



***Relazione finanziaria semestrale
al 30 giugno 2016
111° esercizio***

INDICE

1.	PROFILO SOCIETARIO.....	4
1.1	CARICHE SOCIALI	5
1.2	ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO.....	6
2.	RELAZIONE SULLA GESTIONE	7
2.1	DATI DI SINTESI	8
2.2	NET ASSET VALUE.....	11
2.3	STRUTTURA DEL GRUPPO	12
2.4	STRATEGIA E MODELLO DI BUSINESS	13
2.5	ANDAMENTO DEL PERIODO	14
2.6	CONFRONTO DEI DATI CONSUNTIVI CON IL PIANO.....	25
2.7	EVENTI DI RILIEVO.....	26
2.8	IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	28
2.9	IL QUADRO NORMATIVO E REGOLAMENTARE SIIQ.....	41
2.10	PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE	43
2.11	PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA	49
2.12	CORPORATE GOVERNANCE E ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO	50
2.13	ALTRE INFORMAZIONI	52
2.14	EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	55
3.	BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO DEL GRUPPO AEDES.....	56
3.1	PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA	57
3.2	CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO.....	58
3.3	CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	59
3.4	PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO.....	60
3.5	RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	61
3.6	PREMESSA	62
3.7	SCHEMI DI BILANCIO.....	68
3.8	PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO.....	69
3.9	CRITERI DI VALUTAZIONE.....	71
3.10	PRINCIPALI TIPOLOGIE DI RISCHIO	72
3.11	EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	75
3.12	AREA DI CONSOLIDAMENTO	76
3.13	NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO	77
3.14	ALLEGATO 1 - INFORMAZIONI SOCIETARIE	107

3.15 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE	111
3.16 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO .	112
3.17 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO	113
3.18 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	114

1. PROFILO SOCIETARIO

1.1 Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione



Giuseppe Roveda
Amministratore Delegato



Carlo A. Puri Negri
Presidente



Benedetto Ceglie
Vice Presidente
(4)



Giacomo Garbuglia
Consigliere
(1)



Adriano Guarneri
Consigliere
(1)



Dario Latella
Consigliere Indipendente
(2)(3)



Annapaola Negri-Clementi
Consigliere Indipendente
(1)(2)(3)



Giorgio Robba
Consigliere Indipendente



Serenella Rossano
Consigliere Indipendente
(2)(3)

(1) Comitato Finanza e Investimenti

(2) Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate

(3) Comitato per la Remunerazione e le Nomine

(4) Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Collegio Sindacale



Cristiano Agogliati
Presidente
(1)(2)



Fabrizio Capponi
Sindaco Effettivo
(1)(2)



Sabrina Navarra
Sindaco Effettivo
(1)(2)



Giorgio Pellati
Sindaco Supplente



Roberta Moscaroli
Sindaco Supplente



Luca Angelo Pandolfi
Sindaco Supplente

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

(2) Organismo di Vigilanza

Società di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

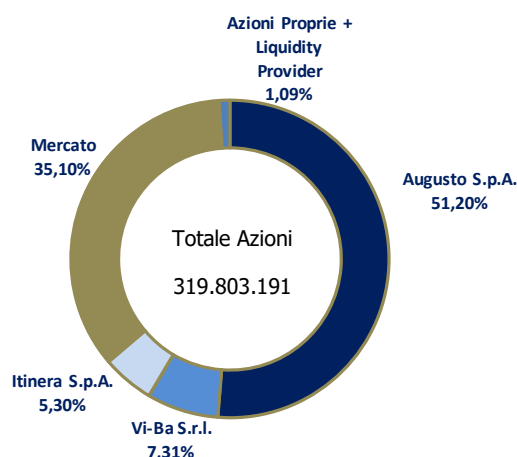
1.2 Assetto azionario di riferimento

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

Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti che, alla data del 30 giugno 2016, sulla base delle comunicazioni Consob pervenute ai sensi dell'art. 120 del D. Lgs. n. 58/1998 e del libro soci aggiornato, nonché delle altre informazioni a disposizione della Società alla suddetta data, risultano detenere partecipazioni in misura superiore al 5 (cinque) per cento del capitale sociale sottoscritto di Aedes SIIQ S.p.A. (tenuto conto della qualifica di PMI della Società ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1, del D. Lgs. n. 58/1998).

Azionista	# azioni	% sul capitale sociale	% diritti di voto
Augusto S.p.A.	163.752.436	51,20%	51,77%
Vi-Ba S.r.l.	23.379.885	7,31%	7,39%
Itinera S.p.A.	16.935.541	5,30%	5,35%
Mercato	112.235.329	35,10%	35,48%
Totale Azioni	316.303.191	98,91%	100,00%
Azioni Proprie	3.500.000	1,09%	0,00%
Azioni per liquidity provider	0	0,00%	0,00%
Totale Azioni	319.803.191	100,00%	100,00%

In considerazione dell'assetto azionario di riferimento, calcolato sulla base di 319.803.191 azioni ordinarie in circolazione alla data del 30 giugno 2016, la situazione dell'azionariato risulta composta come evidenziato nel grafico riportato di fianco. Si rammenta che su un totale di 86.956.536, sono ancora in circolazione n. 86.954.220 Warrant che conferiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere n. 1 azione Aedes SIIQ S.p.A., ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, ogni 3 Warrant detenuti.



AZIONI PROPRIE

Al 30 giugno 2016 Aedes SIIQ S.p.A. deteneva n. 3.500.000 azioni ordinarie - ad un prezzo medio di acquisto pari a Euro 0,4156 - rappresentative dello 1,094% del capitale sociale.

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 Dati di sintesi

- Highlights economico-finanziari¹

EBITDA		EBIT		RISULTATO NETTO	
1,8	(0,6)	1,8	19,3	0,8	17,2
2015	2016	2015	2016	2015	2016

GAV ²		NAV IMMOBILIARE ³		YIELD%		R.P. YIELD% ⁴	
321,3	387,7	169,1	228,7	6,6%	8,0%	7,9%	10,1%
2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016

PATRIMONIO NETTO		GEARING RATIO		NAV		NAV/AZIONE	
275,3	291,6	59,7%	57,5%	279,1	294,1	0,87	0,93
2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016

LTV % ⁵		PFN		COSTO MEDIO DBT %	
51,2%	43,2%	(95,9)	(146,7)	2,77%	2,66%
2015	2016	2015	2016	2015	2016

- Dati relativi alla performance di mercato⁶

IL TITOLO AEDES IN BORSA

Il titolo Aedes (AE.IM) e la conseguente capitalizzazione di Borsa hanno registrato nel corso dell'anno 2016 un andamento positivamente correlato sia all'andamento di mercato che all'indice di borsa. In generale, l'andamento delle quotazioni di borsa è stato influenzato da una notevole volatilità connessa, da una parte, alle notizie negative che hanno interessato numerose istituzioni bancarie in relazione alla presenza di notevoli quantità di crediti in sofferenza nei loro bilanci e alle conseguenti necessità di ricapitalizzazione delle stesse, e, dall'altra, alla crescita delle probabilità, tramutatesi poi in un risultato concretamente avveratosi, di un esito del referendum indetto in Gran Bretagna per decidere l'uscita dall'Unione Europea (cd "Brexit").

Di seguito un grafico con il confronto tra l'andamento del titolo Aedes nel primo semestre 2016 rispetto a quello dei principali *competitors*⁷ e all'indice di mercato⁸.

¹ Dati in milioni di Euro.

² Dati consolidati.

³ Dati consolidati.

⁴ Reversionary Potential Yield.

⁵ PFL / GAV. Tenendo conto del solo debito allocato su immobili il rapporto LTV è pari al 41%.

⁶ Fonte Dati Bloomberg

⁷ Beni Stabili SIIQ e IGD SIIQ

⁸ FTSEMIB Index

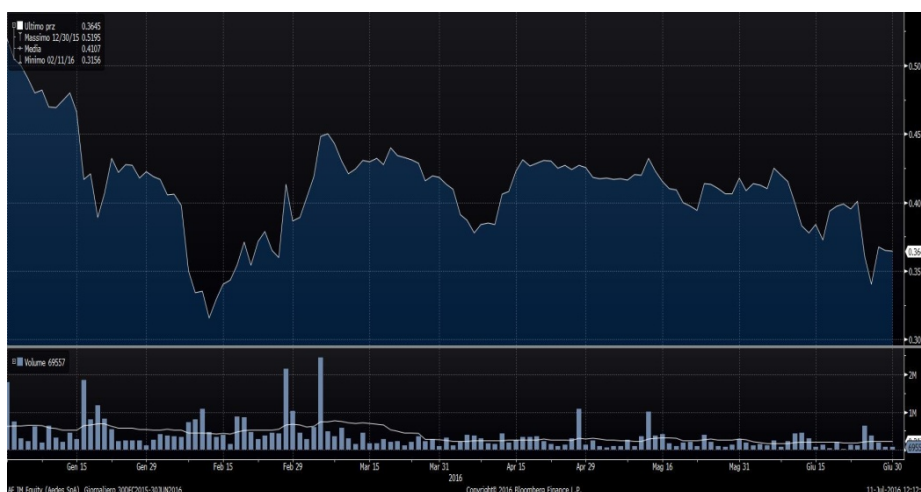


Di seguito si riportano i dati principali e l'andamento dei prezzi del titolo Aedes:

Prezzo al 30 dicembre 2015: € 0,5195
 Prezzo al 30 giugno 2016: € 0,3645
 Variazione del periodo: -29,8%

Prezzo Massimo: € 0,5045 (4 gennaio 2016)
 Prezzo Minimo: € 0,3156 (11 febbraio 2016)
 Prezzo Medio: € 0,4099

Capitalizzazione di borsa al 30 giugno 2016: 116,6 milioni di Euro



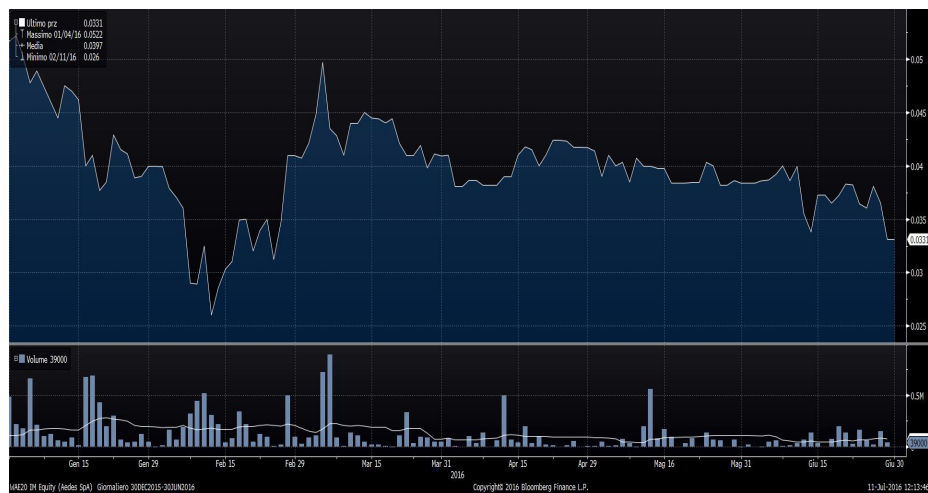
ANDAMENTO DEL WARRANT

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

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

Di seguito il grafico con del Warrant Aedes 2015-2020 nel primo semestre 2016.

Relazione sulla Gestione al 30 giugno 2016



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

2.2 Net Asset Value

Il patrimonio complessivo di proprietà del Gruppo Aedes al 30 giugno 2016 a valori correnti è pari a 294,05 milioni di Euro, ivi incluso il pro quota di patrimonio detenuto tramite *joint ventures*, fondi immobiliari e società collegate che è stato valutato sulla base del patrimonio netto, tenendo in considerazione il valore di mercato degli immobili da queste posseduti.

Di seguito si dettaglia il NNNAV⁹ di competenza del Gruppo Aedes alla data del 30 giugno 2016 (dati in milioni di Euro):

(€/ mln)	Book value	Market value	Capital gain
Rented Assets	224,65	224,65	-
Development for Rent	104,70	104,84	0,14
To Be Sold	56,93	58,23	1,31
Totale Gruppo Consolidato	386,27	387,72	1,45
Pro quota Rented Assets in Fondi e JVs	57,06	57,06	-
Pro quota Development for Rent in Fondi e JVs	22,31	28,21	5,90
Pro quota in To Be Sold in Fondi e JVs	32,40	34,92	2,51
Totale Fondi e JVs	111,77	120,18	8,41
Totale	498,04	507,90	9,86
Interessi di minoranza			-
Patrimonio netto del Gruppo a valore di libro			285,40
Tax Charge			(1,22)
NNNAV			294,05
NNNAV per azione (€)			0,93

Si rammenta che l'aumento di capitale da eseguirsi a servizio del Warrant 2015-2020 è pari a circa 20 milioni di Euro. Su un totale di 86.956.536, sono infatti ancora in circolazione n. 86.954.220 Warrant che conferiscono ai loro titolari il diritto di sottoscrivere n. 1 azione Aedes SIIQ S.p.A., ad un prezzo unitario pari ad Euro 0,69, ogni 3 Warrant detenuti. Il NAV per azione *fully diluted*, tenendo conto degli effetti dell'aumento di capitale a servizio del Warrant 2014-2019 sarebbe pari a 0,90.

A fronte di un NAV per azione di 0,93 Euro, il prezzo del titolo Aedes ha sinora mantenuto un considerevole sconto (-60% circa sul prezzo del titolo al 30 giugno 2016) rispetto a detto valore. La Società ha già avviato diverse attività, fra le quali l'avvio di un programma di *buy-back*, il conferimento ad Intermonte SIM S.p.A. degli incarichi di Intermediario Finanziario per l'acquisto e la vendita di azioni, di Liquidity Provider e di Specialist sul titolo Aedes, e l'avvio di numerose iniziative di *investor relation*, con la finalità di incrementare la visibilità del titolo e consentire il progressivo avvicinamento del suo corso al NAV.

⁹ NAV al netto di m-t-m su strumenti derivati (incluso nel Patrimonio Netto) ed effetto fiscale latente su asset e partecipazioni di proprietà. Il NNNAV per azione è pari al NNNAV diviso il numero di azioni in circolazione (numero totale di azioni al netto delle azioni proprie).

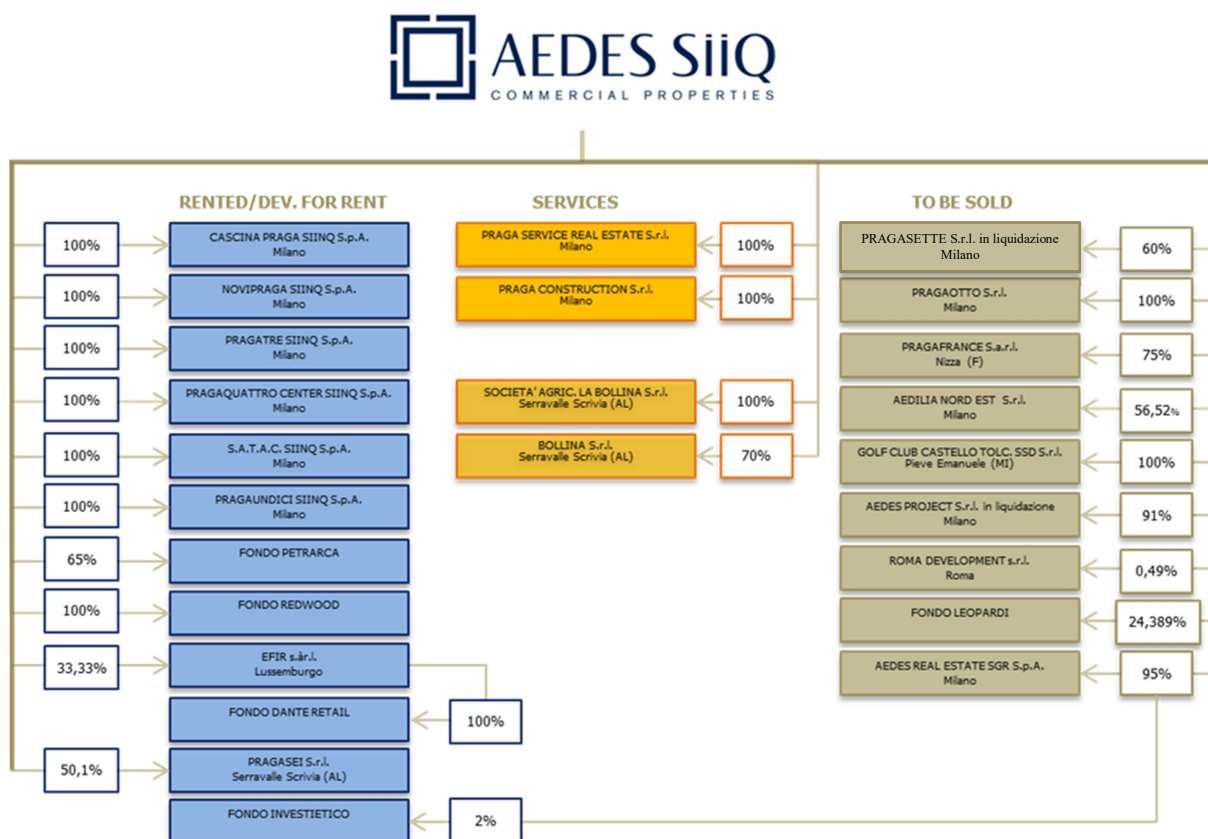
2.3 Struttura del Gruppo

Aedes SIIQ S.p.A. ("Aedes", la "Società" o la "Capogruppo") si qualifica come una *commercial property company* che gestisce e sviluppa immobili non residenziali da mantenere in portafoglio a reddito. In particolare, il portafoglio ha un focus su immobili retail entertainment.

La Capogruppo e alcune sue controllate, inoltre, erogano, prevalentemente verso società del gruppo Aedes ("Gruppo Aedes" o "Gruppo"), servizi di asset e development management, nonché servizi di tipo amministrativo e finanziario e servizi specialistici di project management.

A seguito dell'esercizio dell'opzione per aderire al regime civile e fiscale delle società di investimento immobiliare quotate (c.d. regime SIIQ) Aedes è diventata SIIQ dal 1 gennaio 2016.

La struttura semplificata del Gruppo al 30 giugno 2016 risultava la seguente:



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

2.4 Strategia e modello di business

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

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

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

In coerenza con quanto previsto nel Piano 2014-2019 il Gruppo ha sottoscritto, in data 11 maggio 2016, un contratto avente ad oggetto la cessione di Aedes Real Estate Sgr a Sator Immobiliare Sgr, al fine di concentrare il proprio *business* nell'attività di investimento immobiliare.

