2011	31/12/2011
- Imposte differite recuperabili oltre 12 mesi	530	512
Totale	530	512

Di seguito si riportano i dettagli delle imposte differite:

	30/06/2011			31/12/2011		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota%)	TOTALE	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota%)	TOTALE
Imposte anticipate:						
Differenze su immobili	(751)	31,40%	(236)	(751)	31,40%	(236)
Svalutazioni per perdite durevoli di immobilizzazioni finanziarie	(582)	27,50%	(160)	(582)	27,50%	(160)
Fondi per rischi ed oneri	(5.981)	27,50%	(1.645)	(6.557)	27,50%	(1.803)
Svalutazioni di crediti	(6.370)	27,50%	(1.752)	(6.370)	27,50%	(1.752)
Amministratori	(537)	27,50%	(148)	(537)	27,50%	(148)
Plusvalenze sospese (partecipazioni a equity)	(8.150)	31,40%	(2.559)	(9.490)	31,40%	(2.980)
Altre residuali	(2.098)	31,40%	(659)	(1.840)	31,40%	(578)
Totale	(24.469)		(7.158)	(26.128)		(7.656)
Imposte differite:						
Differenze su immobili	14.108	31,40%	4.430	14.933	31,40%	4.689
Adeguamento patrimonio netto di immobilizzazioni finanziarie	5.399	27,50%	1.485	5.399	27,50%	1.485
Applicazione contabilizzazione finanziaria leasing	4.730	31,40%	1.485	4.730	31,40%	1.485
Rateizzazione plusvalenze al netto delle plusvalenze sospese	917	31,40%	288	917	31,40%	288
Altre residuali	0	31,40%	0	707	31,40%	222
Totale	25.154		7.688	26.686		8.169
Imposte differite (anticipate) nette	685		530	558		512
Netto	685		530	558		512

Nota 16. Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti

	30/06/2012	31/12/2011
Debiti per TFR		
TFR	765	840
	765	840
Accantonamento a conto economico per		
TFR	134	366
	134	366

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

La movimentazione è di seguito riportata:

Saldo al 31/12/2011	840
Quota maturata e stanziata a conto economico	134
Adeguamento IAS 19	16
Indennità liquidate nell'esercizio	(136)
Variazione area di consolidamento	(89)
Saldo al 30/06/2012	765

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

Descrizione	30/06/2012	30/06/2011
Dirigenti	5	10
Quadri	25	25
Impiegati	35	67
Operai/Portieri	6	12
Totale	71	114

Nota 17. Fondi rischi ed oneri

	31/12/2011	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	30/06/2012
Fondo oneri contrattuali	4.956	1.405	(227)	(66)	6.068
Fondo rischi contrattuali	4.601	0	(677)	0	3.924
Fondo rischi di natura fiscale	11.892	0	0	(10.960)	932
Fondo oneri futuri	1.806	0	0	38	1.844
Fondo rischi dipendenti	420	0	(115)	(148)	157
Totale	23.675	1.405	(1.019)	(11.136)	12.925

La voce fondi rischi e oneri è costituita da:

- fondo oneri contrattuali: l'incremento del fondo è per 1.405 migliaia di Euro a oneri contrattuali connessi alla cessione della partecipazione in Turati Properties S.r.l.; il decremento di 277 migliaia di Euro si riferisce, invece, alla controllata Rubattino 87 S.r.l. quale rilascio relativo a interventi extra per la bonifica delle aree 7a e 7b;
- fondo rischi contrattuali: il decremento, interamente attribuibile a Rubattino 87 S.r.l., è riconducibile al rilascio di 677 migliaia di Euro per la risoluzione del contenzioso con il condominio Benati 1;
- fondo rischi di natura fiscale: la variazione della voce rispetto al 2011 è attribuibile alla Capogruppo Aedes S.p.A. per 7.983 migliaia di Euro e alla controllata Jupiter S.r.l. per 2.950 migliaia di Euro. A seguito dell'accertamento con adesione relativo alle verifiche fiscali sugli anni d'imposta precedenti, i fondi stanziati in esercizi precedenti sono stati utilizzati;
- fondo oneri futuri: nel corso del primo semestre la voce non ha registrato variazioni significative;
- fondo rischi dipendenti: il fondo si è ridotto a seguito della definizione di accordi con alcuni dipendenti del gruppo.

Nota 18. Debiti commerciali e altri debiti

	30/06/2012	31/12/2011
Non correnti		
Debiti verso imprese collegate	1.650	1.646
Altri debiti	360	1.939
	2.010	3.585
Correnti		
Acconti	8	4
Debiti verso fornitori	10.003	10.892
Debiti verso imprese collegate	390	7.853
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	359	369
Altri debiti	6.719	5.850
Ratei e risconti passivi	1.586	891
	19.065	25.859

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:

Non correnti	30/06/2012	31/12/2011
Altri debiti per valutazione ad equity	138	1.632
Depositi Cauzionali/interessi inquilini	222	307
Debiti verso altri non correnti	360	1.939

Correnti	30/06/2012	31/12/2010
Caparre confirmatorie	391	857
Debiti verso dipendenti per buonuscite, premi,	1.267	471
Depositi Cauzionali/interessi inquilini	19	29
Altri debiti	5.129	4.493
Debiti verso altri correnti	6.806	5.850

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 a garanzia della solvibilità di alcune società collegate. Il dettaglio di tale voce è così composto:

	Saldo al 31/12/2011	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30/06/2012
Aedificandi S.r.l.	1.355	0	(1.217)	138
Escalia Capital S.ar.l. liquidata	277	0	(277)	0
Totale	1.632	0	(1.494)	138

Debiti verso fornitori

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

Ratei e risconti passivi

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

	30/06/2012	31/12/2011
Altri ratei	15	51
Risconti gestione immobiliare	877	155
Altri risconti	694	685
Ratei e risconti passivi correnti	1.586	891

Nota 19. Debiti per imposte correnti

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

	30/06/2012	31/12/2011
Debiti verso Erario per IVA	19	113
Debiti verso Erario per imposte correnti	18.108	6.588
Totale	18.127	6.701

I debiti per imposte correnti sono principalmente costituiti da 14.744 migliaia di Euro per debiti sorti nei confronti dell'Agenzia delle Entrate in seguito ad accertamento con adesione.