2.5 Andamento del Periodo

• Analisi economica

Il primo semestre 2016 si è chiuso con un risultato economico positivo e in crescita rispetto al precedente esercizio. Si riporta di seguito una riclassificazione gestionale dei risultati al fine di favorire una migliore comprensione della formazione del risultato economico del periodo:

Conto Economico (€/000)	30/06/2016	30/06/2015	Delta
Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori	7.001	3.234	3.767
Ricavi per prestazioni di servizi	1.532	1.725	(193)
Margine netto da vendite di rimanenze	427	828	(401)
Margine netto da attività di General Contractor	1.124	135	989
Proventi da alienazioni partecipazioni	0	3.300	(3.300)
Altri ricavi e proventi	665	1.348	(683)
Totale Ricavi	10.749	10.570	179
Acquisti e prestazioni per immobili di proprietà	(2.196)	(2.047)	(149)
Prestazioni di servizi	(4.722)	(5.625)	903
Personale	(2.582)	(2.351)	(231)
Altri costi	(2.419)	(1.294)	(1.125)
Costi capitalizzati a rimanenze	600	2.597	(1.997)
Totale Costi	(11.319)	(8.720)	(2.599)
EBITDA	(570)	1.850	(2.420)
Ammortamenti, svalutazioni non immobiliari e accant. rischi	(2.705)	(177)	(2.528)
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	23.521	517	23.004
(Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	(289)	(32)	(257)
Proventi/(oneri) da società collegate	(652)	(394)	(258)
Proventi/(Oneri) di ristrutturazione	0	(14)	14
EBIT (Risultato operativo)	19.305	1.750	17.555
Proventi/(oneri) finanziari	(2.412)	(2.498)	86
Oneri finanziari capitalizzati a rimanenze	1	486	(485)
EBT (Risultato ante imposte)	16.894	(262)	17.156
Imposte	2	275	(273)
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	16.896	13	16.883
Utile/(Perdita) dopo le imposte delle attività destinate alla dismissione	320	810	(490)
Utile/(Perdita)	17.216	823	16.393
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	5	364	(359)
Risultato di competenza del Gruppo	17.211	459	16.752

Il risultato netto del primo semestre 2016 evidenzia un utile di 17,2 milioni di Euro (interamente di competenza del Gruppo), rispetto a un utile di 0,8 milioni di Euro (di cui 0,5 milioni di Euro del Gruppo) del primo semestre 2015.

Il risultato al 30 giugno 2016 è il frutto delle azioni intraprese dal Gruppo per la realizzazione della strategia immobiliare volta al consolidamento di un portafoglio immobiliare da *property company*, laddove invece nel primo semestre 2015 ci si era prevalentemente focalizzati sul completamento dell'operazione di aumento di capitale in opzione, effettivamente finalizzata tra la fine del mese di giugno e l'inizio del mese di luglio 2015.

Alla data di riferimento della presente Relazione Finanziaria Semestrale risulta formalizzato l'accordo tra Aedes, in qualità di venditore, e Sator Immobiliare SGR S.p.A., in qualità di acquirente, avente ad oggetto la cessione delle azioni di Aedes Real Estate SGR S.p.A. di proprietà di Aedes. La vendita della partecipazione in Aedes Real Estate SGR S.p.A. è sottoposta a talune condizioni sospensive tra le quali: 1) l'ottenimento delle autorizzazioni da parte di Banca d'Italia alla riduzione volontaria del capitale sociale e al cambio di controllo della SGR; 2) la riduzione del capitale sociale mediante rimborso dello stesso ai soci; 3) l'ottenimento dei consensi delle banche finanziatrici di taluni fondi immobiliari gestiti dalla SGR all'esecuzione dell'operazione; e 4) l'assenza di atti, fatti o circostanze nel periodo sino al closing dell'operazione che determinino una riduzione del GAV (gross asset value) dei fondi immobiliari gestiti dalla SGR al di sotto di un certo importo concordato tra le parti.

Il contratto prevede, inoltre, il compimento di taluni atti e adempimenti funzionali alla progettata

fusione per incorporazione di Aedes Real Estate SGR S.p.A. in Sator Immobiliare SGR S.p.A., da perfezionarsi successivamente al closing dell'operazione.

È previsto che, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive previste nel contratto di compravendita, il closing dell'operazione possa avere luogo nel quarto trimestre del 2016.

Il valore delle attività e passività di Aedes Real Estate SGR al netto delle elisioni *intercompany* di Gruppo è stato riclassificato tra le attività e passività destinate alla dismissione.

I risultati della controllata Aedes Real Estate SGR S.p.A. del primo semestre 2015 e 2016 sono stati classificati all'interno della voce "Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività e passività destinate alla dismissione".

Di seguito vengono analizzati i dati economici per singola voce.

TOTALE RICAVI

I ricavi complessivi al 30 giugno 2016 registrano un risultato pari a 10,7 milioni di Euro rispetto a 10,6 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2015, con un aumento di 0,2 milioni di Euro. In coerenza con il modello di *property company* e l'adesione al regime fiscale riservato alle SIIQ, cresce il peso dei Ricavi da affitti che si porta al 65% dei ricavi complessivi rispetto al 30% del medesimo periodo del precedente esercizio.

Ricavi Lordi (€/000)	30/06/2016	30/06/2015	Delta
Ricavi per affitti e riaddebiti a conduttori	7.001	3.234	3.767
Ricavi per prestazioni di servizi	1.532	1.725	(193)
Margine netto da vendite di rimanenze	427	828	(401)
Margine netto da attività di General Contractor	1.124	135	989
Proventi da alienazioni partecipazioni immobiliari	0	3.300	(3.300)
Altri ricavi e proventi	665	1.348	(683)
Totale	10.749	10.570	179

Margine netto da vendite di rimanenze (€/000)	30/06/2016	30/06/2015	Delta
Ricavi lordi per vendite di rimanenze	1.096	5.806	(4.710)
Costo del Venduto	(669)	(4.978)	4.309
Margine netto	427	828	(401)

Margine netto da attività di General Contractor (€/000)	30/06/2016	30/06/2015	Delta
Ricavi da General Contractor	13.407	227	13.180
Costi da General Contractor	(12.283)	(92)	(12.191)
Margine netto	1.124	135	989

I ricavi per affitti e riaddebiti ai conduttori si attestano a 7,0 milioni di Euro rispetto a 3,2 milioni di Euro al 30 giugno 2015. L'incremento di 3,8 milioni di Euro, pari al +119%, è frutto delle acquisizioni di *asset* e portafogli immobiliari a reddito, realizzate dal Gruppo a partire dal secondo semestre 2015 e proseguite nell'esercizio 2016.

Al termine del primo semestre 2016 il Gruppo ha in essere contratti di affitto su base annua per complessivi 18 milioni di Euro circa, frutto delle acquisizioni di *asset* e portafogli immobiliari a reddito, realizzate a partire dal secondo semestre 2015 e proseguite nell'esercizio, che consentono il raggiungimento dell'equilibrio economico ricorrente, in anticipo di un semestre rispetto al *target*.

I ricavi per prestazioni di servizi ammontano complessivamente a 1,5 milioni di Euro, rispetto a 1,7 milioni di Euro al 30 giugno 2015 (-0,2 milioni di Euro).

Il margine netto da vendita di rimanenze è pari a 0,4 milioni di Euro, in riduzione di 0,4 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2015.

Il margine netto dell'attività di *General Contractor* è pari a 1,1 milioni di Euro, in aumento di 1 milione di Euro rispetto al primo semestre 2015.

Relazione sulla Gestione al 30 giugno 2016

La finalità strategica dell'attività svolta da Praga Construction S.r.l. è quella di assicurare la migliore gestione dei cantieri che interessano gli sviluppi immobiliari di proprietà di società controllate da Aedes o collegate alla stessa. Il sensibile incremento è riconducibile all'avvio dei lavori di sviluppo della Fase 6 del Serravalle Outlet Village, di cui si prevede il completamento nel quarto trimestre del corrente esercizio e dello sviluppo di un centro commerciale di proprietà di Carrefour a Nichelino, completato all'inizio del terzo trimestre 2016.

Non si registrano proventi da alienazione di partecipazioni a fronte di un risultato di 3,3 milioni di Euro al 30 giugno 2015.

Infine, si registrano nel primo semestre 2016 Altri ricavi e proventi per 0,7 milioni di Euro, con una variazione negativa di 0,6 milioni di Euro rispetto a 1,3 milioni di Euro del medesimo periodo del 2015. Il dato del 2016 è relativo principalmente al rilascio di eccedenze nei fondi svalutazione e altre voci minori (circa 0,5 milioni di Euro) in relazione a crediti in precedenza svalutati e riaddebiti dei costi del personale alle società consortili collegate (circa 0,2 milioni di Euro).

TOTALE COSTI

I costi si attestano a 11,3 milioni di Euro rispetto a 8,7 milioni di Euro del 30 giugno 2015, con un aumento di 2,6 milioni di Euro (aumento di 0,6 milioni di Euro senza tener conto delle capitalizzazioni sulle rimanenze).

Costi (€/000)	30/06/2016	30/06/2015	Delta
Acquisti e prestazioni per immobili di proprietà	2.196	2.047	149
Acquisti generali	311	164	147
Prestazioni di servizi	4.722	5.625	(903)
Godimento beni di terzi	657	198	459
Personale	2.582	2.351	231
IMU	1.098	543	555
Oneri diversi di gestione	353	389	(36)
Totale	11.919	11.317	602
Costi capitalizzati a rimanenze	(600)	(2.597)	1.997
Totale	11.319	8.720	2.599

Nel corso del semestre precedente una quota dei costi sostenuti, principalmente riferibili a prestazioni tecniche, era stata capitalizzata sugli *asset* classificati tra le rimanenze.

EBITDA

L'EBITDA risulta, per effetto delle voci relative al Totale Ricavi e Totale Costi sopra commentate, negativo per 0,6 milioni di Euro da un dato positivo di 1,8 milioni di Euro al 30 giugno 2015, con una variazione negativa di 2,4 milioni di Euro.

AMMORTAMENTI, SVALUTAZIONI NON IMMOBILIARI E ACCANTONAMENTO RISCHI

La voce ammortamenti, svalutazioni e accantonamento rischi al 30 giugno 2016 è pari a 2,7 milioni di Euro, rispetto a 0,2 milioni di Euro al termine del primo semestre 2015, con una variazione negativa di 2,5 milioni di Euro. Tale voce risulta così composta:

- ammortamenti per 0,3 milioni di Euro, rispetto a 0,2 milioni di Euro nel primo semestre 2015;
- svalutazioni per 0,1 milioni di Euro, rispetto a 0,1 milioni di Euro nel primo semestre 2015;
- accantonamenti a fondi rischi per 2,3 milioni di Euro a fronte di un rilascio di fondi rischi per 0,1 milioni di Euro nel primo semestre 2015.

Gli accantonamenti a fondo rischi sono quasi interamente riferibili all'esito negativo del lodo pronunciato in data 23 maggio 2016, con cui il collegio arbitrale ha dichiarato l'inadempimento di Pragacinque S.r.l. (ora Aedes) a talune obbligazioni oggetto di contenzioso. Per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo 2.10 Principali rischi e incertezze.

ADEGUAMENTI AL FAIR VALUE DI INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Nel primo semestre dell'esercizio 2016 gli investimenti immobiliari hanno registrato un incremento di valore dovuto all'adeguamento al *fair value*, individuato sulla base di perizie redatte da esperti indipendenti, per un importo netto pari a 23,5 milioni di Euro, quale somma di incrementi per 32,0 milioni di Euro e decrementi per 8,5 milioni di Euro, rispetto a un incremento di valore di 0,5 milioni di Euro del primo semestre 2015, con una variazione positiva di 23,0 milioni di Euro.

La voce incrementi è imputabile principalmente per 16,1 milioni di Euro al provento derivante dalla differenza tra il valore del Fondo Redwood e della sua controllata Redwood S.r.l. e il prezzo corrisposto per la loro acquisizione e per 12,2 milioni di Euro alla differenza tra il valore attribuito all'immobile di Roma, Via Veneziani 54, con una superficie periziata di circa 16 mila metri quadrati e oggetto di contratti di affitto per circa 3,6 milioni di Euro su base annua, ed il costo sostenuto per il suo acquisto, inclusivo dei relativi costi.

Come meglio precisato nel paragrafo 2.8 - Il portafoglio immobiliare, la Società, in coerenza con il criterio di alternanza nella scelta degli esperti indipendenti finalizzato a garantire una più obiettiva e indipendente valutazione del patrimonio immobiliare, ha ritenuto opportuno procedere alla sostituzione dell'esperto indipendente Cushman & Wakefield LLP, incaricato della valutazione del portafoglio di Gruppo negli ultimi quattro anni, provvedendo al conferimento dell'incarico medesimo alla società CB Richard Ellis.

(SVALUTAZIONE)/RIPRESA DI VALORE DELLE RIMANENZE

Nel 2016 la voce relativa a svalutazioni o riprese di valore sulle Rimanenze risulta pari a un saldo negativo di 0,3 milioni di Euro, a fronte di un dato sostanzialmente nullo al 30 giugno 2015.

PROVENTI/(ONERI) DA SOCIETÀ COLLEGATE E JOINT VENTURES

Gli oneri da società collegate e *joint ventures* presentano un saldo negativo di 0,7 milioni di Euro rispetto al dato, anch'esso negativo, di 0,4 milioni di Euro del primo semestre del precedente esercizio.

EBIT

L'EBIT si attesta a un dato positivo di 19,3 milioni di Euro, rispetto a 1,8 milioni di Euro del primo semestre 2015, con una variazione positiva di 17,5 milioni di Euro.

PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI

Gli oneri finanziari al netto dei proventi finanziari e inclusi gli effetti di adeguamento al *fair value* di strumenti derivati di copertura del rischio tasso di interesse, sono pari a 2,4 milioni di Euro rispetto a 2,5 milioni di Euro al 30 giugno 2015. La voce è principalmente composta da:

- Proventi finanziari: +0,6 milioni di Euro da +0,1 milioni di Euro;
- Oneri finanziari: -2,2 milioni di Euro da -2,6 milioni di Euro;
- Adeguamento al *fair value* di strumenti derivati: -0,8 milioni di Euro (zero al 30 giugno 2015).

IMPOSTE DEL PERIODO

Il dato relativo alle imposte del periodo è sostanzialmente nullo, rispetto a un dato positivo di 0,3 milioni di Euro del primo semestre 2015.

• **Analisi patrimoniale e finanziaria**

La situazione patrimoniale del Gruppo al 30 giugno 2016 è sintetizzata come segue:

Stato Patrimoniale (€/000)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Capitale fisso	385.277	326.325	58.952
Capitale circolante netto	64.678	55.498	9.180
CAPITALE INVESTITO	449.955	381.823	68.132
Patrimonio netto di competenza del gruppo	285.402	269.079	16.323
Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	6.217	6.241	(24)
Totale patrimonio netto	291.619	275.320	16.299
Altre (attività) e passività non correnti	11.671	10.554	1.117
Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	127.718	94.424	33.294
Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	39.927	70.022	(30.095)
Disponibilità liquide ed equivalenti	(20.980)	(68.497)	47.517
Totale indebitamento finanziario netto	146.665	95.949	50.716
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	449.955	381.823	68.132

A. CAPITALE FISSO

Il totale della voce è pari a 385,3 milioni di Euro a fronte di 326,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2015, ed è principalmente composto da:

- immobilizzazioni immateriali sostanzialmente nulle a fronte di 1,3 milioni di Euro alla fine del primo semestre del precedente esercizio. La variazione è riconducibile alla riclassifica delle attività nette di Aedes Real Estate SGR S.p.A. e del relativo avviamento tra le attività nette oggetto di cessione incluse nel Capitale Circolante Netto;
- investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali per 332,5 milioni di Euro da 269,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2015;
- capitale investito in partecipazioni collegate e *joint ventures* per 52,7 milioni di Euro, rispetto a 53,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2015;
- altre immobilizzazioni finanziarie pari a 0,1 milioni di Euro da 2,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2015, con una variazione di -1,9 milioni di Euro interamente riferibile alla riclassifica delle quote del fondo immobiliare Investietico di proprietà di Aedes Real Estate SGR S.p.A., conseguente alla sottoscrizione del contratto di cessione di quest'ultima da parte di Aedes.

B. CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Il capitale circolante netto è pari a 64,7 milioni di Euro a fronte di 55,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2015, ed è composto da:

- rimanenze per 57,5 milioni di Euro rispetto a 54,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2015;
- crediti commerciali e altri crediti per 34,5 milioni di Euro, rispetto a 23,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2015, con un incremento di 10,8 milioni di Euro di cui 5,9 milioni di Euro relativo al valore delle attività di Aedes Real Estate SGR S.p.A., iscritta tra le attività destinate alla dismissione;
- debiti commerciali e altri debiti per 27,3 milioni di Euro rispetto a 22,7 milioni di Euro a fine 2015.

Si precisa che dei 34,5 milioni di Euro di crediti commerciali e altri crediti e dei 27,3 milioni di Euro di debiti commerciali e altri debiti, rispettivamente 11,1 milioni di Euro di crediti e 9,1 milioni di Euro di debiti sono riferibili alla posizione delle commesse di Praga Construction S.r.l., per i quali si prevede rispettivamente l'incasso e il pagamento in linea con lo stato avanzamento dei lavori.

C. CAPITALE INVESTITO NETTO

Per effetto delle sopra menzionate variazioni, il capitale investito passa da 381,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2015 a 450,0 milioni di Euro al termine del primo semestre 2016, con una variazione positiva di 68,1 milioni di Euro. Esso è finanziato dal patrimonio netto per 291,6 milioni di Euro (65%), per 146,7 milioni di Euro (33%) dall'indebitamento finanziario netto e per 11,7 milioni di Euro (2%) da altre passività nette non correnti.

D. PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Il patrimonio netto consolidato è pari a 291,6 milioni di Euro da 275,3 milioni di Euro al 31 dicembre

2015. La variazione positiva di 16,3 milioni di Euro è ascrivibile al risultato di periodo e in maniera residuale ad altre movimentazioni.

La voce è composta per 285,4 milioni dal patrimonio netto di competenza del Gruppo (269,1 milioni a fine 2015) e per 6,2 milioni dal patrimonio netto di competenza di Terzi (6,2 milioni a fine 2015).

E. ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON CORRENTI

Le altre attività e passività non correnti hanno un saldo negativo di 11,7 milioni di Euro contro un saldo negativo di 10,6 milioni di Euro a fine 2015. La voce risulta così composta:

- 0,9 milioni di Euro del fondo trattamento di fine rapporto (da 1,2 milioni di Euro del 2015);
- 0,7 milioni Euro di passività nette (0,8 milioni di Euro a fine 2015) quale sbilancio tra crediti per imposte anticipate e fondo per imposte differite;
- 7,4 milioni di Euro (6,3 milioni di Euro a fine 2014) relativi a fondi rischi principalmente per oneri contrattuali (0,5 milioni di Euro da 1,0 milioni di Euro), ad accantonamenti per rischi di natura fiscale (3,4 milioni di Euro, invariato), a fondi connessi alla gestione del patrimonio immobiliare (0,2 milioni di Euro, invariato), a fondi per oneri futuri (3,2 milioni di Euro da 1,6 milioni di Euro);
- 2,0 milioni di Euro di debiti netti non correnti (2,4 milioni di Euro a fine 2015);
- 0,7 milioni di Euro di passività nette per valutazione al *fair value* di strumenti derivati (0,1 di attività nette al termine dell'esercizio 2015).

I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CONSOLIDATO

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2016 è pari a 146,7 milioni di Euro rispetto a 95,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2015.

Il dato del 2016 consta di una differenza tra debiti lordi per 167,6 milioni di Euro e depositi bancari pari a 21,0 milioni di Euro, a fronte di debiti lordi per 164,4 milioni di Euro e depositi bancari pari a 68,5 milioni di Euro al termine dell'esercizio precedente.

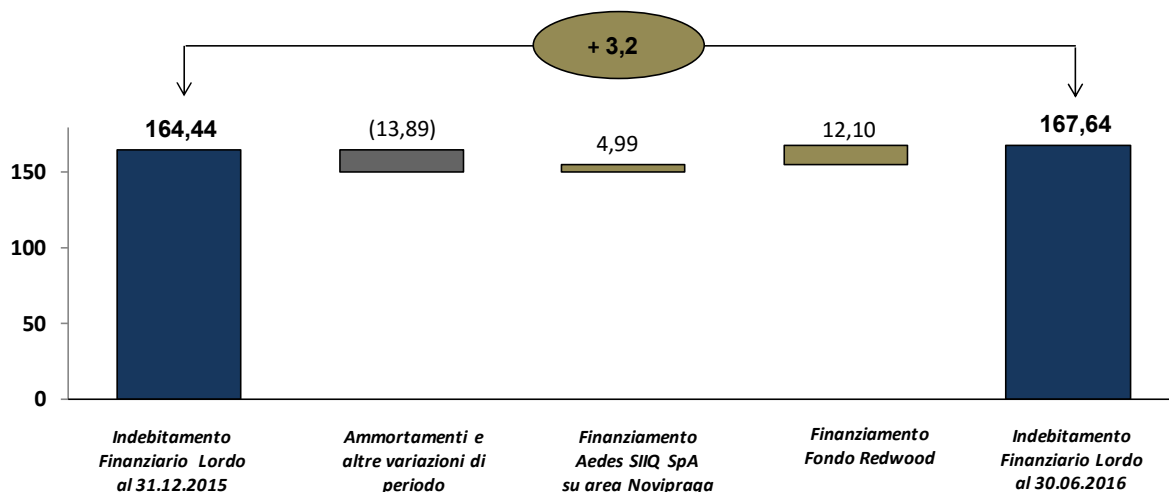
Di seguito la tabella di dettaglio dell'indebitamento finanziario netto di Gruppo al termine del primo semestre 2016, confrontata con la chiusura dell'esercizio precedente:

PFN (€/000)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Cassa	20.980	68.497	(47.517)
Altre disponibilità liquide	0	0	0
Titoli detenuti per la negoziazione	0	0	0
Liquidità	20.980	68.497	(47.517)
Crediti finanziari correnti	0	0	0
Debiti bancari correnti	(38.337)	(68.670)	30.333
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0	0
Altri debiti finanziari correnti	(1.590)	(1.352)	(238)
Indebitamento finanziario corrente	(39.927)	(70.022)	30.095
Indebitamento finanziario netto corrente	(18.947)	(1.525)	(17.422)
Debiti bancari non correnti	(110.356)	(76.205)	(34.151)
Obbligazioni emesse	0	0	0
Altri debiti non correnti	(17.362)	(18.219)	857
Indebitamento finanziario netto non corrente	(127.718)	(94.424)	(33.294)
Indebitamento finanziario netto	(146.665)	(95.949)	(50.716)

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

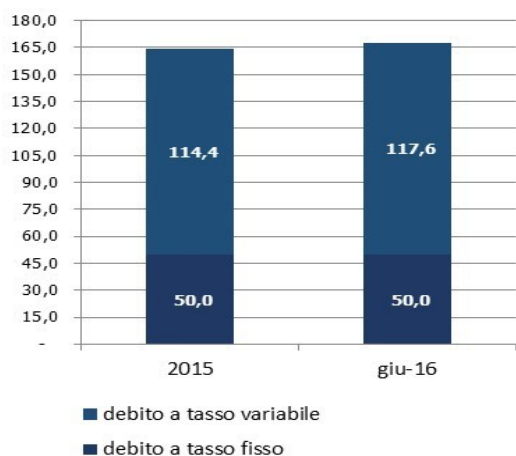
Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2015 (Debiti)/Disponibilità liquide (€/000)	(95.949)
Variazione del capitale circolante netto	(9.180)
Flusso di cassa della gestione (Risultato e ammortamenti)	(3.600)
Variazioni del capitale fisso	(37.838)
Altri movimenti sul patrimonio netto	(1.215)
Variazione altre attività e passività non correnti	1.117
Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2016 (Debiti)/Disponibilità liquide	(146.665)

Nel primo semestre dell'esercizio 2016 l'Indebitamento Finanziario Lordo è passato da 164,4 milioni di Euro a 167,6 milioni di Euro, con un aumento di 3,2 milioni di Euro. Detto incremento è dovuto all'effetto netto di rimborsi di debito secondo piani di ammortamento ed erogazioni di nuovi finanziamenti, come meglio descritto nel grafico che segue.



In particolare, gli effetti sulla variazione dell'indebitamento sono ascrivibili a:

- riduzioni per complessivi 13,9 milioni di Euro, dovute a variazioni nette di periodo, prevalentemente per gli ammortamenti delle quote capitale dei finanziamenti in essere;
- incrementi per 17,1 milioni di Euro, dovute a:
 - 5,0 milioni di Euro per l'erogazione di un finanziamento a favore di Aedes a valere sull'area destinata allo sviluppo del Serravalle Retail Park Fase C;
 - 12,1 milioni di Euro per il rifinanziamento del portafoglio immobiliare del Fondo Redwood, acquisito da Aedes nel primo trimestre 2016.



Al 30 giugno 2016 la percentuale di indebitamento lordo a tasso variabile è pari al 70,2% dell'esposizione finanziaria complessiva di Gruppo, rispetto al 69,6% di indebitamento al tasso variabile al 31 dicembre 2015.

Nel mese di novembre 2015, Aedes ha sottoscritto un contratto di Interest Rate Collar, con strike rates 0% per il *floor* e 1% per il *cap*, con un nozionale pari a 50,0 milioni di Euro e con scadenza *bullet* a dicembre 2020.

La finalità del contratto di copertura è quella di ridurre il rischio di tasso sull'indebitamento complessivo di Gruppo.

Le voci di indebitamento finanziario lordo di Gruppo (Gross Financial Position o GFP), riclassificate per

linea di *business* al 30 giugno 2016, sono sintetizzate di seguito¹⁰:

	2016 H1	2015	Δ
Retail Rented	25,6	14,0	11,6
Retail Development for Rent	24,7	25,4	(0,7)
GFP Retail	50,3	39,4	10,9
Office Rented	75,2	76,4	(1,2)
Office Development for Rent	0,0	0,0	0,0
GFP Office	75,2	76,4	(1,2)
Other uses rented	2,7	0,8	1,9
GFP Other uses rented	2,7	0,8	1,9
GFP Sub Total Rented Portfolio	128,3	116,6	11,7
Assets to be sold	24,7	19,6	5,1
Lands to be sold	6,1	16,0	(9,9)
GFP Sub Total Portfolio to be sold	30,8	35,6	(4,8)
GFP Real Estate Portfolio	159,0	152,2	6,8
Unsecured debts vs Banks	7,1	10,7	(3,6)
Unsecured debts vs Others	1,6	1,5	0,1
GROSS FINANCIAL POSITION	167,6	164,4	3,2

Di seguito una riclassifica del debito finanziario del Gruppo per tipo di garanzia¹¹:

	2016 H1	2015	Δ
<i>Rented Assets: mortgage loans</i>	<i>83,0</i>	<i>73,2</i>	<i>9,8</i>
<i>Rented Assets: leasing</i>	<i>17,4</i>	<i>18,0</i>	<i>(0,6)</i>
GFP Rented	100,4	91,2	9,2
<i>Development for Rent: mortgage loans</i>	<i>9,5</i>	<i>14,4</i>	<i>(4,9)</i>
<i>Development for Rent: other securities</i>	<i>15,2</i>	<i>11,0</i>	<i>4,2</i>
GFP Development fo Rent	24,7	25,4	(0,7)
GFP Sub Total Rented Portfolio	125,2	116,6	8,6
<i>Portfolio to be sold: mortgage loans</i>	<i>33,9</i>	<i>35,6</i>	<i>(1,7)</i>
GFP Sub Total Portfolio to be sold	33,9	35,6	(1,7)
GFP Real Estate Portfolio	159,0	152,2	6,8
Unsecured debts vs Banks	7,1	10,7	(3,6)
Unsecured debts vs Others	1,6	1,5	0,1
GROSS FINANCIAL POSITION	167,6	164,4	3,2

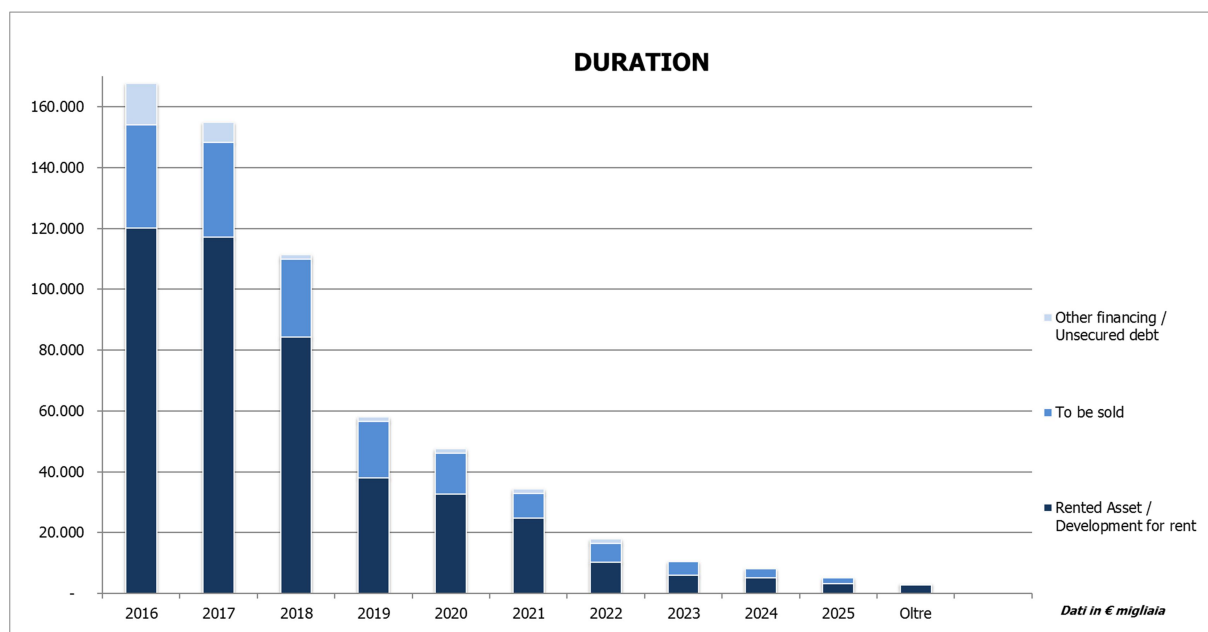
L'indebitamento al 30 giugno 2016 presenta una durata media (*duration*) di 2,96 anni in aumento da 2,39 anni al 31 dicembre 2015.

L'indebitamento finanziario a breve termine al 30 giugno 2016 è pari a 39,6 milioni di Euro, in riduzione di 30,4 milioni di Euro rispetto a 70,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2015.

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

¹⁰ Dati in milioni di Euro

¹¹ Dati in milioni di Euro



• Glossario dei termini e degli indicatori alternativi di performance utilizzati

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 al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione economico-finanziaria del Gruppo. Tali schemi e indicatori non devono essere considerati sostitutivi di quelli convenzionali previsti dagli IFRS.

Per tali grandezze, ancorché non previste dai principi contabili, vengono fornite in conformità con le indicazioni contenute nella comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015 nonché negli orientamenti ESMA 2015/1415 in materia di indicatori alternativi di performance ("Non Gaap Measures") le descrizioni dei criteri adottati nella loro predisposizione e le apposite annotazioni di rinvio alle voci contenute nei prospetti obbligatori.

In particolare, tra gli indicatori alternativi utilizzati, si segnalano:

• Capitale Circolante Netto

È equivalente alla somma algebrica di:

- Crediti commerciali ed altri crediti (parte corrente): crediti netti verso clienti, 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

• Capitale Fisso

Comprende le seguenti voci:

- Investimenti immobiliari
- Altre immobilizzazioni materiali (impianti, attrezzature, altri beni, 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)

• Costo del venduto

Corrisponde al valore di carico consolidato delle rimanenze al momento della loro cessione.

• EBIT (*Earnings before interests & taxes*)

È pari al Risultato operativo senza includere gli oneri finanziari capitalizzati a rimanenze.

Tale indicatore può essere calcolato anche al netto di poste di natura non ricorrente e in tal caso

sono inserite apposite precisazioni.

- **EBITDA (*Earnings before interests, taxes, depreciation & amortization*)**
 È pari al Risultato operativo al lordo di ammortamenti, svalutazioni, adeguamenti al *fair value* degli investimenti immobiliari, accantonamenti a fondo rischi e proventi e oneri da società collegate e *joint ventures*, nonché della voce oneri/proventi di ristrutturazione. Questo indicatore ha la funzione di presentare una situazione di redditività operativa ricorrente.
- **ERV (*Estimated Rental Value*)**
 È il valore stimato degli affitti a prezzi di mercato.
- **GAV (*Gross Asset Value*)**
 Si intende il valore totale dell'attivo immobiliare calcolato a valori correnti di mercato.
- **Gearing Ratio**
 È un indice attraverso il quale si misura l'incidenza del capitale di prestito sul patrimonio di un'impresa. È formulato dal rapporto tra il debito finanziario e i mezzi propri.
- **NAV (*Net Asset Value*)**
 Si intende la differenza fra il *valore totale dell'attivo* calcolato a valori correnti di mercato e il *valore totale del passivo*.
- **NAV (*Net Asset Value*) Immobiliare**
 Si intende la differenza fra il valore totale dell'attivo immobiliare calcolato a valori correnti di mercato e il valore totale del passivo finanziario allocato sugli immobili.
- **Posizione Finanziaria Lorda** (o PFL o indebitamento finanziario lordo o Gross Financial Position)
 È equivalente alla somma algebrica di:
 - Passività finanziarie correnti
 - Indebitamento finanziario non corrente
- **Posizione Finanziaria Netta** (o PFN o indebitamento finanziario netto)
 È equivalente alla Posizione Finanziaria Lorda al netto di:
 - Liquidità, ovvero cassa (disponibilità liquide e depositi vincolati), mezzi equivalenti e titoli
 - Crediti finanziari correnti
- **Reversionary Potential Yield**
 È il rapporto tra l'ERV e il valore di mercato degli immobili. È un indicatore che esprime la redditività potenziale di un immobile se fosse interamente affittato a canoni di mercato.
- **Yield**
 È il rapporto tra i canoni di locazione lordi in essere e l'attivo immobiliare calcolato a valori correnti di mercato. È un indice di redditività del patrimonio immobiliare.

Di seguito si riporta una tabella di riconciliazione tra gli indicatori alternativi di performance utilizzati nella Relazione sulla Gestione e i dati presenti nei Prospetti contabili.

Ricavi esposti in relazione sulla gestione	10.749
Altri ricavi e proventi	(665)
Costo del Venduto	669
Costi da General Contractor	12.283
Ricavi esposti nei prospetti di bilancio	23.036

EBITDA esposto in relazione sulla gestione	(570)
Proventi non ricorrenti da alienazione partecipazioni immobiliari	0
Svalutazione delle rimanenze	(289)
Oneri finanziari capitalizzati a rimanenze	1
EBITDA esposto nei prospetti di bilancio	(858)

EBIT (risultato operativo) esposto in relazione sulla gestione	19.305
Oneri finanziari capitalizzati a rimanenze	1
EBIT (risultato operativo) esposto nei prospetti di bilancio	19.306

2.6 Confronto dei dati consuntivi con il piano

Confronto dei dati consuntivi con il piano

I risultati al 30 giugno 2016 si attestano nella fascia alta dei range o a livelli migliori, rispetto a quanto previsto nel piano industriale 2014-2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Aedes il 27 maggio 2014 e successivamente integrato, da ultimo, il 1° dicembre 2014 ("**Piano**").

CONTO ECONOMICO

Il conto economico al 30 giugno 2016 riporta un EBIT (Risultato Operativo) positivo per circa 19,3 milioni di Euro a fronte di una previsione di Piano pari a circa 5,2 milioni di Euro. Il delta positivo pari a circa 14,1 milioni di Euro è principalmente attribuibile ai risultati positivi derivanti dalle acquisizioni di immobili a reddito effettuate nel primo semestre dell'anno al netto delle altre variazioni di valore sul portafoglio immobiliare del Gruppo.

STATO PATRIMONIALE

Quanto allo Stato Patrimoniale, il Piano prevedeva, nella ipotesi *best case*, un totale delle passività comprese pari a circa 247,4 milioni di Euro, a fronte del quale il dato consuntivo al 30 giugno 2016 evidenzia un totale di 209,9 milioni di Euro, migliore rispetto alle attese.

Il dato relativo alla posizione finanziaria netta è pari, al 30 giugno 2016, a circa -146,7 milioni di Euro rispetto a un dato atteso di Piano pari a -197,6 milioni di Euro. La differenza, positiva per circa 51,0 milioni di Euro, è principalmente attribuibile per circa 50,3 milioni di Euro al minor indebitamento di Gruppo rispetto alle previsioni per circa 0,7 milioni di Euro per le maggiori disponibilità di cassa rispetto al dato di Piano, quale conseguenza del rinvio di alcuni sviluppi di proprietà e per le minori risorse di cassa utilizzate negli investimenti in *asset* a reddito.

Quanto infine al Patrimonio Netto, il Piano prevedeva, nella ipotesi *best case*, 282,8 milioni di Euro, a fronte del quale il dato consuntivo al 30 giugno 2016 si attesta a 291,6 milioni di Euro, migliore rispetto alle attese.

Con i risultati al 30 giugno 2016, la Società ha raggiunto gli obiettivi di Piano, così come già avvenuto al 31 dicembre 2014, 31 marzo 2015, 30 giugno 2015, 30 settembre 2015 e 31 dicembre 2015. Tenuto conto dell'avvenuta trasformazione in SIIQ e con l'obiettivo di anticipare il raggiungimento della struttura a regime di property company, la Società elaborerà un Piano aggiornato nel corso del secondo semestre 2016.

2.7 Eventi di rilievo

• Eventi societari del periodo

L'assemblea straordinaria del **27 aprile 2016** aveva approvato la modifica dello statuto sociale in relazione alla ripartizione degli utili ai fini della costituzione di una riserva statutaria. La Deliberazione ha comportato l'insorgere del diritto di recesso, in favore degli azionisti che non hanno partecipato a detta delibera, ad un valore per azione pari ad Euro 0,4587. Poiché la validità della delibera assembleare era subordinata al fatto che il diritto di recesso non avesse comportato un esborso superiore Euro 2 milioni e, tenuto conto che sono stati esercitati recessi per un numero superiore a n.4.360.148 azioni, rappresentative dell'1,40%, la deliberazione è risultata inefficace e parimenti privi di effetto sono risultati i diritti di recesso esercitati.

• Operazioni del periodo

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

Il Fondo Redwood, gestito da Castello SGR, è proprietario di 18 immobili con destinazione commerciale siti in diverse località della Penisola, e di 9 licenze commerciali detenute tramite la Redwood S.r.l., veicolo interamente controllato.

Il prezzo complessivamente pagato per il 100% delle quote del Fondo Redwood è pari a Euro 30 mln, di cui circa Euro 25 mln per gli immobili e licenze commerciali, ed Euro 5 mln per la cassa disponibile nel Fondo. Sulla base dei canoni di locazione in essere al *closing*, pari a Euro 3,6 milioni, il prezzo equivale a un *gross entry yield* di circa il 15%.

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

In data **11 maggio 2016** Aedes ha sottoscritto un contratto per la vendita a Sator Immobiliare SGR S.p.A. di tutte le azioni detenute nel capitale sociale di Aedes Real Estate SGR.

La cessione dell'attività di *fund management*, prevista nel Piano ha rappresentato un ulteriore passo verso il modello di *property company* che il Gruppo Aedes ha adottato aderendo al regime SIIQ, che prevede la gestione diretta degli *asset*

	<p>di proprietà e non la gestione per conto terzi.</p> <p>La valorizzazione della SGR è stata pari a circa €7,0 milioni per il 95% (€7,4 milioni per il 100%) del capitale sociale, al netto della valorizzazione delle quote del fondo Investietico di proprietà della SGR medesima. Aedes percepirà una preventiva distribuzione di poste del patrimonio netto della SGR per €5,5 milioni, portando il prezzo di compravendita a €1,5 milioni, nonché l'intero ricavato della liquidazione del fondo Investietico per circa €2,5 milioni (€2,6 milioni per il 100% delle quote possedute dalla SGR).</p> <p>La stipula del contratto di compravendita è stata approvata dal C.d.A. della Società, previo parere favorevole del Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate di Aedes, essendo Sator Immobiliare SGR parte correlata di Aedes.</p> <p>La vendita della partecipazione resta sottoposta a condizioni sospensive tra cui: 1) l'ottenimento delle autorizzazioni di Banca d'Italia alla riduzione volontaria del capitale sociale e al cambio di controllo della SGR; 2) la riduzione del capitale sociale mediante rimborso dello stesso ai soci; 3) l'ottenimento dei consensi delle banche finanziatrici di taluni fondi immobiliari gestiti dalla SGR all'esecuzione dell'operazione; e 4) la mancata riduzione del GAV dei fondi gestiti al di sotto di un certo importo. Subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive, il closing dell'operazione è previsto nel quarto trimestre del 2016.</p>
	<p>Il 27 giugno 2016 Aedes ha firmato, con GE Capital Corporation, il contratto definitivo per l'acquisto di un immobile al prezzo di €12,5 milioni. La proprietà è ubicata a Roma in Via Veneziani 56, a circa 10 km a sud-ovest del centro, nell'area direzionale denominata Parco de' Medici. L'immobile, con una GLA pari a circa 25.000 mq, ha una occupancy del 78% circa annoverando <i>tenant</i> di elevato standing.</p>
<p>In data 28 giugno 2016 è stato pubblicato il progetto di fusione in Aedes di Pragatre SIINQ S.p.A., società interamente controllata, con l'obiettivo di assicurare al Gruppo una maggiore efficienza della struttura sotto il profilo economico, gestionale e finanziario.</p>	

• Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si sono registrati eventi di rilievo successivi alla chiusura del semestre.

2.8 Il portafoglio immobiliare

• Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare nel corso del 2016 è stato influenzato da fattori di natura economico finanziaria, connessi in particolare alla stabilità del sistema bancario – in particolare italiano – e da fattori di natura politica, che hanno interessato la maggior parte dei Paesi europei.

L'elemento di maggiore rilievo avvenuto nel corso del primo semestre 2016 è stato, per molteplici ragioni, quello relativo al voto espresso dai cittadini della Gran Bretagna in merito all'uscita dalla UE (Brexit). Il processo avviato con questo referendum sarà tuttavia lungo, sia per quanto concerne le negoziazioni necessarie tra le parti per disciplinare tale evento, sia per quanto concerne le ripercussioni nell'economia reale e nel mercato immobiliare.

Gli immobili retail europei dovrebbero mostrarsi relativamente resistenti, con il segmento del lusso supportato da una solida domanda, da una bassa offerta e dalla crescita degli affitti.

Il settore degli uffici è prevedibile possa subire una correzione nella sola Gran Bretagna (pressoché interamente concentrato in Londra), cosa che potrebbe offrire opportunità di sviluppo ad altre principali città europee.

È ragionevole, in ultima analisi, attendersi che la Brexit rappresenterà solo uno degli elementi del processo decisionale di locatari e investitori e che l'impatto di tale variabile sia destinato a diluirsi nel tempo.

SCENARIO IMMOBILIARE ITALIANO¹²

L'inizio del 2016 è apparso cauto ma rimane una fiducia di fondo.

Dopo un inizio d'anno turbolento che ha posto qualche ombra sulla tenuta dei mercati finanziari, la rassicurazione di Draghi sul proseguimento del QE da parte della BCE ha iniettato nuova fiducia così favorendo l'attività d'investimento.

L'incertezza iniziale e la volatilità hanno influito sulla tendenza dei rendimenti, rimasta stabile in quasi tutti i settori.

Il volume degli investimenti immobiliari nel primo trimestre dell'anno si attesta a 1,76 Miliardi di Euro, in diminuzione del 6,7% rispetto allo stesso periodo del 2015, ma in notevole aumento rispetto alla media trimestrale degli ultimi quattro anni.

Il capitale straniero, specie europeo e tedesco in primis, continua a rappresentare la maggior parte del volume trimestrale (74%) e rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, prosegue il miglioramento dell'attività domestica, con la quota trimestrale sul totale pari al 26%.

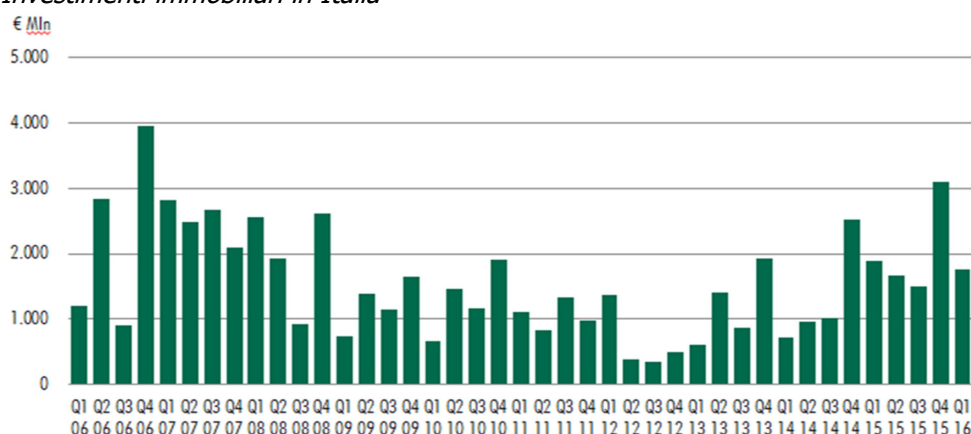
Migliorano gli investimenti nel settore retail, pari al 32% del volume trimestrale totale, mentre il settore degli uffici con il 46% si conferma la tipologia preferita; la componente rappresentata da immobili misti è scesa al 6%, composta prevalentemente da investimenti non core per immobili da riposizionare. Prosegue anche nel primo trimestre del 2016 la crescita degli investimenti nel settore degli hotel che si conferma in un momento di grande favore da parte degli investitori, soprattutto nel mercato di Roma che gode di un flusso di presenze annuo superiore ai 20 milioni di turisti.

Rispetto al 2015, l'attività sul mercato milanese è rallentata come conseguenza di una graduale diminuzione degli asset in vendita mentre è migliorata quella sul mercato romano, grande assente nei due anni passati.

Nonostante una maggiore cautela fra gli investitori rispetto a dicembre 2015, l'interesse per l'Italia si conferma elevato. Le prospettive per i prossimi trimestri rimangono positive come emerge anche da un'indagine realizzata da CBRE Italia sulle intenzioni degli investitori sul mercato immobiliare italiano nel 2016: il 62% dei rispondenti ha intenzione di investire nel 2016 più del 2015.

¹² Fonti: base dati della Società; CBRE.

Investimenti immobiliari in Italia



Rendimenti immobiliari netti in Italia

Rendimenti (%)	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16
High Street Prime	4,25	4,00	4,00	3,50	3,50
High Street Secondary	6,50	5,75	5,25	5,00	5,00
Shopping Centre Prime	5,75	5,50	5,50	5,00	5,00
SC Good Secondary	7,00	6,50	6,50	6,00	6,00
Retail Park Prime	7,75	7,00	7,00	6,00	6,00
Office Prime MI	5,00	4,75	4,25	4,00	4,00
Office Prime RM	5,15	5,00	4,25	4,00	4,00
Office Good Secondary	6,25	6,00	5,75	5,50	5,50
Office Major Provincial	7,25	7,00	6,75	6,75	6,75
Prime Logistics	7,25	7,00	6,50	6,50	6,50

Investimenti immobiliari in Italia per settore

Settore	Q1 2015	Q1 2016	Peso % sul totale Q1 16
Uffici	678	812	46%
Retail	173	570	32%
Industriale e Logistica	87	30	2%
Hotels	55	127	7%
Altro	-	87	5%
Mix-used properties	900	140	6%
Totale	1.893	1.766	-

SETTORE RETAIL¹³

Clima positivo per l'economia, nonostante un inizio 2016 leggermente al di sotto delle aspettative. La ripresa economica si conferma fragile ma non mancano segnali positivi anche nei primi mesi dell'anno. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana formulato dall'Istat rimane positivo, suggerendo il proseguimento della fase di moderata crescita anche nel primo trimestre. La domanda interna continua a dare il sostegno principale alla crescita con la fiducia dei consumatori che continua

¹³ Fonti: base dati della Società; CBRE.

ad essere positiva.

A gennaio 2016 il tasso di disoccupazione è stabile sul livello dell'11,5% (Istat), anche se i dati sono altalenanti e la disoccupazione giovanile continua ad essere su livelli elevati. Dalla Bce a marzo è arrivata una nuova scossa per l'economia, con l'attuazione di misure che prevedono un'ulteriore riduzione dei tassi in linea con la politica monetaria espansiva del programma Quantitative Easing. Lo scopo è quello di facilitare l'immissione da parte delle banche della liquidità arrivata dalla Bce direttamente sul mercato reale con l'obiettivo di far ripartire l'inflazione ormai prossima allo zero e alimentare il credito alle aziende. Il credito al consumo e all'impresa, pur se lentamente, sta comunque crescendo. Ciò dovrebbe supportare e rafforzare la debole ripresa economica in corso in Italia. Rimangono i rischi legati all'elevata volatilità e ai macro temi geopolitici in corso come il rallentamento delle economie emergenti (Brasile in testa), il caso Brexit, la Siria ed il tema dei rifugiati, le elezioni presidenziali americane.

Nel primo trimestre del 2016 non sono stati completati progetti significativi nel settore retail in Italia, ma le attese per l'anno sono positive. Infatti continua a migliorare l'attività di sviluppo con i progetti in costruzione che proseguono spediti nei lavori e per fine anno ci aspettiamo circa 331.000 mq di GLA di nuovo stock retail, in forte crescita dai 127.000 mq del 2015. Il 90% della GLA totale attesa nel 2016 è costituita da centri commerciali. Prosegue anche l'attività di estensione di alcuni centri esistenti con completamento atteso tra il 2016 e 2017, per una superficie di almeno 80.000 mq di GLA. I canoni sono aumentati nel trimestre grazie ad una forte domanda da parte dei retailer non solo per centri prime. In particolare i canoni sono aumentati del 6% a Milano e dell'8,6% a Roma. Nel settore high street la crescita dei canoni prime rispetto al trimestre precedente è stata superiore, pari al 14% a Milano e al 23% a Roma. Ciò conferma il forte interesse che sta caratterizzando questo settore.

Migliora l'attività d'investimento nel settore retail nei primi tre mesi del 2016, con un volume trimestrale pari a quasi 600 milioni di Euro, in aumento del 13% rispetto al precedente trimestre e oltre tre volte il volume dello stesso periodo del 2015. Il trend di crescita è legato soprattutto alla forte accelerazione dell'attività che sta coinvolgendo il settore high street, che ha rappresentato il 62% del volume trimestrale investito nel retail e che si conferma uno dei target principali degli investitori nel 2016. Ciò riflette anche un leggero cambio di strategia a seguito della crescente volatilità dei mercati. Infatti, rispetto a dicembre scorso, oggi si osserva una diminuzione nella propensione al rischio da parte di alcuni investitori con un migliore bilanciamento tra strategie core e value add. Gli investitori value add continuano comunque ad essere molto attivi cogliendo le opportunità che si presentano sul mercato.

Rendimenti immobiliari netti in Italia

Rendimenti (%)	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16
High Street Prime	4,50	4,25	4,00	4,00	3,50	3,50
High Street Secondary	6,75	6,50	5,75	5,75	5,00	5,00
Shopping Centre Prime	6,00	5,75	5,50	5,50	5,00	5,00
SC Good Secondary	7,00	7,00	6,50	6,50	6,00	6,00
Retail Park Prime	7,75	7,75	7,00	7,00	6,00	6,00
Retail Park Good Secondary	8,50	8,50	7,75	7,50	7,25	7,00

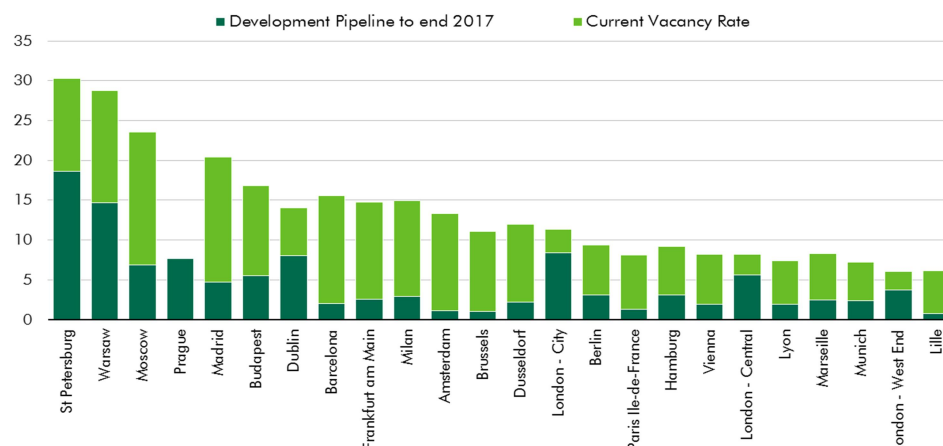
SETTORE UFFICI¹⁴

L'assorbimento di spazi direzionali nelle principali città europee nel Q1 2016, ha raggiunto i 3 milioni di mq, risultati più alti dal 2008. Il dato è maggiore del 12% rispetto allo stesso periodo del 2015. I mercati dell'Europa occidentale stanno vivendo un momento di crescita particolare, città come Berlino, Monaco, e Madrid negli ultimi sei mesi hanno registrato un incremento del *take-up* pari al 30%. Le trattative aperte al momento sono molte e pertanto nel 2016 l'assorbimento dovrebbe crescere. Con la domanda oltre le aspettative e l'attività di sviluppo in rallentamento, il tasso di disponibilità (*vacancy rate*) registrato nei 28 paesi dell'Unione Europea, nel Q1 2016 ha toccato il livello più basso registrato dal 2010 attestandosi al 10,35%.

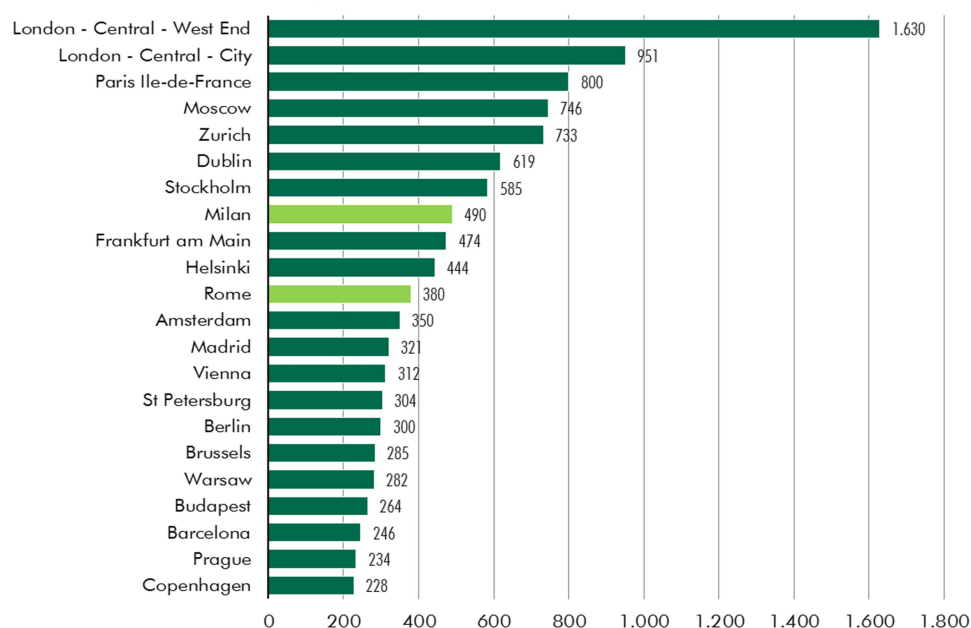
¹⁴ Fonti: base dati della Società; CBRE.