Nel corso del semestre si registra anche la riduzione, per 1.057 migliaia di Euro, del debito per l'imposta sostitutiva versata relativamente al Fondo Boccaccio, per quanto stabilito dalla nuova disciplina fiscale per i fondi immobiliari (Decreto Legge 13 maggio 2011 n. 70 art. 8 comma 9).

CONTO ECONOMICO

Nota 20. Ricavi delle vendite e delle prestazioni

	30/06/2012	30/06/2011
Locazioni immobiliari	7.884	8.405
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	3.082	20.229
Prestazioni di servizi	4.696	6.248
Totale	15.662	34.882

I ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori sono sostanzialmente in linea con il primo semestre 2011.

Il valore delle "vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante" si riferisce ai corrispettivi delle cessioni degli immobili *trading* delle società Aedes S.p.A., Dixia S.r.l., P9 S.r.l., Rubattino 87 S.r.l.,

Terme Ioniche S.a.s. e Turati Immobiliare S.r.l.. La riduzione rispetto ai dati del primo semestre 2011 è imputabile alla quasi integrale conclusione delle vendite frazionate sulle principali iniziative.

La voce “prestazioni di servizi” include corrispettivi maturati relativi a servizi amministrativi e immobiliari erogati prevalentemente a società collegate, per il cui dettaglio si rimanda all’allegato 2. I ricavi per prestazioni di servizi mostrano un decremento rispetto al semestre precedente principalmente riconducibile al deconsolidamento di Agorà S.r.l., a seguito della cessione a terzi nel secondo semestre 2011. Tale riduzione è stata solo in parte compensata da maggiori proventi per attività di agency maturate sulle cessioni immobiliari del Fondo Dante Retail e del Fondo Boccaccio.

Nota 21. Altri ricavi

La voce risulta così dettagliata:

	30/06/2012	30/06/2011
Altri riaddebiti non relativi ad immobili	153	52
Altri proventi	1.850	3.877
Dividendi	45	0
Totale	2.048	3.929

Gli “altri proventi” includono le seguenti voci:

	30/06/2012	30/06/2011
Plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari	1.405	0
Proventi da altre alienazioni	0	11
Proventi vari	445	3.852
Imposte relative ad esercizi precedenti	0	14
Totale	1.850	3.877

Le “plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari” si riferiscono alla cessione della controllata Turati Properties S.r.l., operazione perfezionata il 24 maggio.

La voce “proventi vari” si riduce in quanto, nel corso del primo semestre, non sono presenti proventi di natura non ricorrente mentre, nel 2011, era presente l’indennità di occupazione da parte INNSE nei confronti della controllata Rubattino 87 S.r.l., pari a 3.141 migliaia di Euro.

Nota 22. Variazione delle rimanenze

La voce risulta così dettagliata:

	30/06/2012	30/06/2011
a) Costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino	909	2.280
b) Costo del venduto	(2.512)	(15.979)
c) (Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	(7.127)	(75)
Totale	(8.730)	(13.774)

La riduzione delle vendite, rispetto primo semestre dello scorso anno, si riflette sul conseguente decremento del costo del venduto, così come sul decremento dei costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino.

Nel corso dei primi sei mesi del 2012, inoltre, si segnalano svalutazioni delle rimanenze per 7.127 migliaia di Euro, interamente attribuibili all’area di Napoli – Breccia S. Erasmo.

Nota 23. Costi per materie prime e servizi

	30/06/2012	30/06/2011
Costi per acquisto materie prime e altri beni	382	398
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	3.419	5.075
Altri costi per servizi	6.519	6.655
Totale	10.320	12.128

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

	30/06/2012	30/06/2011
Altri costi generali	20	27
Costi di gestione immobiliare	362	371
Sub totale a) Costi per materie prime	382	398
Pulizia immobili	85	71
Manutenzione	725	751
Assicurazioni	56	86
Spese Condominiali	1.031	1.309
Altri	613	578
Costi per servizi capitalizzati a magazzino	909	2.280
Sub totale b) Costi relativi a immobili di proprietà	3.419	5.075
Provvigioni su vendite (c)	242	475
Emolumenti Amministratori	788	977
Emolumenti Collegio Sindacale	314	288
Prestazioni professionali	3.785	3.257
Commissioni e spese bancarie	462	475
Spese viaggio e convegni	120	161
Pulizie, telefoniche e manutenzione	248	316
Energia	95	75
Spese pubblicità	41	83
Diversi	215	271
Sub totale d) Spese generali	6.068	5.903
Oneri per affitti	96	110
Canoni di leasing	113	167
Sub totale e) Costi per godimento beni di terzi	209	277
Totale	10.320	12.128

La voce “costi per materie prime” include principalmente i costi di gestione immobiliare, sostanzialmente in linea con il semestre 2011.

Il decremento dei “costi relativi agli immobili di proprietà” è principalmente attribuibile ai minori costi per servizi capitalizzati a magazzino che, per il primo semestre 2012, si riferiscono alle iniziative di Milano Via Adriano, Torre Dacia e Residenza Acquitania.

L’incremento delle “prestazioni professionali”, invece, è principalmente imputabile all’incarico conferito a consulenti fiscali per la chiusura della vertenza con l’Agenzia delle Entrate.

Nota 24. Costo del personale

	30/06/2012	30/06/2011
Salari e stipendi	2.257	3.154
Oneri sociali	806	1.068
Trattamento di fine rapporto	134	209
Altri costi del personale	16	33
Totale	3.213	4.464

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

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

Descrizione	30/06/2012	30/06/2011
Dirigenti	7	10
Quadri	25	25
Impiegati	35	67
Operai/Portieri	7	11
Totale	74	113

Nota 25. Altri costi operativi

	30/06/2012	30/06/2011
Imu/Ici	1.389	880
Oneri societari generali	144	114
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	83	79
Altri oneri minori	2.112	122
Oneri diversi	3.443	784
Totale	7.171	1.979

A seguito dell'introduzione dell'Imu, il Gruppo ha registrato un incremento dei costi per "Imu/Ici" dovuti all'aumento delle aliquote.

La voce "altri oneri minori" include, invece, una penalità contrattuale per 1.590 migliaia di Euro, derivante da impegni assunti in relazione a cessioni di partecipazioni avvenute in esercizi precedenti.

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

	30/06/2012	30/06/2011
Minusvalenze da alienazione/acquisizione partecipazioni	3.445	0
Imposte relative ad esercizi precedenti	0	1
Oneri gestione immobiliare	0	1
Altri	(2)	782
Totale	3.443	784

La voce "minusvalenza da alienazione/acquisizione partecipazioni" è relativa per 3.003 migliaia di Euro alla cessione della partecipazione della società collegata Mission Street Master Holding CO LLC, avvenuta il 26 giugno 2012. L'acquisizione del 100% del capitale di F.D.M. S.A. ha inoltre comportato una minusvalenza di 442 migliaia di Euro.

Nota 26. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti

	30/06/2012	30/06/2011
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	31	39
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali		
<i>fabbricati</i>	1.381	1.366
<i>impianti generici</i>	950	1.065
<i>impianti specifici</i>	50	57
<i>attrezzatura</i>	32	42
<i>altri beni</i>	138	158
Totale ammortamenti immobilizzazioni materiali	2.551	2.688
Totale ammortamenti	2.582	2.727

Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	12.008	0
Svalutazioni finanziamenti soci a collegate	0	(2)
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante	451	871
Svalutazioni dei crediti verso collegate dell'attivo circolante	0	2
Accantonamenti per rischi	1.374	256
Altri accantonamenti	0	2
Totale svalutazioni e accantonamenti	13.833	1.129
Totale ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	16.415	3.856

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

Le "altre svalutazioni delle immobilizzazioni", pari a 12.008 migliaia di Euro, includono prevalentemente:

- 9.442 migliaia di Euro di svalutazioni sugli investimenti immobiliari della controllata Rho Immobiliare S.r.l.;

- 1.720 migliaia di Euro di svalutazioni sugli investimenti immobiliari di Aedes S.p.A. a Trieste in Corso Saba, e 755 migliaia di Euro sulle relative licenze commerciali.

Gli accantonamenti per rischi, pari a 1.374 migliaia di Euro, includono principalmente l'accantonamento per impegni contrattuali derivanti dalla cessione della partecipazione in Turati Properties S.r.l. (1.405 migliaia di Euro).

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

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

	30/06/2012	30/06/2011
Utili		
Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	5.318	378
	5.318	378
Perdite		
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	2.872	3.321
	2.872	3.321
Totale	2.446	(2.943)

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

	30/06/2012	30/06/2011
(Proventi da saldo e stralcio)	(65)	(50)
Incentivi all'esodo	484	92
Totale	419	42

I "proventi da saldo e stralcio" sono principalmente relativi a stralci ottenuti su debiti commerciali. La voce "incentivi all'esodo" include il costo di accordi tra alcuni dipendenti e società del Gruppo.

Nota 29. Proventi/(Oneri) finanziari netti

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

	30/06/2012	30/06/2011
Proventi		
Interessi su conti correnti bancari	28	67
Interessi su finanziamenti a collegate	310	667
Interessi da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	313	216
Valutazione al mercato di strumenti derivati	0	197
Altri interessi attivi	824	338
	1.475	1.485
Oneri		
Interessi su conti correnti bancari	9	941
Interessi su finanziamenti bancari	5.231	5.881
Interessi su finanziamenti non bancari	995	816
Interessi su finanziamenti da controllanti/controllate	20	21
Interessi su finanziamenti da collegate	115	60
Interessi su depositi cauzionali inquilini	1	1
Valutazione al mercato di strumenti derivati	3	0
Interessi passivi su altri debiti	65	303
	6.439	8.023
Totale	(4.964)	(6.538)

Nota 30. Imposte

	30/06/2012	30/06/2011
Imposte correnti	(8.568)	(837)
Imposte differite	(352)	102
Totale	(8.920)	(735)

Di seguito si riporta il dettaglio delle imposte del primo semestre:

	30/06/2012	30/06/2011
Imposte correnti		
IRES	(519)	(1.031)
IRAP	(140)	(398)
Proventi (oneri) da trasparenza fiscale	121	0
Proventi (oneri) da consolidato fiscale	508	1.274
Imposte esercizi precedenti	(8.538)	(682)
Imposte anticipate/(differite)	(352)	102
Totale	(8.920)	(735)

Nel primo semestre 2012 la voce "imposte" registra un saldo di 8.920 migliaia di Euro rispetto a 735 migliaia di Euro a giugno 2011. Il dato è stato determinato dalla chiusura dei contenziosi con l'Agenzia delle Entrate, oltre che dalla svalutazione del credito tributario di 6.700 migliaia di Euro per l'imposta sostitutiva ex L266/2005 versata in anni precedenti, a seguito della L14/2012.