La maggior parte delle città mostra grandi differenze tra i livelli di disponibilità in centro e nelle aree periferiche dove spesso la qualità dello stock è inferiore; questo spiega perché spesso la crescita dei canoni interessi solo le aree centrali delle città.

Mercato degli Uffici nella regione EMEA, Vacancy rate e pipeline, Q1 2016



Canoni di locazione prime per uffici nella regione EMEA, Q1 2016



Il mercato immobiliare terziario a Milano

Nel Q1 2016 il take-up ha raggiunto 55.461 mq con un calo del 72% rispetto al trimestre precedente e del 23% rispetto al Q1 2015. L'inizio poco dinamico del 2016 è un riflesso fisiologico successivo alla forte accelerazione dell'ultimo trimestre del 2015. Il vacancy rate, resta stabile al 12%, pari a circa 1,4 milioni di mq disponibili dove il 79% è rappresentato da immobili di grado B e C. Dopo un 2015 da record, il 2016 potrebbe mantenersi in linea con l'anno precedente. La domanda potenziale per i prossimi mesi rimane infatti sostenuta, con una richiesta attiva di almeno 250.000 mq da soddisfare entro l'anno.

L'attività di sviluppo per il 2016 è stabile, 70.000 mq in pipeline con consegna prevista entro la fine dell'anno. Di questi, il 57% riguarda spazi di tipo speculativo.

Cresce la richiesta per spazi di dimensione medio-grande: più della metà delle unità locate nel Q1 2016 ha interessato spazi compresi tra 1.000-4.999 mq.

Con il 30% degli spazi transati, il settore finanziario si conferma il più dinamico, con una preferenza per le aree centrali e, in particolare, per il CBD.

Il basso costo del capitale continua a favorire la tendenza all'acquisto degli spazi da parte dei

conduttori – *owner occupier* – con tre unità compravendute nel trimestre.

Rallentano gli investimenti nel settore uffici a Milano nel primo trimestre dell'anno, pari a 438 m di Euro, dopo il livello record dello scorso trimestre. Gli stranieri si confermano gli investitori più attivi anche nel primo trimestre.

Il rendimento prime netto è stabile al 4,00%, mentre per uffici good secondary è il 5,50%.

Indicatori chiave del settore uffici a Milano

	2015	Q1 2015	Q1 2016
Vacancy rate (%)	12	13,2	12
Take-up (.000 mq)	370	72,4	58,5
Nuovo stock (.000 mq)	62,5	8,2	0
Prime rent (€ mq a)	490	490	490
Weighted Average rent (€ mq a)	268	240	272
Prime net yield (%)	4,00	5,00	4,00
Secondary net yield (%)	5,50	6,25	5,50
Office investment (€ M)	2.507	546	438

Le aree del CBD, del Centro e di Porta Nuova BD sono quelle che, in termini di affitti, garantiscono le performance migliori. Lo stock delle aree centrali (CBD e Centro) è composto generalmente da edifici ad uso misto che comprendono uffici ai piani superiori e commercio a piano terra. Nonostante l'alta presenza di immobili di grado A rispetto al totale, sono disponibili pochissimi edifici ristrutturati di recente secondo i più moderni standard internazionali. La principale attività si concentra sulla ristrutturazione dei vecchi fabbricati che è spesso ostacolata da vincoli storico-artistici che permettono solitamente il ridisegno degli spazi interni lasciando però immutate le facciate esterne. Gli utilizzatori finali sono principalmente istituti finanziari, banche e studi legali (e, al piano terra, negozi vari di alto livello). Il valore dei canoni prime è rimasto stabile a € 490 al mq.

La prima cintura che circonda il Centro è il Semicentro e comprende uffici di dimensioni maggiori, con finiture di classe A. Grazie alle ristrutturazioni e alle nuove costruzioni, primo tra tutti lo sviluppo della zona Fiera con il progetto City Life, la qualità degli spazi ad uso ufficio in questa zona sta migliorando. L'area semicentrale emergente è quella compresa fra le due stazioni ferroviarie di Garibaldi e Centrale, dove l'imponente sviluppo direzionale di Hines nel quartiere Porta Nuova ha trasformato l'offerta disponibile e ha attratto nuovi conduttori generalmente presenti nel CBD. Il nuovo sottomercato milanese, Porta Nuova BD, esprime valori di mercato in linea con i canoni delle aree centrali e rappresenta la risposta italiana ai recenti esempi internazionali di business district decentralizzati rispetto al centro storico delle grandi città industrializzate. Nella seconda cintura è inclusa la periferia che comprende vecchi siti industriali che oggi stanno venendo sostituiti da nuovi edifici ad uso terziario-direzionale, molto grandi e con livelli di finiture e impianti in linea con le richieste di mercato attuali. Gli utilizzatori finali sono attualmente società della new economy, servizi e industria.

Il mercato immobiliare terziario a Roma

Si è registrato un assorbimento a quasi 72.000 mq nel Q1 2016, una forte crescita (+41% circa) rispetto al Q4 2015. Dal 2011 non si registrava un inizio così dinamico per il mercato degli utilizzatori. Per il take-up trimestrale è stato determinante il pre-let - zona EUR - che ha coinvolto un'importante compagnia italiana di telecomunicazioni, rappresentando il 70% circa del totale. Il settore dell'IT e Telecomunicazioni, con il 75% circa degli spazi locati, è ancora una volta quello più dinamico.

Il centro e l'EUR si confermano le aree più dinamiche e ambite dagli utilizzatori, pesando l'81% sul totale degli spazi locati nel trimestre.

Aumenta leggermente la pipeline, con circa 163.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2016 e il 2017. Solo il 23% comprende progetti di tipo speculativo. Rimane elevata la pipeline potenziale, legata alla razionalizzazione degli spazi di grandi Corporate già presenti sul mercato romano.

I canoni prime nel CBD e nell'EUR restano stabili rispettivamente a €380 e € 320 mq/anno.

Grande accelerazione degli investimenti immobiliari nel settore uffici a Roma – anche come effetto di operazioni avviate nel 2015 e completate solo ora – con un volume pari a circa 400 milioni di Euro, oltre il doppio rispetto all'intero volume del 2015.

Rendimento prime netto è stabile a 4,00%.

Indicatori chiave del settore uffici a Roma¹⁵

	2015	Q1 2015	Q1 2016
Stock (m mq)*	7	6,9	7
Vacancy rate (%)	9	8,2	9
Take-up (.000 mq)	136	17,5	72,1
Prime rent CBD (€ mq anno)	380	380	380
Prime rent EUR (€ mq anno)	320	330	320
Prime net yield (%)	4,00	5,15	4,00
Office Investment (€ M)	173	56	396,5

SETTORE ALBERGHIERO¹⁶

Dal 2012 al 2014 il mercato degli investimenti alberghieri ha registrato un trend positivo. Nel 2015 gli investimenti alberghieri hanno continuato a crescere. Il volume transato per hotel nel 2015 risulta pari a circa 850 milioni di Euro. Gli investitori interessati al mercato alberghiero Italiano riconoscono che:

- l'economia Italiana mostra segni di miglioramento: ditte di piccola e media dimensione all'intero dell'industria della manifattura vedono una ripresa trainata dall'export, le vendite retail si avvicinano ad una ripresa, la credibilità da parte di mercati internazionali nell'abilità di affrontare la crisi del debito pubblico sta migliorando;
- la performance alberghiera sta migliorando in tutti i mercati principali sia in termini di occupazione che di tariffa media; l'offerta di asset di qualità è limitata, le barriere d'entrata in mercati chiave sono molto alte, la penetrazione del mercato da parte di catene alberghiere internazionali è limitata.

• Valutazioni dei periti indipendenti

Si segnala che, anche con riferimento alla Raccomandazione CONSOB n. DIE/0061493 del 18 luglio 2013, per la redazione della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016 il Gruppo, salvo talune eccezioni di seguito precisate, si è avvalso di CB Richard Ellis quale primario esperto indipendente al fine di effettuare le perizie del portafoglio immobiliare a supporto degli Amministratori nelle loro valutazioni.

Si precisa che per il portafoglio immobiliare del Gruppo detenuto attraverso il Fondo Petrarca è stato utilizzato K2Real S.r.l. quale esperto indipendente, nominato a seguito della conclusione dell'incarico triennale affidato dalla Società di Gestione del Fondo a CB Richard Ellis. Si precisa ulteriormente che per il portafoglio immobiliare del Gruppo detenuto attraverso il Fondo Redwood è stata utilizzata la perizia redatta da CB Richard Ellis su incarico di Aedes, risultata più prudentiale rispetto alla perizia redatta dall'esperto incaricato dalla Società di Gestione del Fondo Castello SGR S.p.A..

Al termine del processo di valutazione del portafoglio al 30 giugno 2016, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dagli esperti indipendenti la Società ne ha adottato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2016, i relativi risultati.

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

¹⁵ *Dallo stock indicato è esclusa la superficie di proprietà del settore Pubblico*

¹⁶ Fonti: base dati della Società; CBRE.

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

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

Aedes persegue la massima trasparenza nella selezione e rinnovo dei periti incaricati, nonché nelle diverse fasi del processo valutativo. Il personale interno verifica la coerenza e la corretta applicazione dei criteri di valutazione utilizzati dall'esperto, assicurandosi che la metodologia utilizzata sia coerente con la prassi comunemente accettata. In presenza di discordanze rilevanti, in grado di alterare in maniera significativa la valutazione, vengono effettuati i necessari controlli, anche in contraddittorio con gli esperti.

La selezione del valutatore indipendente viene effettuata sulla base dell'analisi delle professionalità, della natura dell'incarico, e delle specificità del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione. Nella selezione degli esperti viene inoltre tenuta in considerazione la presenza di eventuali conflitti di interesse, al fine di accertare se l'indipendenza degli stessi esperti possa risultare affievolita.

La Società adotta un criterio di alternanza nella scelta degli esperti indipendenti, finalizzato a garantire una più obiettiva e indipendente valutazione del patrimonio immobiliare. A tal fine, la Capogruppo ha ritenuto opportuno procedere alla sostituzione dell'esperto indipendente Cushman & Wakefield LLP, incaricato della valutazione del portafoglio di Gruppo negli ultimi quattro anni, provvedendo al conferimento dell'incarico medesimo alla società CB Richard Ellis.

• Patrimonio di proprietà

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

• Portafoglio "a reddito" (o "rented")

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

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

- *Retail*: vi rientrano immobili a reddito e sviluppi per il reddito, con destinazione d'uso commerciale (principalmente negozi, parchi e centri commerciali);
- *Office*: vi rientrano immobili a reddito e sviluppi per il reddito, con destinazione d'uso terziario-direzionale;
- *Other Uses*: vi rientrano immobili a reddito e sviluppi per il reddito, con destinazione d'uso

diversa dalle precedenti, tra cui alberghi, cliniche, RSA, logistica e centri sportivi;
 Detti investimenti possono inoltre essere classificati, in funzione della fase di realizzazione, in:

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

• Portafoglio "da vendere" (o "*to be sold*")

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

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

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

Si riporta di seguito una rappresentazione del patrimonio immobiliare di proprietà pro-quota, per tipologia di investimento, al 30 giugno 2016:

€/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Portfolio	Passing Yield %	ERV %	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Total Portfolio
Retail Rented	76.860	52.307	129.167		7,9%	8,3%	46,2%	51.251	18.227	69.478	
Retail Development for Rent	104.159	28.206	132.365				20,3%	79.429	26.095	105.524	
Total Retail Portfolio	181.019	80.513	261.532	53,9%			32,1%	130.680	44.322	175.002	62,1%
Office Rented	124.465	1.022	125.487		8,1%	8,7%	48,6%	63.694	869	64.563	
Office Development for Rent	680	0	680				0,0%	680	0	680	
Total Office Portfolio	125.145	1.022	126.167	26,0%			48,3%	64.374	869	65.243	23,2%
Other uses rented	4.070	3.730	7.800		5,1%	5,8%	52,2%	1.325	2.405	3.730	
Total Other Uses Portfolio	4.070	3.730	7.800	1,6%			52,2%	1.325	2.405	3.730	1,3%
Sub Total Portfolio Rented/for Rent	310.234	85.265	395.499	81,5%			38,3%	196.379	47.596	243.975	86,6%
Assets to be sold	40.906	14.711	55.617				50,4%	17.886	9.712	27.598	
Lands to be sold	13.800	20.205	34.005				70,0%	7.690	2.515	10.205	
Sub Total Portfolio to be sold	54.706	34.916	89.622	18,5%			57,8%	25.576	12.227	37.803	13,4%
TOTAL PORTFOLIO	364.940	120.181	485.121	100,0%			41,9%	221.955	59.823	281.778	100,0%

Minorities	GAV	LTV	NAV
Petrarca Fund (35%)	20.391		5.363
Praga France Sarl (25%)	2.391		1.381
TOTAL CONSOLIDATED PORTFOLIO	387.722	41,0%	228.699

Al 30 giugno 2016 il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Aedes, pro quota, si è attestato a un valore di mercato pari a 485,1 milioni di Euro inclusa la quota di competenza di immobili posseduti da partecipate non di controllo e da fondi immobiliari, in aumento del 18% circa rispetto ai dati del 31 dicembre 2015 (412,4 milioni di Euro).

Il GAV (*Gross Asset Value*) consolidato, pari a 387,7 milioni di Euro, è aumentato di 66,4 milioni di Euro rispetto al medesimo dato al 31 dicembre 2015 (321,3 milioni di Euro), quale effetto netto di una riduzione di 5,2 milioni di Euro a parità di perimetro (*like for like*) e un incremento di 71,6 milioni di Euro per acquisti. In virtù degli acquisti effettuati nel 2016, il Gruppo ha in essere contratti di affitto su base annua per complessivi 18 milioni di Euro, a fronte di affitti su base annua pari a 10 milioni di Euro sul portafoglio di proprietà del Gruppo al 31 dicembre 2015.

In relazione al portafoglio immobiliare detenuto dalla Capogruppo e dalle società controllate si fornisce l'ulteriore seguente dettaglio¹⁷:

¹⁷ Ai sensi della Raccomandazione Consob n. 9017965 del 26 febbraio 2009.

Relazione sulla Gestione al 30 giugno 2016

€/000	Criterio	Valore Contabile	Valore di Mercato
Rimanenze	IAS 2	0	0
Immobilizzazioni: Immobili in Fase di Sviluppo	IAS 40 - Costo	0	0
Immobilizzazioni: Investimenti immobiliari	IAS 40 - Fair Value	224.652	224.652
Rented Assets		224.652	224.652
Rimanenze	IAS 2	0	0
Immobilizzazioni: Immobili in Fase di Sviluppo	IAS 40 - Costo	104.695	104.839
Immobilizzazioni: Investimenti immobiliari	IAS 40 - Fair Value	0	0
Development for Rent		104.695	104.839
Sub Total Portfolio Rented/for Rent		329.347	329.491
Rimanenze	IAS 2	56.926	58.231
Immobilizzazioni: Immobili in Fase di Sviluppo	IAS 40 - Costo	0	0
Immobilizzazioni: Investimenti immobiliari	IAS 40 - Fair Value	0	0
Sub Total Portfolio to be sold		56.926	58.231
TOTAL PORTFOLIO		386.273	387.722

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

€/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Portfolio	Passing Yield %	ERV %	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Total Portfolio
Retail	76.860	52.307	129.167		7,9%	8,3%	46,2%	51.251	18.227	69.478	
Office	124.465	1.022	125.487		8,1%	8,7%	48,6%	63.694	869	64.563	
Other uses	4.070	3.730	7.800		5,1%	5,8%	52,2%	1.325	2.405	3.730	
Rented Assets	205.395	57.059	262.454	54,1%			47,5%	116.270	21.501	137.771	48,9%
Retail Development for Rent	104.159	28.206	132.365		20,3%		79,429	26.095		105.524	
Office Development for Rent	680	0	680		0,0%		680	0		680	
Development for Rent	104.839	28.206	133.045	27,4%			20,2%	80.109	26.095	106.204	37,7%
Sub Total Portfolio Rented/for Rent	310.234	85.265	395.499	81,5%			38,3%	196.379	47.596	243.975	86,6%
Assets to be sold	40.906	14.711	55.617		50,4%		17.886	9.712		27.598	
Lands to be sold	13.800	20.205	34.005		70,0%		7.690	2.515		10.205	
Sub Total Portfolio to be sold	54.706	34.916	89.622	18,5%			57,8%	25.576	12.227	37.803	13,4%
TOTAL PORTFOLIO	364.940	120.181	485.121	100,0%			41,9%	221.955	59.823	281.778	100,0%
Minorities											
Petrarca Fund (35%)	20.391							5.363			
Praga France Sait (25%)	2.391							1.381			
TOTAL CONSOLIDATED PORTFOLIO	387.722						41,0%	228.699			

PORTAFOGLIO "A REDDITO" - RENTED ASSETS

Al 30 giugno 2016 il pro-quota del Gruppo degli Immobili a reddito a valore di mercato è pari a 262,5 milioni di Euro, di cui il 78% posseduto direttamente o tramite società e fondi rientranti nel perimetro di consolidamento e il 22% mediante *joint ventures* e altri fondi immobiliari.

€/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Rented Assets	Passing Yield %	ERV %	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Rented Assets
Retail	76.860	52.307	129.167	49,2%	7,9%	8,3%	46,2%	51.251	18.227	69.477	50,4%
Office	124.465	1.022	125.487	47,8%	8,1%	8,7%	48,5%	63.694	868	64.563	46,9%
Other uses	4.070	3.730	7.800	3,0%	5,1%	5,8%	52,2%	1.325	2.405	3.730	2,7%
Rented Assets	205.395	57.059	262.454	100,0%			47,5%	116.270	21.500	137.770	100,0%

La composizione per destinazione d'uso evidenzia per il 49% immobili *Retail*, per il 48% immobili *Office* e per il restante 3% immobili c.d. *Other Uses*.



Catania, Via Etnea 116-124 – Aedes SIQ S.p.A.