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

	IRES	IRAP	Totale
Perdita al lordo delle imposte	(31.076)	(31.076)	
<i>Differenze permanenti:</i>			
IMU	1.389	1.389	
Perdite/(Utili) società Estere	5.819	5.819	
Costi indeducibili netti	1.702	1.702	
Accantonamenti Rischi e Svalutazione Crediti (Circolante) non deducibili	1.829	1.829	
Svalutazione Avviamento Consolidato, Investimenti Immobiliari, Rimanenze, Crediti Finanziari Immobilizzati	19.141	19.141	
Proventi/Oneri da partecipazione	(2.446)	(2.446)	
Rilascio plusvalenza sospese incluse in Proventi/oneri da partecipazioni	731	731	
Costo del personale	0	3.213	
Oneri/(Proventi) straordinari	(570)	(570)	
Oneri/(proventi) finanziari	5.479	5.479	
Rettifiche nella valutazione e non iscrizione della fiscalità anticipata	(1.179)	(1.179)	
Totale imponibile	819	4.032	
Aliquota teorica	27,50%	3,90%	
Imposta teorica	225	157	382
- Imposte esercizi precedenti			8.538
Imposte di bilancio			8.920

Nota 31. Risultato per azione

	30/06/2012	30/06/2011
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro)	(40.953)	(7.756)
Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno	1.086.595.949	1.086.595.949
Utile/(Perdita) base per azione (Euro)	(0,04)	(0,01)

Nota 32. Impegni

Garanzie rilasciate dalle società del Gruppo modificate da Convenzione bancaria

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

Inoltre, oltre a tale impegno, la convenzione bancaria ha modificato anche fideiussioni rilasciate nell'interesse delle società controllate per complessivi 90.136 migliaia di Euro.

A fronte dell'importo complessivo di 98.636 migliaia di Euro, dati dalla somma degli impegni descritti, l'effettivo impegno del Gruppo nei confronti delle banche e istituzioni finanziarie è pari alla somma massima di 50.000 migliaia di Euro, pagabili in azioni ordinarie Aedes S.p.A. rivenienti da un aumento di capitale loro riservato, al prezzo di Euro 0,715 per azione.

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

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

Garanzie rilasciate dalle società del Gruppo

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

Rubattino 87 S.r.l. ha rilasciato nell'interesse di Rubattino Ovest S.p.A. a favore di Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. una *side letter* con la quale si impegna, parimenti al socio Impresa Rosso Geom. Francesco & Figli S.p.A., a fornire i mezzi finanziari per il 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:

- 36.079 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Assicurazioni Generali S.p.A. a favore del Comune di Milano nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. (anche in relazione a Paleo S.r.l. fusa per incorporazione) per opere di urbanizzazione primaria e secondaria.
- 18.753 migliaia di Euro di fideiussioni assicurative rilasciate da Atradius Credit Insurance N.V. a favore del Comune di Napoli nell'interesse di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l., per oneri di costruzione.
- 9.949 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate, nell'interesse di Aedes Trading S.r.l. ora Aedes S.p.A., a garanzia del rimborso IVA erogato dal predetto ufficio.
- 7.300 migliaia di Euro di fideiussione bancaria rilasciata da Meliorbanca S.p.A. a favore di ENI S.p.A. e nell'interesse di Aedes S.p.A. a garanzia di impegni di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. per bonifiche da effettuare su aree di proprietà. A fronte di tale garanzia, Unicredit S.p.A. ha rilasciato a Meliorbanca S.p.A. nell'interesse di Aedes S.p.A. fideiussione bancaria di 7.300 migliaia di Euro.
- 6.892 migliaia di Euro per fideiussione assicurativa di Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate, nell'interesse di Aedificandi S.r.l., per richiesta di rimborso IVA.
- 3.014 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Atradius Credit Insurance N.V. a favore del Comune di Milano, nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l., per impegni diversi.
- 2.762 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano, nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l., a garanzia del

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

- 2.297 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano, nell'interesse di Aedes S.p.A., a garanzia del versamento rateale delle imposte, sanzioni e interessi, relativi al periodo di imposta anno 2005 ed oggetto di accertamento con adesione.
- 1.849 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano, nell'interesse di Aedes S.p.A., in relazione all'eccedenza del credito IVA del Gruppo dell'anno 2007, compensato nell'anno 2008 nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 1.069 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano, nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l., a garanzia del versamento rateale delle imposte, sanzioni e interessi, relativi al periodo di imposta anno 2004 ed oggetto di conciliazione giudiziale ex art. 48, comma 5, D. Lgs 546/92.
- 840 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano, nell'interesse di Aedes Trading S.r.l. ora Aedes S.p.A., in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti a Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 576 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Atradius Credit Insurance N.V. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedes Trading S.r.l. ora Aedes S.p.A. a garanzia di maggiori imposte accertate con Processo Verbale di Costatazione del 31 luglio 2008.
- 541 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano, nell'interesse di Mercurio S.r.l., società posseduta dal fondo Dante Retail, per richiesta di rimborso IVA.
- 424 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Cattolica Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Aedificandi S.r.l. per richiesta di rimborso IVA.
- 424 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di P9 S.r.l. per richiesta di rimborso IVA.
- 275 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano, nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l., in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 192 migliaia di Euro relativi a fideiussioni assicurative rilasciate da Reale Mutua Assicurazioni S.p.A. a favore della Milano Serravalle S.p.A. nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. per la realizzazione di una rotatoria per l'ingresso in tangenziale in zona Milano Via Rubattino.
- 139 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 125 migliaia di Euro per fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Mercurio S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e richiesti a rimborso.
- 90 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Ariosto S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 60 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Dixia S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 57 migliaia di Euro relativi a impegni verso Unipol UGF Assicurazioni S.p.A. per fideiussioni assicurative da questi rilasciate a terzi nell'interesse della collegata Rubattino Ovest S.p.A.;

- 36 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Aedilia Quattro S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).
- 33 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Zurich Insurance Company S.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate di Milano nell'interesse di Iupiter S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2008 e trasferiti alla controllante Aedes S.p.A. e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).

Garanzie su beni di proprietà del Gruppo

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

Impegni verso terzi

La voce riguarda per 2.833 migliaia di Euro l'impegno residuo assunto da Aedes International S.A. per future capital call della partecipazione detenuta in Secure Investment Ltd.

Nota 33. Informativa per settori

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

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

Conto economico al 30 giugno 2012 (migliaia di Euro)

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.006	622	1.918	3.260	5.857	-	(1.001)	15.662
Altri ricavi	276	71	106	4	5.141	-	(3.550)	2.048
Variazione delle rimanenze	(1.371)	-	(7.359)	-	-	-	-	(8.730)
Costi per materie prime e servizi	(3.377)	(578)	(1.949)	(1.393)	(4.031)	-	1.008	(10.320)
Costo del personale	(204)	(245)	-	(756)	(2.008)	-	-	(3.213)
Altri costi operativi	(3.943)	(106)	(1.052)	(514)	(2.040)	-	484	(7.171)
Risultato operativo lordo	(3.613)	(236)	(8.336)	601	2.919	-	(3.059)	(11.724)
Ammortamenti	(334)	(185)	(400)	(2)	(1.661)	-	-	(2.582)
Svalutazioni e accantonamenti	3.533	224	(9.746)	(53)	(7.797)	-	6	(13.833)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	1.218	(5.307)	(2.691)	277	-	-	8.949	2.446
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	247	-	3	-	(669)	-	-	(419)
Risultato operativo	1.051	(5.504)	(21.170)	823	(7.208)	-	5.896	(26.112)
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	1.475	-	1.475
Oneri finanziari	-	-	-	-	-	(6.439)	-	(6.439)
Imposte	-	-	-	-	-	(8.920)	-	(8.920)
Utile (Perdita) dell'esercizio	1.051	(5.504)	(21.170)	823	(7.208)	(13.884)	5.896	(39.996)

Conto economico al 30 giugno 2011 (migliaia di Euro)

	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	-	(390)	3.929
Variazione delle rimanenze	(14.588)	-	1.644	-	(830)	-	-	(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)	-	(1.776)	(2.135)	-	15	(4.464)
Altri costi operativi	(924)	(91)	(583)	(172)	(260)	-	51	(1.979)
Risultato operativo lordo	2.887	(564)	2.901	1.486	61	-	(305)	6.466
Ammortamenti	(435)	(168)	(398)	(18)	(1.708)	-	-	(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)	-	86	-	-	(2.943)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	-	-	-	-	(42)	-	-	(42)
Risultato operativo	2.703	(63.225)	1.087	4.731	29.006	-	25.322	(375)
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	1.485	-	1.485
Oneri finanziari	-	-	-	-	-	(8.023)	-	(8.023)
Imposte	-	-	-	-	-	(735)	-	(735)
Utile (Perdita) dell'esercizio	2.703	(63.225)	1.087	4.731	29.006	(7.273)	25.322	(7.648)

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2012 (migliaia di Euro)

	Dynamic	Core	Development	Servizi	Holding	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Totale attività non correnti	69.749	126.284	48.369	7.084	484.477	-	(343.167)	392.794
Totale attività correnti	147.601	12.488	148.466	2.766	38.668	27.206	(7.669)	369.527
Totale passività non correnti	30.434	231.773	58.893	5.540	23.902	435.990	(340.465)	446.066
Totale passività correnti	25.982	3.924	6.957	1.562	7.595	48.320	(26.953)	67.387

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

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

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 semestre il Gruppo Aedes non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite dalla Comunicazione stessa, secondo la quale le operazioni atipiche e/o inusuali sono quelle operazioni che per significatività/rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica dell'accadimento possono dare luogo a dubbi in ordine: alla correttezza/completezza delle informazioni in bilancio, al conflitto di interessi, alla salvaguardia del patrimonio aziendale, alla tutela degli azionisti di minoranza.

Nota 36. Informazioni sui rischi finanziari

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

- rischio di credito sia in relazione ai normali rapporti commerciali sia alle attività di finanziamento;
- rischio di mercato relativo a tassi d'interesse e variazione dei tassi di cambio;
- rischio di liquidità con particolare riferimento alla disponibilità di risorse finanziarie e all'accesso al mercato del credito e degli strumenti finanziari in generale; gli effetti di tale rischio si sono già manifestati e sono già stati commentati.

Le politiche di gestione del rischio sono esposte nella sezione 3.8. La seguente sezione fornisce indicazioni qualitative e quantitative di riferimento sull'incidenza di tali rischi sul Gruppo.

3.11 Allegato 1 - Informazioni societarieSocietà 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.
Adest S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 50.000	100% Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione
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 S.p.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 Nord Est S.r.l. in liquidazione	Padova Piazza De Gasperi 45/A	€ 14.800.000	50,2567% Aedes S.p.A.
Aedilia Quattro S.r.l. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Ariosto S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 100.000	100% Aedes S.p.A.
Corso 335 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Aedes S.p.A.
Dixia S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 2.500.000	70% Aedes S.p.A.
F.D.M. S.A.	3 rue Avenue Pasteur – L 2311 Luxembourg	€ 1.600.000	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.
Pival S.p.A.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 120.000	50% Adest S.r.l., 50% Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione
P9 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Real Estate Investor Fund 4 S.à.r.l.
Real Estate Investor Fund 4 S.à.r.l.	3 rue Avenue Pasteur – L 2311 Luxembourg	€ 7.300.000	100% Aedes International S.A.
Rho Immobiliare S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 23.000	100% Aedes S.p.A.
Rubattino 87 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 500.000	100% Aedes S.p.A.
Sviluppo Comparto 2 S.r.l. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 27.000	100% Aedes S.p.A.
Terme Ioniche S.a.s. di Enrico Dolcini	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 1.157.190	99,99% Aedes S.p.A.

Turati Immobiliare S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 100.000	75% Aedes S.p.A.
---------------------------	---------------------------------------	-----------	---------------------

Actea S.r.l.

società proprietaria di immobili siti in Genova, posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

Adest S.r.l.

società che detiene il 50% di Pival S.p.A., posseduta al 100% da Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione.