La durata degli investimenti in immobili a reddito è medio-lunga e finalizzata a massimizzare i profitti derivanti da affitti, ottenibili mediante nuove locazioni o rinegoziazioni in linea con i canoni di mercato e, di conseguenza, all'incremento del valore intrinseco dei beni immobiliari. Il portafoglio a reddito evidenzia ERV superiori del 7% rispetto ai *passing rents* attuali, evidenziando dunque sia una redditività prospettica crescente da ottenersi mediante l'attività di *asset management*, che un moderato rischio di revisione al ribasso dei canoni.



Agrade Brianza, Centro Colleoni – Fondo Petrarca

La localizzazione geografica degli investimenti in Immobili a reddito è nel Nord Italia per il 75,9%, nel Sud 13,0% e nel Centro per il 11,1%.



Milano, Via Agnello 12 – Aedes SiiQ S.p.A.

La leva finanziaria sugli Immobili a reddito è in media pari al 47,5%, tenuto conto che l'immobile di Roma Via Veneziani è stato acquistato al termine del semestre e pagato interamente ad *equity* per essere successivamente rifinanziato.

PORTAFOGLIO "A REDDITO" - DEVELOPMENT FOR RENT

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



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

Relazione sulla Gestione al 30 giugno 2016

Al 30 giugno 2016 il valore di mercato del pro-quota del Gruppo di investimenti in Immobili in fase di sviluppo è pari a 133,0 milioni, di Euro di cui il 79% posseduto direttamente o tramite società e fondi rientranti nel perimetro di consolidamento e il 21% mediante *joint ventures* e altri fondi immobiliari.

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

€/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on Total Development for Rent	GLA	Building Permits	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on Development for Rent
Retail Development for Rent	104.159	28.206	132.365	99,5%	13.217	253.750	20,3%	79.429	26.095	105.525	99,4%
Office Development for Rent	680	0	680	0,5%	0	32.000	0,0%	680	0	680	0,6%
Retail Development for Rent	104.839	28.206	133.045	100,0%	13.217	285.750	20,2%	80.109	26.095	106.205	100,0%

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

ASSET	S.P.V.	UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO	CAPACITÀ EDIFICATORIA URBANISTICA PIANIFICATA (mq.)	STATUS AMMINISTRATIVO E REALIZZATIVO
Serravalle Outlet Village- Fase 7	Pragaundici SIINQ S.p.A.	Serravalle S. (AL)	Commerciale/ Produttivo	4.510	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata richiesta per ottenimento permessi di costruire In data 2 maggio 2016 il Comune di Serravalle ci ha inoltrato l'attestazione di compatibilità tecnica rilasciata da RFI. In data 27 maggio 2016 è stato sottoscritto l'Atto d'Obbligo Unilaterale (attualmente pronti per il rilascio del permesso di costruire).
Serravalle Retail Park Fase C	Novipraga SIINQ S.p.A.	Serravalle S. (AL)/ Novi L. (AL)	Commerciale/ Artigianale	19.035	Piani regolatori approvati. Strumenti urbanistici esecutivi approvati. Sottoscritte convenzioni urbanistiche in Comune di Serravalle e di Novi Ligure. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata richiesta per ottenimento permessi di costruire per realizzazione opere propedeutiche all'intervento. In data 10 giugno 2016 è stata protocollata l'istanza intercomunale di ridefinizione della composizione interna Ex Art. 15 c. 10 lett. C della DCR 191-43016/2012 del Centro Commerciale "Serravalle Retail Park" Fase C
Roero Retail Park - Fase C	Pragatre SIINQ S.p.A.	S. Vittoria d'Alba (CN)	Commerciale	6.400	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. Presentata domanda per ottenimento permessi di costruire (attualmente pronti per il rilascio).
Castellazzo Design Center	Pragaquattro Center SIINQ S.p.A.	Castellazzo B. (AL)/ Borgoratto A. (AL)	Commerciale	94.409	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali. Verifica ambientale superata con esito favorevole. In corso di redazione variante al <i>masterplan</i> di progetto.
Caselle Designer Village	Satac SIINQ S.p.A.	Caselle T. (TO)	Commerciale/ Direzionale	153.000	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Ottenute autorizzazioni commerciali. Nel dicembre 2014, è stato approvato e sottoscritto un Accordo di Programma tra Regione Piemonte, Provincia di Torino e Comune di Caselle Torinese, i cui contenuti sono stati recepiti nel Piano Regolatore con la variante n. 7 del novembre 2015, a seguito della quale è in corso di redazione un aggiornamento dello strumento urbanistico esecutivo. Il 29 dicembre 2015 è stata presentata l'istanza di avvio della Fase di Verifica ai sensi dell'art. 10, comma 1 della legge regionale 14 dicembre 1998, n.

					40 "Disposizioni concernenti la compatibilità ambientale e le procedure di valutazione" e dell'articolo 20 del d.lgs. 152/2006 del Centro Commerciale Classico "Caselle Shopping & Leisure Village" In data 31 marzo 2016 è stata protocollata l'istanza di integrazioni della Fase di Verifica ai sensi dell'ex art. 10, L.R. 40/98 e s.m.i.. In data 4 maggio 2016 la Regione ci ha trasmesso la Determinazione n. 244 del 2 maggio 2016 di esclusione del progetto dalla procedura di Valutazione Impatto Ambientale.
Praga Business Park	Cascina Praga SIINQ S.p.A.	Serravalle S. (AL)	Commerciale/ Direzionale	2.785	Piano regolatore approvato. Strumento urbanistico esecutivo approvato. Sottoscritta convenzione urbanistica. Ottenute autorizzazioni commerciali.
			TOTALE	280.139	

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

Serravalle Outlet Village – Fase 6 (Pragasei S.r.l.)

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

Il fabbisogno finanziario per la realizzazione del progetto risulta interamente garantito, in parte mediante l'*equity* a oggi interamente versato pro quota dai soci di Pragasei S.r.l. e, per la quota residua, mediante l'utilizzo di un finanziamento a medio lungo termine in corso di erogazione a stato avanzamento lavori da parte di Credit Agricole con cui è stato sottoscritto nel mese di gennaio 2016 un contratto di finanziamento fino a un massimo di 43 milioni di Euro.

L'attività di commercializzazione avviata nel mese di giugno 2015 ha condotto al raggiungimento di accordi per il 76% circa degli spazi e trattative in fase di finalizzazione per un ulteriore 14% circa. I canoni già negoziati risultano pari a circa Euro 600 al metro quadrato, parte alta del *range* atteso nelle previsioni del Gruppo, oltre a un canone variabile in funzione del c.d. *turnover*. Gli accordi preliminarmente raggiunti verranno finalizzati, come da prassi di mercato, in contratti di locazione a ridosso dell'apertura.

I lavori di costruzione proseguono secondo le attese e, sulla base dello stato avanzamento lavori del cantiere si ritiene che l'inaugurazione della Fase 6 del *Serravalle Outlet Village* possa avvenire come previsto nel corso del quarto trimestre 2016.



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

Parallelamente alla Fase 6 è entrata in fase esecutiva la Fase 5 del *Serravalle Designer Outlet*, con

una capacità edificatoria di circa 2.800 mq. a destinazione commerciale su terreni della società proprietaria dell'esistente Serravalle Outlet, *partner* di Aedes in Pragasei S.r.l..

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

PORTAFOGLIO "DA VENDERE"



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

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

€/000	Consolidated pro-quota	Not consolidated Funds & JV	Total pro-quota Portfolio	GAV % on To be Sold	GLA	Building Permits	LTV Ratio	Consolidated pro-quota NAV	Funds & JV NAV	NAV	NAV % on To be Sold
Assets to be sold	40.906	14.711	55.617	62,1%	29.708	56.954	50,4%	17.886	9.712	27.598	73,0%
Lands to be sold	13.800	20.205	34.005	37,9%	0	61.952	70,0%	7.690	2.515	10.205	27,0%
Sub Total Portfolio to be sold	54.706	34.916	89.622	100,0%	29.708	118.906	57,8%	25.576	12.227	37.803	100,0%

Il Portafoglio da vendere, posseduto al 61% direttamente e tramite società controllate e per il residuo 39% tramite *joint ventures* e fondi immobiliari, è composto in egual misura da immobili finiti e aree. In termini di NAV, è prevalente la quota investita in immobili (62%) rispetto a quella in aree (38%). La leva finanziaria si attesta al 30 giugno 2016 al 64,6% in media.



Milano, Via De Angeli – Pragaotto S.r.l.

• Area servizi

Il Gruppo Aedes svolge servizi immobiliari prevalentemente di tipo *captive*, finalizzati al controllo degli investimenti del Gruppo e al supporto alle società di scopo. I servizi prestati sono principalmente di *project management* attraverso Praga Service Real Estate S.r.l. e di *general contractor* attraverso Praga Construction S.r.l.. Inoltre Aedes eroga direttamente a società controllate o collegate servizi di *asset management*, gestione amministrativa, finanziaria e societaria e gestione di sistemi informativi e servizi generali.

2.9 Il quadro normativo e regolamentare SIIQ

Il Regime Speciale delle SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotate), è stato introdotto dall'art. 1, commi da 119 a 141, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria per il 2007) e successivamente integrato e modificato. Da ultimo, in particolare, l'art. 20 del decreto legge 12 settembre 2014, n. 133, entrato in vigore il 13 settembre 2014 e convertito, con modificazioni, dalla legge 11 novembre 2014, n. 164, ha introdotto alcune sostanziali modifiche. I requisiti richiesti per l'ammissione al regime fiscale speciale garantito alle SIIQ sono sintetizzabili come segue:

REQUISITI SOGGETTIVI

- Società costituita in forma di S.p.A.
- Residenza nel territorio dello Stato italiano ovvero in uno Stato UE
- Status di società quotata nei mercati regolamentati italiani

REQUISITI STATUTARI

- Regole in materia di investimenti
- Limiti alla concentrazione dei rischi su investimenti e controparti
- Limite massimo di leva finanziaria, a livello individuale e di gruppo

REQUISITI DI STRUTTURA PARTECIPATIVA

- Requisito del controllo: nessun socio deve possedere più del 60% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e dei diritti di partecipazione agli utili
- Requisito del flottante: almeno il 25% delle azioni deve essere detenuto da soci che non possiedono più del 2% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e dei diritti di partecipazione agli utili (non applicata alle società già quotate)

REQUISITI OGGETTIVI

- Esercizio in via prevalente dell'attività di locazione immobiliare, condizione verificata da due indici:
 - Asset test: immobili destinati all'attività di locazione almeno pari all'80% dell'attivo patrimoniale
 - Profit test: ricavi provenienti dall'attività di locazione almeno pari all'80% dei componenti positivi del conto economico
- Obbligo in ciascun esercizio di distribuire ai soci almeno il 70% dell'utile netto derivante dall'attività di locazione e dal possesso delle partecipazioni
- Obbligo di distribuzione, entro i 2 anni successivi al realizzo, il 50% delle plusvalenze realizzate su immobili oggetto di locazione e su partecipazioni in SIIQ, SIINQ e fondi immobiliari qualificati.

La mancata osservanza per 3 esercizi consecutivi di una delle condizioni di prevalenza determina la definitiva cessazione dal regime speciale e l'applicazione delle regole ordinarie già a partire dal terzo degli esercizi considerati.

Una volta accertata la sussistenza dei requisiti soggettivi e partecipativi ed adottate le necessarie modifiche statutarie, Aedes SIIQ S.p.A. ha esercitato in data 26 novembre 2015 l'opzione per l'ingresso nel Regime Speciale, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2016. Ai sensi dell'art 130 della L.296/2006 la Società ha optato, in luogo dell'applicazione dell'imposta sostitutiva, per l'inclusione dell'importo complessivo delle plusvalenze, al netto delle relative minusvalenze, calcolate in base al valore normale degli immobili, nel reddito d'impresa del periodo anteriore a quello del regime speciale, ovvero il 2015.

Con riguardo ai Requisiti Statutari, lo Statuto della Società prevede, in sintesi, che le attività della Società siano compiute nel rispetto delle seguenti regole in materia di investimenti, di limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria:

1. investimenti in un unico bene immobile, diverso da piani di sviluppo oggetto di un'unica progettazione urbanistica, in misura non superiore al 25% del patrimonio immobiliare del Gruppo;
 2. ricavi da canoni di locazione, provenienti da uno stesso conduttore o da conduttori appartenenti ad uno stesso gruppo, in misura non superiore al 30% del totale dei ricavi derivanti dall'attività di locazione immobiliare del Gruppo. Detto limite non si applica qualora i beni immobili siano locati a uno o più conduttori appartenenti a un gruppo di rilevanza nazionale o internazionale;
 3. leva finanziaria a livello di Gruppo non superiore al 65% del valore del patrimonio immobiliare; leva finanziaria a livello individuale non superiore all'80% del valore del patrimonio immobiliare.
- I suddetti limiti possono essere superati in presenza di circostanze eccezionali o comunque non dipendenti dalla volontà della Società. Salvo il diverso interesse degli azionisti e/o della Società, il superamento non potrà protrarsi oltre 12 mesi.

2.10 Principali rischi e incertezze

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

- **Rischi strategici.**

RISCHIO DI MERCATO

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

La Società effettua periodicamente analisi di sensitività al fine di monitorare gli effetti che variazioni del tasso di attualizzazione o del tasso di capitalizzazione o dei ricavi possono avere sul valore degli asset stessi.

- **Rischi operativi**

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito consiste prevalentemente nella possibilità che i clienti, in particolare i conduttori degli *asset* di proprietà, siano insolventi. Il Gruppo non risulta caratterizzato da rilevanti concentrazioni di rischi di credito avendo una adeguata diversificazione in termini di conduttori.

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 delle operazioni immobiliari vengono richieste, laddove ritenute necessarie, idonee garanzie.

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 33.

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 DI LOCAZIONE

Il rischio di locazione consiste nella possibilità che gli *asset* di proprietà restino, per periodi lunghi di tempo, privi di conduttore, esponendo il Gruppo alla riduzione dei flussi derivanti da affitti e all'incremento dei costi immobiliari.

Il Gruppo adotta una politica rivolta alla costante relazione con i conduttori finalizzata alla fidelizzazione degli stessi.

La corrente situazione del mercato immobiliare, specie con riferimento al comparto direzionale, non consente di escludere la possibilità che taluni conduttori possano, alla scadenza del contratto o in occasione delle finestre di esercizio delle c.d. *break option*, esercitare il diritto di recedere dal contratto di locazione, ovvero richiedere rinegoziazioni del canone di locazione.

Il Gruppo monitora questo rischio mantenendo relazioni costanti anche con le principali agenzie immobiliari specializzate.

RISCHI CONNESSI ALL'UTILIZZO DI SOCIETÀ DI COSTRUZIONE

Il Gruppo nello sviluppo delle proprie iniziative si avvale di società di costruzioni, i cui rapporti vengono regolati a mezzo di specifici contratti di appalto a norma di legge. Seppur il Gruppo si avvalga di primarie società di costruzioni ed i contratti di appalto, nell'eventualità di contestazioni con l'utente finale, prevedono la possibilità di rivalsa sull'appaltatore, non può escludersi l'eventualità che dette società di costruzioni non adempiano puntualmente ai propri obblighi con potenziali riflessi sull'attività operativa e finanziaria del Gruppo.

- **Rischi di *compliance***

RESPONSABILITÀ EX D.LGS. 231/01

Il rischio ex D.Lgs. 231/01 è che la Società possa incorrere in sanzioni connesse alla disciplina della responsabilità degli enti per la commissione dei reati ex D.Lgs. 231/01.

Al fine di limitare detto rischio, la Società ha adottato "Modello Organizzativo" o "Modello 231", strutturato in una c.d. Parte Generale, che illustra obiettivi, linee di struttura e modalità di implementazione del Modello Organizzativo, e una c.d. Parte Speciale, che, in sintesi, descrive le fattispecie criminose di cui al D. Lgs. 231/01 ritenute rilevanti a seguito del lavoro di *risk assessment*, stabilisce regole di comportamento per i destinatari del Modello 231, fissa i principi per la redazione delle procedure nelle aree aziendali coinvolte.

La Società ha inoltre predisposto il Codice Etico, rivolto a tutti coloro che lavorano nel Gruppo, i quali sono impegnati ad osservare e a far osservare i principi previsti nel Codice nell'ambito delle proprie mansioni e responsabilità.

La Società ha inoltre nominato un Organismo di Vigilanza, dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, organo preposto a vigilare sull'effettività, adeguatezza, funzionamento e osservanza del Modello Organizzativo, curandone inoltre il costante aggiornamento.

NORMATIVA REGOLAMENTARE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

La Società ha lo *status* di emittente di strumenti finanziari quotati su un mercato regolamentato ed è pertanto soggetta a specifiche normative dettate da organismi di funzionamento e controllo.

La Società pone la massima attenzione al rispetto delle prescrizioni normative e regolamentari derivanti dallo *status* di Società quotata. In particolare la Direzione *Corporate Affairs* e la struttura Investor Relations presidiano la gestione degli adempimenti nei confronti delle Autorità di gestione e vigilanza e curano la gestione del processo di informativa al mercato. Tale processo, che prevede uno stretto coordinamento con le funzioni interne per la rilevazione, la verifica e la comunicazione di dati ed informazioni di carattere amministrativo, contabile e gestionale, è svolto nel rispetto della normativa interna specificamente definita e sotto la supervisione del Presidente, dell'Amministratore Delegato e del Dirigente Preposto.

RESPONSABILITÀ EX L. 262/05

Il rischio connesso ex L. 262/05 si riferisce alle responsabilità del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, ex L. 262/05.

La Società, in conformità alle previsioni normative della legge 28 dicembre 2005, n. 262 "Legge sul Risparmio" ha adottato un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all'informativa finanziaria, con l'obiettivo di (i) accertare che il Sistema di Controllo Interno attualmente in essere sia adeguato a fornire una ragionevole certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte; (ii) predisporre adeguate procedure amministrativo-contabili per l'elaborazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario; (iii) garantire l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili predisposte nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti di cui sopra.

RISCHIO FISCALE - REQUISITI REGIME SIIQ

Il rischio relativo al regime SIIQ è che la Società possa non rispettare i requisiti reddituali e patrimoniali per la permanenza in detto regime fiscale, con la conseguente perdita (nel caso in cui tale circostanza si protragga secondo i termini di legge) dello *status* di SIIQ. La Società intende porre adeguata attenzione al monitoraggio dei rischi fiscali associati; le valutazioni operate sul modello fiscale adottato sono vagliate con l'ausilio di professionisti specializzati selezionati. È prevista la tenuta di contabilità separata fra la gestione imponibile e la gestione esente. La struttura è predisposta per effettuare periodicamente *asset test* e *profit test* al fine di monitorare il rispetto, anche in ottica prospettica, dei requisiti stabiliti dalla normativa.

• Rischi finanziari

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*.