Aedes Agency S.r.l.

società dedicata al frazionamento, promozione e vendita di unità residenziali di pregio ovvero a servizi di consulenza alla compravendita, 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. I fondi gestiti al 30 giugno 2012 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 S.p.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 attualmente non operativa detenuta al 100% da Aedes International S.A..

Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione

società, posseduta al 50,2567% da Aedes S.p.A., titolare di partecipazioni e immobili in Veneto.

Aedilia Quattro S.r.l. in liquidazione

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

Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.

società proprietaria di un'area in Napoli. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

Ariosto S.r.l.

società proprietaria di una porzione di immobile in Torino - Corso 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 posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

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..

F.D.M. S.A.

società proprietaria di un *asset* in Forte dei Marmi, posseduta al 100% da Aedes International S.A..

Golf Tolcinasco S.r.l.

società proprietaria dell'omonimo Golf, posseduta al 66,41% da Dixia S.r.l..

Immobiliare Sporting MI3 S.p.A.

società proprietaria del centro sportivo di Milano 3, posseduta al 54,64% da Dixia S.r.l..

Iupiter S.r.l.

società attualmente non operativa 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 immobiliare quotata alla Borsa di Milano, posseduta all'81,67% da Aedes S.p.A..

Pival S.p.A.

società partecipata al 50% da Adest S.r.l. e al 50% da Aedilia Nord Est S.r.l. in liquidazione, proprietaria di un'area edificabile nel comune di Piove di Sacco.

P9 S.r.l.

società proprietaria di immobili destinati alla vendita frazionata in Milano – via Carlo De Angeli, Piazza Diaz e Via dell'Orso. E' posseduta al 100% da Real Estate Investor Fund 4 S.ar.l..

Real Estate Investor Fund 4 S.ar.l.

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

Rho Immobiliare S.r.l.

società proprietaria del centro commerciale "Rho Center", posseduta al 100% da Aedes S.p.A..

Rubattino 87 S.r.l.

società che ha in corso attività di sviluppo in Milano - via Rubattino. La società detiene inoltre il 50% della Rubattino Ovest S.p.A.. E' posseduta al 100% da Aedes S.p.A.

Sviluppo Comparto 2 S.r.l. in liquidazione

società proprietaria di aree edificabili in Chivasso (TO), posseduta al 100% da Aedes S.p.A.

Terme Ioniche S.a.s. di Enrico Dolcini

società proprietaria di un patrimonio immobiliare di tipo turistico in Calabria, posseduta al 99,99% da Aedes S.p.A..

Turati Immobiliare S.r.l.

società dedicata alla ristrutturazione e alla vendita frazionata di un immobile in Milano - via Turati. E' posseduta al 75% da Aedes S.p.A..

Società controllate non consolidate

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Consorzio Operatori Comprensorio Commerciale Napoli Shopping Center	Napoli Vai Breccie a Sant'Earsmo, 112	€ 27.400	97,45% Aedilia Sviluppo 1 S.r.l.

Consorzio Operatori Comprensorio Commerciale Napoli Shopping Center

società originariamente costituita per gestire l'eventuale 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
Aedificandi S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	50% Aedes S.p.A.
Efir S.àr.l.	5 Allé Scheffer L - 2520 Luxembourg	€ 22.279.300	33,33% Aedes International S.A.
Fondo Boccaccio	-	-	18,3% Aedes Financial Services S.r.l.
Fondo Dante Retail	-	-	100% Efir S.àr.l.
Fondo Petrarca	-	-	15% Aedes S.p.A.
Induxia S.r.l. in liquidazione	Milano Viale Bianca Maria, 28	€ 40.000	40% Aedes S.p.A.
Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione	Milano Viale Bianca Maria, 28	€ 10.000	100% Real Estate Investor Fund 3 S.àr.l. in liquidazione
Mercurio S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 15.000	100% Fondo Dante Retail
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
Ravizza S.c.ar.l.	Torino Corso Ferrucci 122/A	€ 10.000	50% Aedes Project S.r.l. in liquidazione
Real Estate Investor Fund 3 S.àr.l. in liquidazione	17 rue Beaumont – L 1219 Luxembourg	€ 14.612.500	50% Aedes International S.A.
Rubattino Ovest S.p.A.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 5.000.000	50% Rubattino 87 S.r.l.
San Babila 5 S.r.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Fondo Boccaccio
Secure Investments Ltd	16 Kiriakou Matsi -Eagle House- Ayi Omologites 1082 Nicosia (Cyprus)	€ 50.010.000	40% Aedes International S.A.
Teri Property (Holding) Sweden AB (iscrizione fallimento)	Birger Jarlsgatan 2, 5tr 111 45 Stockholm - Sweden	SEK 100.000	50% Aedes International S.A.
Teri Property (Holding) II Sweden AB In liquidazione	Birger Jarlsgatan 2, 5tr 111 45 Stockholm - Sweden	SEK 100.000	50% Aedes International S.A.
Trixia S.r.l.	Milano V.le Piero e Alberto Pirelli, 21	€ 1.209.700	49% Aedes S.p.A.
Vercelli Sr.l.	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	100% Fondo Boccaccio
Via Calzoni S.r.l. In liquidazione	Milano Bastioni di Porta Nuova, 21	€ 10.000	50% Aedes S.p.A.

Aedificandi S.r.l.

società in *joint venture* tra Aedes S.p.A. e Galotti S.p.A., proprietaria di immobili di pregio a Milano, di cui si sta ultimando la vendita.

Efir S.ar.l

società, posseduta al 33,33% da Aedes International S.A., che detiene il 100% del fondo Dante Retail.

Fondo Boccaccio

fondo specializzato nel segmento retail, detenuto al 18,3% da Aedes Financial Services S.r.l..

Fondo Dante Retail

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

Fondo Petrarca

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

Induxia S.r.l. in liquidazione

società detenuta da Aedes S.p.A. al 40% in *JV* con Prelios S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e SI Real Estate Holding B.V., proprietaria di aree nei comuni di Lacchiarella e Binasco.

Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione

società posseduta al 100% da Real Estate Investor Fund 3 S.ar.l. *in liquidazione*.

Mercurio S.r.l.

società, posseduta dal fondo Dante Retail, titolare delle licenze commerciali del Centro Commerciale "Mercurio" in Napoli.

Neptunia S.p.A.

società detenuta in *joint venture* paritetica da Aedes S.p.A. e dal Gruppo Franza, finalizzata alla gestione e valorizzazione di un patrimonio immobiliare *retail* situato quasi esclusivamente in Sicilia.

Parco Grande S.c.ar.l. e Ravizza S.c.ar.l.

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

Real Estate Investor Fund 3 S.ar.l in liquidazione

società posseduta da Aedes International S.A. e da Duse II S.à.r.l., ciascuno al 50%. E' una subholding di partecipazioni detentrici del 100% di Legioni Romane Properties S.r.l. *in liquidazione*.

Rubattino Ovest S.p.A.

società dedicata a completare lo sviluppo della superficie di residenza libera prevista dal programma di riqualificazione di via Rubattino a ovest della Tangeziale. E' una *joint venture* posseduta pariteticamente da Rubattino 87 S.r.l. e da Impresa Rosso S.p.A..

San Babila 5 S.r.l.

società, posseduta dal fondo Boccaccio, titolare di licenze commerciali.

Secure Investments Ltd

società, posseduta al 40% da Aedes International S.A., dedicata a investimenti immobiliari nell'Est Europa. Ha in corso la costruzione di immobili residenziali a Bucarest (Romania) in località Green Lake e Pantelimon Lake e a Sofia (Bulgaria). Partecipa al progetto di ristrutturazione di un prestigioso Hotel e di costruzione di una torre residenziale a Belgrado (Serbia). E' infine titolare di una quota in una società proprietaria di un immobile a uso uffici in Bucarest (Romania), quasi interamente locato.

Teri Property Holding Sweden AB (iscrizione fallimento)

società posseduta al 50% da Aedes International S.A. e proprietaria, tramite i veicoli Teri Property I Sweden AB e Teri Property II Sweden AB, di 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 38 immobili in Svezia a prevalente destinazione *retail*.

Trixia S.r.l.

società detenuta al 49% da Aedes S.p.A. in *JV* con Prelios S.p.A. e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., proprietaria di aree destinate a sviluppi immobiliari nei comuni di Pioltello e Cusago. È inoltre proprietaria di parte del Castello di Tolcinasco, sito in Basiglio (MI), e di una cascina in Zibido (MI).

Vercelli S.r.l.

società, posseduta al 100% dal Fondo Boccaccio, proprietaria della licenza commerciale relativa ad un immobile sito nell'omonima città.

Via Calzoni S.r.l. in liquidazione

società proprietaria di aree in Bologna. E' posseduta al 50% da Aedes S.p.A..

Altre partecipazioni

<i>Partecipazione</i>	<i>Sede Sociale</i>	<i>Capitale Sociale</i>	<i>Quote di Partecipazione</i>
Immobiliare Mirasole S.p.A.	Milano Via Monte Rosa, 93	€ 59.208.048	12,84% Aedes International S.A.
Realty Partners S.r.l.	Milano Via Bigli, 28	€ 33.554	5,88% Aedes S.p.A.
Roma Development S.r.l.	Roma Via Luigi Luciani, 41	€ 4.020.000	0,49% Aedes S.p.A.
Vaga Limited Ltd	57/63 Line Wall Road Gibraltar (UK)	GBP 6.788.000	12,5% Aedes International S.A.

Immobiliare Mirasole S.p.A.

società proprietaria delle strutture ospedaliere Istituto Clinico Humanitas di Rozzano (MI) e Cliniche Humanitas Gavazzeni di Bergamo, del centro Ricerca Didattica e Riabilitazione di Rozzano Cascina Perseghetto, della casa di Cura Cellini e della Clinica Fornaca a Torino, nonché di un edificio in Pieve Emanuele adibito a laboratori, uffici, archivi e foresteria.

Realty Partners S.r.l.

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

Roma Development S.r.l.

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

Vaga Limited Ltd

società proprietaria di un portafoglio immobiliare in Germania a prevalente destinazione *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	Costi prime e servizi	Materie operative	Altri costi operativi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società collegate											
Adest S.r.l.	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0
Aedificandi S.r.l.	532	0	0	0	91	0	0	0	0	22	0
Aedilia Nord Est S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	0	7	0	0	0	0	94	0
Fondo Boccaccio	0	0	0	0	1.059	0	0	0	0	0	0
Fondo Dante Retail	0	0	0	0	1.082	0	0	0	0	0	0
Fondo Petrarca	0	0	0	123	592	0	(14)	(12)	0	0	0
Mercurio S.r.l.	0	3	0	0	5	0	0	0	0	0	0
Mission Street Master Holding CO LLC	0	0	0	0	0	0	0	(3.003)	0	0	0
Neptunia S.p.A.	1.044	945	0	0	157	0	0	0	0	0	0
P9 S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Parco Grande SCARL	0	91	0	51	0	0	0	0	0	0	0
PIVAL S.p.A.	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0
Ravizza SCARL	0	0	0	129	0	0	0	0	0	0	0
REIF 3 S.r.l. - in liquidazione	3	0	178	0	0	0	0	0	0	3	0
Rubattino Ovest S.p.A.	4.756	1.913	0	0	289	4	0	0	0	0	0
San Babilia 5 S.r.l.	0	1	0	0	5	0	0	0	0	0	0
Secure Investments Ltd	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(115)
Trixia S.r.l.	11.800	0	1.472	0	0	0	0	0	0	186	0
Vercelli S.r.l.	0	15	0	0	5	0	0	0	0	0	0
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	10	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0
Totale da Collegate	18.145	2.968	1.650	303	3.302	4	(14)	(3.015)	310	(115)	
Altre Parti Correlate											
Negri-Clementi Studio Legale Associato				83				(99)			
Totale da Altre Parti Collegate	0	0	0	83	0	0	(99)	0	0	0	0
TOTALE PARTI CORRELATE	18.145	2.968	1.650	386	3.302	4	(113)	(3.015)	310	(115)	