Non costituiscono esposizioni al rischio di tasso di interesse i finanziamenti a tasso fisso, in quanto le variazioni di *fair value* non sono iscritte a conto economico e non presentano *cash flow* variabili in funzione delle condizioni di mercato.

I rischi di tasso di interesse possono essere limitati attraverso la sottoscrizione di contratti derivati. Gli strumenti 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 dalla Società, e/o *collar*, ovvero strumenti rappresentati dall'acquisto di un *cap* e dalla vendita di un *floor*, che fissano un limite minimo e un limite massimo ai tassi passivi dovuti dalla Società consentendo alla stessa di mantenere un tasso variabile all'interno del *range* fissato.

La scelta dello strumento derivato viene effettuata analizzando i singoli progetti di investimento e i relativi finanziamenti, ovvero valutando le condizioni di mercato e la strategia di medio-lungo periodo.

Tenuto conto dei tassi particolarmente favorevoli e al fine di ridurre l'esposizione complessiva del Gruppo al rischio di tasso, atteso che al termine del precedente esercizio il Gruppo aveva il 100% dei debiti finanziari a tasso variabile, la Società ha sottoscritto, in data 4 novembre 2015, un contratto derivato aventi le seguenti caratteristiche:

Tipologia	zero cost COLLAR
Decorrenza	31.12.2015
Scadenza	31.12.2020
Nozionale	Euro 50 mln, Bullet
Tasso Variabile Euribor	3 mesi, act/360, trimestrale
CAP strike	1.00%
FLOOR strike	0.00%

Il nozionale sottoscritto equivale a circa il 30% dell'indebitamento lordo finanziario di Gruppo al 30 giugno 2016. Si precisa che lo strumento non è abbinato a uno specifico finanziamento ma è finalizzato a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse sull'esposizione complessiva del Gruppo. Pertanto, eventuali variazioni di periodo verranno registrate nel conto economico quali adeguamenti di periodo al *mark-to-market*.

RISCHIO DI CAMBIO

Il Gruppo non ha rischi di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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.

La Società, tramite la Direzione *Finance* e una continua supervisione da parte degli organi delegati della Capogruppo, mantiene un attento monitoraggio della liquidità. A tal fine, il Gruppo monitora in rischio di liquidità attraverso la predisposizione di un dettagliato *budget* economico e finanziario su un orizzonte temporale non inferiore a un anno e una coerente gestione di vendite immobiliari e assunzione di impegni finanziari.

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito del Gruppo è essenzialmente attribuibile all'ammontare dei crediti commerciali per cessioni di immobili o partecipazioni e prestazioni di servizi. Per questi ultimi si vedano le specifiche sezioni delle note di commento.

• **Principali contenziosi in essere e verifiche fiscali**

Si riportano di seguito, le notizie relative ai principali contenziosi e alle verifiche fiscali che interessano società del Gruppo, in essere al 30 giugno 2016. In relazione a tali contenziosi, e ad altri eventuali minori, il Gruppo ha effettuato accantonamenti a fondi rischi laddove sia stata valutata una probabile soccombenza in giudizio.

PRINCIPALI CONTENZIOSI PASSIVI

Contenzioso Fih

Il 14 dicembre 2011 Fih SA ha instaurato un procedimento arbitrale contro Satac S.p.A. (ora Satac SIINQ S.p.A.) avente ad oggetto l'impugnazione delle deliberazioni di ricapitalizzazione assunte dall'assemblea dei soci di Satac del 10 novembre 2011 (il "Primo Arbitrato"); contestualmente, Fih SA ha presentato ricorso presso il Tribunale di Alessandria chiedendo, in sede cautelare, la sospensione dell'esecuzione della delibera assembleare. Come ampiamente descritto nelle precedenti relazioni finanziarie annuali e semestrali, a cui si rinvia per la ricostruzione in particolare delle vicende che hanno dato luogo ai menzionati contenziosi, si precisa che i motivi di impugnazione addotti da Fih SA nel Primo Arbitrato si fondavano: (i) sull'asserita non conformità alla legge della situazione patrimoniale – predisposta dal consiglio di amministrazione di Satac ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. e posta alla base del primo aumento di capitale, destinato al ripianamento delle perdite e alla ricostituzione del capitale sociale – che sarebbe stata assunta al solo fine di estromettere Fih SA da Satac; (ii) sull'asserita illegittimità della delibera concernente il secondo aumento di capitale, in ragione del fatto che Fih SA, non avendo partecipato alla delibera di azzeramento e ricostituzione del capitale sociale - e, dunque, non essendo più socio - non aveva potuto concorrere alla sottoscrizione e liberazione del secondo aumento.

Nel febbraio 2012 il Tribunale di Alessandria ha rigettato il ricorso cautelare con cui Fih SA ha chiesto la sospensione della deliberazione di ricapitalizzazione di Satac (impugnata con il Primo Arbitrato), condannando Fih SA al pagamento delle spese legali.

Con lodo pronunciato il 4 dicembre 2014, il Collegio Arbitrale ha rigettato integralmente le domande proposte da Fih SA nel Primo Arbitrato. Il lodo è stato oggetto di impugnativa ex art. 827 e ss c.p.c. da parte di Fih SA e la causa, pendente innanzi alla Corte d'Appello di Torino, è stata rinviata al 15 luglio 2016 per la precisazione delle conclusioni. All'udienza *de qua* le parti hanno precisato le conclusioni e il Giudice ha trattenuto la causa in decisione, concedendo i termini di legge per il deposito delle memorie conclusionali e di replica.

Nel maggio 2014 Fih SA, sempre in relazione alle vicende che hanno portato alla sua uscita dalla compagine azionaria, ha radicato a Milano un procedimento arbitrale (il "Secondo Arbitrato") contro Pragacinq S.r.l. (ora Aedes).

In connessione al Secondo Arbitrato, nel maggio 2014 Fih SA ha presentato anche al Tribunale di Milano un ricorso contro Pragacinq per il sequestro giudiziario del 55,15% di Satac e per il sequestro conservativo delle attività di Pragacinq. Con provvedimento del 12 giugno 2014 il Tribunale di Milano – ritenendo non applicabile la misura del sequestro giudiziario e insussistente il requisito del periculum in mora rispetto alle altre misure richieste – ha rigettato il predetto ricorso di Fih SA e ha condannato quest'ultima al pagamento delle spese legali a favore di Pragacinq S.r.l.. In particolare, il Tribunale nel respingere la richiesta di sequestro giudiziario delle azioni di Satac in misura pari al 55% del capitale sociale della stessa, rilevava che "il capitale sociale di Satac è stato azzerato con delibera del novembre 2011, sicché, in ragione del conseguente annullamento delle azioni, è venuto meno l'oggetto originario di cui Fih era titolare prima della delibera medesima. La ricordata delibera assunta dall'assemblea di Satac, avente per oggetto l'azzeramento del capitale e la sua ricostituzione non risulta, poi, essere stata né annullata né sospesa. Non pare dunque probabile che in sede di merito Fih possa vedere accolta la domanda restitutoria conseguente all'eventuale pronuncia di risoluzione del patto parasociale per fatto e colpa di Pragacinq S.r.l.".

Per quanto riguarda il Secondo Arbitrato, all'udienza del 14 aprile 2015 per la trattazione, l'interrogatorio libero e il tentativo di conciliazione, il Collegio Arbitrale, constatata l'assenza di contatti tra le parti volti ad addivenire a una soluzione transattiva della controversia, ha disposto i successivi incombeni. Nel termine assegnato dal Collegio Arbitrale, le parti hanno depositato gli scritti difensivi. Con lodo pronunciato in data 23 maggio 2016, il Collegio Arbitrale ha dichiarato l'inadempimento di Pragacinque S.r.l. (ora Aedes) all'obbligazione di capitalizzazione di Satac SIINQ S.p.A. e di retrocessione di azioni, previste dall'Accordo Quadro sottoscritto fra Pragacinque e le società fiduciarie Cofircont Compagnia Fiduciaria S.p.A. e Timone Fiduciaria S.p.A. nel gennaio 2007, condannando la società al risarcimento del danno a favore di FIH, nella misura - determinata, anche in via equitativa, tenuto conto del concorso di colpa di FIH - di Euro 2.093.000,00 oltre interessi legali, compensando le spese di difesa.

PRINCIPALI VERIFICHE E CONTENZIOSI FISCALI

Praga Holding Real Estate S.p.A., fusa in Aedes, il 4 novembre 2010 è stata raggiunta da un provvedimento di irrogazione sanzioni relativo ad Iva 2006 notificato dall' Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Alessandria. L'atto deriva dall'asserita indebita compensazione di un credito Iva nell'ambito della liquidazione Iva di gruppo. Il 30 dicembre 2010 la società ha presentato ricorso che è stato respinto dalla CTP di Alessandria con sentenza depositata il 23 dicembre 2011. Il 14 giugno 2012 la società ha proposto appello che è stato accolto dalla Commissione Regionale di Torino il 1° luglio 2013 con sentenza depositata l'8 aprile 2014. Avverso la sentenza di secondo grado l'Agenzia delle Entrate ha proposto ricorso per Cassazione il 24 novembre 2014 e la Società ha presentato controricorso.

Pragatre S.r.l., ora Pragatre SIINQ S.p.A., nelle date 10 novembre 2011 e 14 novembre 2011, è stata raggiunta da due avvisi di accertamento relativi rispettivamente a Ires 2008 e IVA 2006 emessi dall'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Alessandria. Entrambi gli accertamenti derivano da una verifica fiscale intrapresa il 24 marzo 2011 dai funzionari del Servizio Antifrode della Direzione regionale del Piemonte, i cui esiti sono stati formalizzati con il processo verbale del 13 luglio successivo. Con tale atto è stata contestata la deducibilità, per asserita insufficiente documentazione, del corrispettivo pagato a Praga Holding Real Estate S.p.A., fusa in Aedes, a fronte della designazione da parte di quest'ultima di Pragatre SIINQ S.p.A. quale parte acquirente di taluni immobili, in esecuzione di un contratto preliminare per persona da nominare. Il 27 dicembre 2011 la società ha presentato ricorso che è stato accolto dalla CTP di Alessandria con sentenza depositata il 30 settembre 2013. Il 22 settembre 2015 è stata depositata la sentenza di secondo grado che ha respinto l'appello proposto dall'Agenzia delle Entrate. In data 21 marzo 2016 l'Agenzia delle Entrate, rappresentata e difesa dall'Avvocatura Generale dello Stato, ha presentato ricorso per Cassazione e in data 22 aprile 2016 la società ha presentato controricorso.

Pragaquattro Park S.r.l., ora Pragaquattro Center SIINQ S.p.A., il 10 novembre 2011 è stata raggiunta da un avviso di accertamento relativo ad Iva 2006 emesso dall'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Alessandria. L'accertamento deriva da una verifica fiscale intrapresa il 24 marzo 2011 dai funzionari del Servizio Antifrode della Direzione regionale del Piemonte, i cui esiti sono stati formalizzati con il processo verbale del 13 luglio successivo. Con tale atto è stata contestata la deducibilità, per asserita insufficiente documentazione, del corrispettivo pagato a Praga Holding Real Estate S.p.A., fusa in Aedes, a fronte della designazione da parte di quest'ultima di Pragaquattro Park S.r.l. quale parte acquirente di taluni immobili, in esecuzione di un contratto preliminare per persona da nominare. In data 27 dicembre 2011 la società ha presentato ricorso che è stato accolto dalla CTP di Alessandria con sentenza depositata il 30 settembre 2013. Il 22 settembre 2015 è stata depositata la sentenza di secondo grado che ha respinto l'appello proposto dall'Agenzia delle Entrate. In data 21 marzo 2016 l'Agenzia delle Entrate, rappresentata e difesa dall'Avvocatura Generale dello Stato, ha presentato ricorso per Cassazione e in data 22 aprile 2016 la società ha presentato controricorso.

Novipraga S.r.l. e Cascina Praga S.r.l., ora rispettivamente Novipraga SIINQ S.p.A. e Cascina Praga SIINQ S.p.A., sono state raggiunte il 23 febbraio 2012 da due avvisi di accertamento relativi ad Irap 2007 e ad Ires 2007 emessi dall'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Alessandria. Gli accertamenti derivano dalla problematica delle c.d. "società di comodo" di cui all'articolo 30 della legge n. 724/1994. Il 20 luglio 2012 le società hanno presentato ricorso. Non si è ancora tenuta

l'udienza per la trattazione del primo grado di giudizio, in quanto più volte rinviata; si è in attesa delle perizie da parte del CTU che ha prestato giuramento in data 2 maggio 2016.

Praga Holding Real Estate S.p.A., fusa in Aedes, il 3 dicembre 2012 è stata raggiunta da due avvisi di accertamento relativi ad Iva 2007 ed Ires 2007 notificati dall'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Alessandria. Il 4 dicembre 2012 è stato inoltre notificato un avviso di accertamento relativo ad Ires 2008. Gli avvisi di accertamento per Ires 2007 e 2008 derivano principalmente dalla contestata applicabilità del regime di participation exemption (PEX) alla cessione di partecipazioni detenute da Praga Holding, mentre l'avviso di accertamento per Iva deriva principalmente dal mancato riconoscimento dei crediti trasferiti alla liquidazione Iva di gruppo da Novipraga e Cascina Praga in quanto considerate "di comodo". I ricorsi sono stati depositati il 30 aprile 2013, al termine delle trattative per eventuali accertamenti con adesione. La CTP di Alessandria con sentenza n. 89/05/14 depositata il 26 febbraio 2014 ha annullato gli avvisi di accertamento per Ires 2007 e 2008 ritenendo applicabile il regime PEX, ha confermato l'avviso di accertamento per Iva 2007 dichiarando però non applicabili le sanzioni in esso determinate. Il 10 ottobre 2014 l'Agenzia delle Entrate ha proposto appello e lo stesso è stato fatto da Praga Holding in relazione al solo accertamento Iva 2007; la trattazione dell'appello per Iva 2007 è stata più volte rinviata su istanza delle parti, e risulta rinviata a nuovo ruolo, con onere a carico dell'ufficio di comunicare entro il 30 novembre 2016 l'esito della conciliazione.

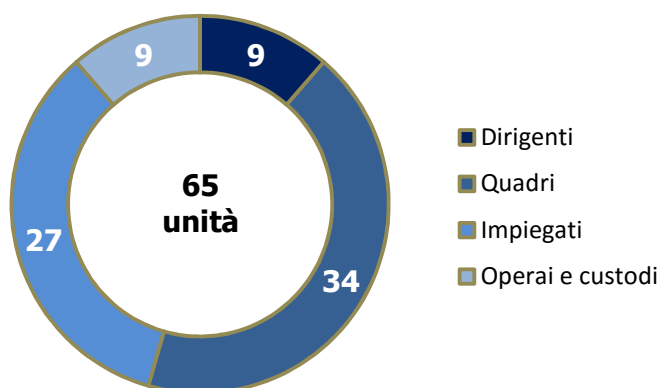
Praga Construction S.r.l. è stata raggiunta il 4 dicembre 2012 da un avviso di accertamento relativo ad Iva 2007 notificato dall'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Alessandria. L'accertamento deriva dalla contestata ammissione della Praga Construction alla liquidazione Iva di gruppo per il 2007, essendo la stessa stata costituita nel 2006. Il 30 aprile 2013 la società ha presentato ricorso. Con sentenza dell'11 dicembre 2013 depositata il successivo 26 febbraio 2014 la CTP di Alessandria ha confermato l'avviso di accertamento, dichiarando però inapplicabili le sanzioni in esso determinate. Avverso tale sentenza sia Praga Construction S.r.l. che l'Agenzia delle Entrate hanno proposto appello, la cui trattazione, più volte rinviata su istanza delle parti, risulta rinviata a nuovo ruolo, con onere a carico dell'ufficio di comunicare entro il 30 novembre 2016 l'esito della conciliazione.

Praga Construction S.r.l. in data 25 giugno 2013 ha ricevuto un provvedimento di irrogazione sanzioni relativo ad Iva 2007 emesso dall'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale di Alessandria. Si tratta di sanzioni per mancati versamenti relativi alle liquidazioni periodiche Iva 2007, legati alla contestata ammissione della Praga Construction S.r.l. alla liquidazione Iva di gruppo. Il ricorso è stato depositato presso la CTP di Alessandria in data 23 ottobre 2013 e discusso nel mese di maggio 2015. Il 7 gennaio 2016 è stata depositata la sentenza di primo grado che ha respinto il ricorso, e in data 30 maggio la società ha proposto appello con contestuale istanza di sospensione della riscossione.

2.11 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Aedes al 30 giugno 2016 è pari a 65 dipendenti, in riduzione di 9 unità rispetto al 31 dicembre 2015, quale effetto netto della riduzione di 14 unità relative al personale di Aedes Real Estate SGR S.p.A. e incremento di 5 nuove unità. La variazione tiene infatti conto della riclassifica della società Aedes Real Estate SGR S.p.A. a seguito del contratto di compravendita avente ad oggetto le azioni della medesima firmato da Aedes l'11 maggio 2016 e soggetto a talune condizioni sospensive. In particolare, la cessione della società comporta l'uscita, già conteggiata nei dati al termine del primo semestre 2016 esposti nel presente paragrafo, di 14 dipendenti dall'organico del Gruppo, di cui 1 dirigente, 5 quadri, 7 impiegati e 1 custode. Di seguito si dettaglia la posizione al 30 giugno 2016.

	Totale Gruppo			F					M				
	2016	2015	Δ	2016	% su Totale	2015	% su Totale	Δ	2016	% su Totale	2015	% su Totale	Δ
Dirigenti	8	9	(1)	4	50%	4	44%	+0	4	50%	5	56%	(1)
Quadri	29	29	+0	12	41%	14	48%	(2)	17	59%	15	52%	+2
Impiegati	20	30	(10)	13	65%	20	67%	(7)	7	35%	10	33%	(3)
Operai e custodi	8	6	+2	1	13%	2	33%	(1)	7	88%	4	67%	+3
TOTALE	65	74	(9)	30	46%	40	54%	(10)	35	54%	34	46%	+1



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

Personale per fascia di età			
	2016	2015	Δ
25/29	5	5	+0
30/34	6	12	(6)
35/39	22	19	+3
40/44	12	18	(6)
45/49	10	9	+1
50/54	5	8	(3)
55/59	5	3	+2
Totale	65	74	(9)

Personale per anzianità aziendale			
	2016	2015	Δ
0/5	32	35	(3)
6/10	21	28	(7)
11/20	10	9	+1
21/30	2	2	+0
Totale	65	74	(9)

2.12 Corporate governance e attività di direzione e coordinamento

Le informazioni sul sistema di *corporate governance* di Aedes SIIQ S.p.A. sono riportate nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, approvata dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 23 marzo 2016 per l'approvazione – tra l'altro – del progetto di Bilancio d'esercizio e del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015. Detta 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 presso la sede legale, sul sito internet della Società all'indirizzo www.aedesgroup.com, nella sezione "Investor Relation - Corporate Governance", nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info all'indirizzo www.1info.it.