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
Società collegate				
Aedificandi S.r.l.	15	1.125	1.069	45
EFIR S.ar.l.	75.887	315	0	74
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	49.464	37.509	12.760
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	0	7.849	65	19.499
Mercurio S.r.l.	886	670	11	972
Neptunia S.p.A.	72.790	18.781	45.648	6.570
Rubattino Ovest S.p.A.	20	58.374	42.459	14.008
San Babila 5 S.r.l.	4.769	886	0	852
Secure Investments Ltd	57.640	4.218	14.678	10.003
Teri Property Sweden AB - in fallimento	118.565	2.961	112.752	5.448
Teri Property Sweden II AB - in liquidazione	62.542	2.208	54.534	4.350
Trixia S.r.l.	8	102.847	85.073	10.742
Vercelli S.r.l.	40	32	0	32
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	0	36.708	28.053	16.715
Totale	393.162	286.438	421.851	102.070

Controparte	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Altri ricavi	Variazione delle rimanenze	Costi materie prime e servizi	Costo del personale	Altri costi operativi
Società collegate						
Aedificandi S.r.l.	2.850	0	(2.850)	(161)	0	(26)
EFIR S.ar.l.	0	0	0	0	0	(36)
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	(91)	0	(196)
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	(8)	0	(1)
Mercurio S.r.l.	537	0	0	(555)	0	(1)
Neptunia S.p.A.	2.755	12	0	(485)	(26)	(253)
REIF 1 S.ar.l. - liquidata	0	0	0	(26)	0	0
Rubattino Ovest S.p.A.	4.090	25	(3.894)	(1.048)	0	(73)
San Babila 5 S.r.l.	2.172	0	0	(2.173)	0	(1)
Secure Investments Ltd	0	197	0	(451)	0	0
Teri Property Sweden AB - in fallimento	0	0	0	0	0	0
Trixia S.r.l.	2.590	3	(3.500)	(1.097)	0	(286)
Vercelli S.r.l.	237	3	0	(235)	0	(5)
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	0	32	0	(12)	0	(39)
Totale	15.231	272	(10.244)	(6.342)	(26)	(917)

Controparte	Ammortamenti	Svalutazioni e accantonamenti	Proventi/(Oneri) finanz. Netti	Proventi/(Oneri) da partecipazione	Imposte	Utile/(Perdita) del periodo
Società collegate						
Aedificandi S.r.l.	0	(13)	(47)	0	0	(247)
EFIR S.ar.l.	0	0	0	(7.105)	0	(7.141)
Induxia S.r.l. - in liquidazione	0	0	(9)	0	0	(296)
Legioni Romane Properties S.r.l. - in liquidazione	0	0	0	0	0	(9)
Mercurio S.r.l.	(99)	(242)	0	0	0	(360)
Neptunia S.p.A.	(625)	0	(959)	0	(211)	208
REIF 1 S.ar.l. - liquidata	0	0	0	0	(2)	(28)
Rubattino Ovest S.p.A.	(3)	0	(362)	0	0	(1.265)
San Babila 5 S.r.l.	(86)	0	0	0	0	(88)
Secure Investments Ltd	0	0	(42)	0	0	(385)
Teri Property Sweden AB - in fallimento	0	0	0	0	0	0
Trixia S.r.l.	0	0	(1.413)	0	0	(3.703)
Vercelli S.r.l.	(1)	0	0	0	0	(1)
Via Calzoni S.r.l. - in liquidazione	0	0	(832)	0	(1)	(852)
Totale	(814)	(255)	(3.664)	(7.105)	(214)	(14.167)

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
Aedificandi S.r.l.	50,00%	46	23
EFIR S.ar.l.	33,33%	278	93
Induxia S.r.l.	40,00%	(49.007)	(19.603)
Legioni Romane Properties S.r.l. in liquidazione	50,00%	(19.485)	(9.743)
Mercurio S.r.l.	33,33%	445	148
Neptunia S.p.A.	50,00%	(44.492)	(22.246)
REIF 3 S.ar.l. in liquidazione	50,00%	1	1
Rubattino Ovest S.p.A.	50,00%	(37.982)	(18.991)
San Babila 5 S.r.l.	18,30%	660	121
Secure Investments Ltd	40,00%	(14.380)	(5.752)
Teri Property Sweden AB in fallimento	50,00%	(111.873)	(55.937)
Teri Property Sweden II AB in liquidazione	50,00%	(52.382)	(26.191)
Trixia S.r.l.	49,00%	(58.754)	(28.789)
Vercelli S.r.l.	18,30%	8	1
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	50,00%	(38.041)	(19.021)
Totale		(424.958)	(205.886)

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 dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative della Aedes S.p.A. e controllate (Gruppo Aedes) al 30 giugno 2012. 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 4 aprile 2012 e in data 4 agosto 2011.

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 2012 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, 3 agosto 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Aldo Alberto Amorese
(Socio)

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 Giuseppe Roveda, in qualità di Amministratore Delegato, e Gabriele Cerminara, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Aedes S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio consolidato intermedio abbreviato nel corso del primo semestre 2012.
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. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 2 agosto 2012

L'Amministratore delegato

Giuseppe Roveda

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Gabriele Cerminara



AEDES S.p.A.
Bastioni di Porta Nuova, 21– 20121 MILANO

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