Di seguito si sintetizzano gli aspetti rilevanti della *corporate governance* della Società.

• Attività di Direzione e Coordinamento

Aedes SIIQ S.p.A. è soggetta all'attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli articoli 2497 ss. cod. civ., di Augusto S.p.A. che detiene il controllo di diritto della Società.

• Sistema di Corporate Governance tradizionale o "latino"

Il governo societario di Aedes SIIQ 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, comma 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.

Inoltre, in conformità con le previsioni del Codice di Autodisciplina, sono stati costituiti nell'ambito del Consiglio di Amministrazione: (i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate e (ii) il Comitato per la Remunerazione e le Nomine. Entrambi i Comitati svolgono ruoli consultivi e propositivi. Il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito al proprio interno un Comitato Finanza e Investimenti con funzioni propositive e consultive in tema di investimenti, finanza e controllo di gestione.

• Gli Organi

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall'Assemblea dei Soci del 10 giugno 2015 che ha fissato in 9 il numero complessivo degli Amministratori e ha stabilito in tre esercizi, e pertanto fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del Bilancio dell'esercizio 2017, la durata in carica.

L'Assemblea dei Soci tenutasi il 10 giugno 2015 ha nominato il Consiglio di Amministrazione nelle persone di: Carlo Alessandro Puri Negri, Benedetto Ceglie, Giuseppe Roveda, Roberto Candussi, Giacomo Garbuglia, Dario Latella, Annapaola Negri-Clementi, Giorgio Robba e Serenella Rossano. L'Assemblea ha nominato Carlo Alessandro Puri Negri alla carica di Presidente. Il Consiglio di

Amministrazione riunitosi in data 11 giugno 2015 ha deliberato la nomina di Benedetto Ceglie alla carica di Vice Presidente e di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e ha confermato Giuseppe Roveda alla carica di Amministratore Delegato.

Nella riunione dell'11 giugno 2015, il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei Comitati istituiti al proprio interno; i Comitati attualmente sono così costituiti:

- (i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate è composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Dario Latella (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Serenella Rossano;
- (ii) il Comitato per la Remunerazione e le Nomine è composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Dario Latella (Presidente), Annapaola Negri-Clementi e Serenella Rossano.

Il Comitato Finanza e Investimenti è attualmente composto dai Consiglieri Giacomo Garbuglia (Presidente), Adriano Guarneri e Annapaola Negri-Clementi.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 18 dicembre 2015, ha proceduto a nominare, ai sensi dell'art. 2386 cod. civ. e dell'art. 11 dello statuto sociale, alla carica di Amministratore Adriano Guarneri, a seguito delle dimissioni rassegnate il 17 dicembre 2015 dal Consigliere Roberto Candussi. Nella riunione del 27 gennaio 2016 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Adriano Guarneri componente del Comitato Finanza e Investimenti.

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 10 giugno 2015 per un triennio e quindi fino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017.

Il Collegio Sindacale è così composto: Cristiano Agogliati (Presidente), Fabrizio Capponi e Sabrina Navarra, Sindaci Effettivi, Giorgio Pellati, Roberta Moscaroli e Luca Angelo Pandolfi, Sindaci Supplenti. 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.

Il Presidente del Collegio Sindacale Cristiano Agogliati e il Sindaco Supplente Luca Angelo Pandolfi sono tratti dalla lista presentata dall'Azionista di minoranza Itinera S.p.A., mentre gli altri Sindaci sono tratti dalla lista presentata dall'Azionista Augusto S.p.A.

SOCIETÀ DI REVISIONE

La Società incaricata della revisione legale dei conti di Aedes SIIQ S.p.A. e delle altre società controllate è Deloitte & Touche S.p.A., come da deliberazione dell'Assemblea ordinaria dei soci del 10 giugno 2015. L'incarico verrà in scadenza con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2023.

2.13 Altre informazioni

• Attività di ricerca e sviluppo

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

• Rapporti tra le società del gruppo e le parti correlate

I rapporti normalmente intrattenuti dal Gruppo Aedes con rapporti con parti correlate riconducibili a società controllate da Aedes o joint venture ed a società collegate della medesima (c.d. "Infragruppo") e i rapporti con le altre parti correlate diversi da quelli Infragruppo (c.d. "Altre Parti Correlate") parti correlate consistono prevalentemente in servizi amministrativi, immobiliari e tecnici regolati a normali condizioni di mercato, oltre che a finanziamenti erogati dalle società del Gruppo alle società ad esse collegate, remunerati a tassi in linea con quelli normalmente applicati per operazioni similari.

Le operazioni con parti correlate sono avvenute e avvengono a condizioni di mercato in conformità al regolamento appositamente adottato dalla Società.

Nel corso del primo semestre 2016, si registrano costi per 130 migliaia di Euro derivanti da operazioni con le Altre Parti Correlate, principalmente per servizi immobiliari su alcuni progetti di sviluppo.

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

Con riferimenti ai rapporti con società del Gruppo e altre parti correlate, non si rilevano operazioni atipiche e/o inusuali nel periodo in esame.

• Operazioni atipiche o inusuali

Nel corso del primo semestre 2016 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali¹⁸.

• Adempimenti ai sensi del decreto legislativo 231/2001

Il sistema di controllo interno è stato rafforzato, tra l'altro, mediante l'adozione di un apposito modello organizzativo (di seguito anche "Modello Organizzativo" o "Modello 231"), inizialmente 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, 21 dicembre 2011 e, da ultimo, in data 12 novembre 2013.

Il Modello 231 adottato dalla Società è strutturato nelle seguenti parti:

- la c.d. Parte Generale, che illustra gli obiettivi, le linee di struttura e le modalità di implementazione del Modello Organizzativo;

- la c.d. Parte Speciale, suddivisa in capitoli per categorie di reato, che descrive le fattispecie criminose di cui al D. Lgs. 231/01 ritenute rilevanti a seguito del lavoro di risk assessment, stabilisce determinate regole di comportamento direttamente applicabili ai destinatari del Modello 231, 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 231 (c.d. "aree sensibili"), individuando le funzioni aziendali interessate.

La Parte Speciale si pone dunque come punto di collegamento tra i principi sanciti nella Parte Generale e le procedure aziendali poste a presidio del c.d. "rischio-reato".

Più in particolare, la Parte Speciale (secondo la struttura sopra descritta) risulta suddivisa in 13 Capitoli, ciascuno dei quali relativo alle seguenti categorie di reato:

1. reati nei rapporti con le Pubbliche Amministrazioni italiane o estere;
2. delitti informatici;

¹⁸ ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, che definisce operazioni atipiche e/o inusuali 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.

3. delitti di criminalità organizzata;
 4. delitti contro l'industria e il commercio;
 5. reati societari;
 6. abusi di mercato (c.d. "market abuse");
 7. omicidio colposo e lesioni gravi o gravissime commesse con violazione delle norme sulla tutela della salute e sicurezza sul lavoro;
 8. ricettazione, riciclaggio e impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita;
 9. delitti in materia di violazione del diritto d'autore;
 10. induzione a non rendere dichiarazioni o a rendere dichiarazioni mendaci all'autorità giudiziaria;
 11. reati transnazionali (induzione a non rendere dichiarazioni o a rendere dichiarazioni mendaci all'autorità giudiziaria; favoreggiamento personale; associazione per delinquere; associazione di tipo mafioso anche straniera);
 12. reati ambientali;
 13. impiego di cittadini di paesi terzi il cui soggiorno è irregolare.
- Si dà altresì atto che tutte le società individuate come aventi rilevanza strategica per il Gruppo hanno adottato il proprio Modello Organizzativo.

Da ultimo, si rende noto che è stata avviata un'attività di aggiornamento del Modello Organizzativo, sia per tenere conto dell'evoluzione aziendale in termini organizzativi e di business (alla luce dell'integrazione tra il Gruppo Aedes e il Gruppo Praga) sia per tenere conto delle novità normative in materia di "reati-presupposto".

Ai termini dell'art. 6, comma 1, lett. b) del D. Lgs. 231/2001, è stato nominato un Organismo di Vigilanza, dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, organo preposto a vigilare sull'effettività, adeguatezza, funzionamento e osservanza del Modello Organizzativo, curandone inoltre il costante aggiornamento.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 11 giugno 2015, avvalendosi della facoltà prevista dall'art. 6, comma 4-bis, del Decreto Legislativo n. 231/2001, ha affidato al Collegio Sindacale le funzioni di Organismo di Vigilanza ai sensi dell'art. 6, comma 1, lett. b) del citato Decreto. A decorrere dall'11 giugno 2015, l'Organismo di Vigilanza di Aedes SIIQ S.p.A. è quindi composto da Cristiano Agogliati (Presidente del Collegio Sindacale), Sabrina Navarra (Sindaco Effettivo) e Fabrizio Capponi (Sindaco Effettivo).

Nel primo semestre 2016, l'Organismo di Vigilanza si è riunito 2 volte, in data 16 marzo 2016 e 22 giugno 2016 e, successivamente, in data 1° luglio e 26 luglio 2016.

Nelle more dell'adozione del Modello Organizzativo e delle Procedure aziendali aggiornati alla luce delle novità normative e del mutato contesto operativo della società, l'Organismo di Vigilanza ha comunque proseguito nella propria attività di vigilanza, monitorando sia l'iter di aggiornamento del Modello Organizzativo e delle Procedure Aziendali, sia le attività di verifica dell'esposizione al "rischio 231" effettuata dalla Società e dai consulenti all'uopo incaricati su alcune società controllate.

Più in particolare, nell'ambito delle propria attività di vigilanza svolta nel primo semestre 2016, l'Organismo di Vigilanza ha preso atto del proficuo lavoro svolto dal management e dalle funzioni aziendali e ha invitato la Società a completare al più presto tutte le iniziative avviate al fine di garantire i dovuti presidi di controllo, in ragione sia del nuovo assetto organizzativo sia delle ultime modifiche ed integrazioni al D.Lgs. n. 231/2001.

La Parte Generale del Modello 231 ed il Codice Etico di Aedes sono pubblicati sul sito internet istituzionale, www.aedes-siiq.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.

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

Con riferimento alle attività connesse al D. Lgs. 196/2003 ("Codice Privacy") si informa che, anche nel periodo in esame, sono state mantenute 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.

Aedes manterrà implementato quanto necessario per rispettare gli adempimenti organizzativi richiesti dalla normativa avendo anche riguardo delle novità che dovrebbero essere introdotte, nel corso del 2016, dal Nuovo Regolamento Generale Europeo sulla Data Protection; a tale scopo anche nel 2016, al fine di individuare eventuali nuovi rischi che incombono sulla riservatezza, integrità e disponibilità dei dati personali, monitorerà l'andamento dei rischi individuati in precedenza, valuterà l'efficacia e l'efficienza delle misure di sicurezza adottate per mitigare i rischi individuati, e manterrà aggiornato un "*Data Protection Manual*", pur venendo meno l'obbligo legislativo di redigere il DPS con D.L. n. 5 del 9 Febbraio 2012 e successivamente convertito in legge.

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

Con riferimento all'art. 36 del Regolamento Mercati, alla data del 30 giugno 2016 Aedes non controlla alcuna società costituita e regolata dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea.

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

Si rammenta che, ai sensi dell'art. 3 della Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione della Società 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).

- **Sedi secondarie**

La Società, oltre alla sede principale in Milano, Via Morimondo 26 Ed. 18, ha una unità locale in Serravalle Scrivia (AL), Via Novi 39, già sede di Praga Holding Real Estate S.p.A. fusa in Aedes, di proprietà della società interamente controllata Cascina Praga SIINQ S.p.A..



Serravalle S. (AL), Via Novi 39 -
Cascina Praga SIINQ S.p.A.

2.14 Evoluzione prevedibile della gestione

Nel corso del primo semestre 2016 il Gruppo ha realizzato investimenti in immobili a reddito, che hanno permesso il raggiungimento dell'equilibrio economico su base annua. La seconda parte dell'esercizio 2016, i cui dati economico-patrimoniali sono previsti in ulteriore significativo miglioramento rispetto all'esercizio 2015, sarà rivolta ad incrementare e migliorare ulteriormente l'*occupancy* media del portafoglio di proprietà e procedere nell'avanzamento dei principali progetti di sviluppo destinati a incrementare il portafoglio a reddito, in coerenza con la strategia SIIQ.

Come già anticipato, la Società comunicherà a fine settembre le linee guida dell'aggiornamento del Piano Industriale.

Milano, lì 2 agosto 2016

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato
Giuseppe Roveda

3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO DEL GRUPPO AEDES

3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata¹⁹

	Nota	30/06/2016	di cui parti correlate	31/12/2015	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	329.346		266.884	
Altre immobilizzazioni materiali	2	3.081		3.041	
Avviamento	3	0		1.269	
Immobilizzazioni immateriali	3	75		64	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	4	39.240		39.892	
Attività finanziarie disponibili alla vendita	5	0		1.963	
Imposte differite attive	6	1.772		1.894	
Strumenti finanziari derivati	7	206		638	
Crediti finanziari	8	13.535	13.399	13.212	13.140
Crediti commerciali e altri crediti	9	1.262	21	1.262	
Totale attività non correnti		388.517		330.119	-
Attività correnti					
Rimanenze	10	57.452		54.463	
Crediti commerciali e altri crediti	9	28.615	7.695	23.746	5.435
Disponibilità liquide	11	20.980		68.497	
Totale attività correnti		107.047		146.706	
Attività destinate alla dismissione	12	5.915		0	
TOTALE ATTIVO		501.479		476.825	
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale		212.945		212.945	
Azioni proprie		(1.455)		(266)	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		50.964		50.936	
Utili/(Perdite) portate a nuovo		5.737		290	
Utile/(Perdita) del periodo		17.211		5.174	
Totale patrimonio netto di Gruppo	13	285.402		269.079	
Patrimonio netto di Terzi	14	6.217		6.241	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		291.619		275.320	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	15	127.718	5	94.424	
Strumenti finanziari derivati	7	853		506	
Imposte differite passive	6	2.498		2.691	
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	16	894		1.174	
Fondi rischi e oneri	17	7.376		6.274	
Debiti per imposte	18	1.100		1.637	
Debiti commerciali e altri debiti	19	2.190	1.345	2.066	1.305
Totale passività non correnti		142.629		108.772	
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	15	39.927		70.022	
Debiti per imposte	18	2.884		4.080	
Debiti commerciali e altri debiti	19	22.612	7.994	18.631	5.297
Totale passività correnti		65.423		92.733	
TOTALE PASSIVO		208.052		201.505	
Passività destinate alla dismissione	12	1.808		0	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		501.479		476.825	

¹⁹ in migliaia di euro

3.2 Conto economico consolidato²⁰

	Nota	30/06/2016	di cui parti correlate	30/06/2015	di cui parti correlate
CONTO ECONOMICO					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20	23.036	6.353	10.992	4.900
Altri ricavi	21	665	183	4.648	359
Variazione delle rimanenze	22	(357)		(1.927)	
Costi per materie prime e servizi	23	(20.169)	(9.491)	(8.126)	(523)
Costo del personale	24	(2.582)	(24)	(2.351)	
Altri costi operativi	25	(1.451)	(203)	(932)	(77)
Risultato operativo lordo		(858)		2.304	
Ammortamenti	26	(294)		(147)	
Adeguamenti al fair value	26	23.521		517	
Svalutazioni e accantonamenti	26	(2.411)		(30)	
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	27	(652)		(394)	
Proventi/(oneri) di ristrutturazione	28	0		(14)	
Risultato operativo		19.306		2.236	
Proventi finanziari	29	531	450	97	22
Oneri finanziari	29	(2.943)	(3)	(2.595)	(24)
Risultato al lordo delle imposte		16.894		(262)	
Imposte	30	2		275	
Utile/(Perdita) derivante dall'attività in funzionamento		16.896		13	
Utile/(Perdita) dopo le imposte delle attività destinate alla dismissione	31	320		810	
Risultato del periodo		17.216		823	
Attribuibile a:					
di cui Utile/(Perdita) di competenza degli azionisti di minoranza		5		364	
di cui Utile/(Perdita) di competenza del Gruppo		17.211		459	

²⁰ in migliaia di euro

3.3 Conto economico complessivo consolidato²¹

	30/06/2016	30/06/2015
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO		
Risultato del periodo	17.216	823
<i>Altre componenti rilevate a patrimonio netto che saranno riclassificate a conto economico in un periodo futuro:</i>		
Adozione Fair Value Model		
Variazione di Fair Value su Attività finanziarie disponibili alla vendita	298	(61)
Effetto fiscale		17
<i>Totale Altri Utili/(Perdite)</i>	<i>298</i>	<i>(44)</i>
Totale Risultato complessivo	17.514	779
di cui di competenza degli azionisti di minoranza	5	342
di cui di competenza del Gruppo	17.509	437
Risultato per azione		
Base	33 0,06	0,0019
Diluito	33 0,06	0,0019

²¹ in migliaia di euro

3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato²²

	Capitale sociale	Azioni proprie	Riserva sovrapprezzo	Riserva legale	Altre	Altre per aumento di capitale	Utile/(Perdite) a nuovo	Risultato	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
31/12/2014	172.945	(34.527)	0	0	9.503	50.115	(14.368)	50.511	234.179	4.737	238.916
Destinazione risultato 2014				2.331			48.180	(50.511)	0		0
Aumento capitale in opzione	39.358								39.358		39.358
Versamento sod in conto aumento di capitale					(9.503)				(9.503)		(9.503)
Costi per aumenti di capitale						(1.254)			(1.254)		(1.254)
Proventi da vendita diritti inopinati						122			122		122
Proventi da alienazione quote Nova Re S.p.A.					133				133		133
Altri movimenti									0	404	404
Utile/(Perdita) del periodo								459	459	364	823
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto								(22)	(22)	(22)	(44)
(Utili)/(Perdite) attuariali									0		0
Totale Utile/(Perdita) complessiva							(22)	459	437	342	779
Variazione capitale e riserve di terzi									0	(490)	(490)
30/06/2015	212.303	(34.527)	0	2.331	133	48.983	33.790	459	263.472	4.993	268.465
31/12/2015	212.945	(266)	0	2.231	0	48.705	290	5.174	269.079	6.241	275.320
Destinazione risultato 2015				28			5.146	(5.174)	0		0
Azioni proprie in portafoglio		(1.189)					3		(1.186)		(1.186)
Altri movimenti e variazione di perimetro									0	(29)	(29)
Utile/(Perdita) del periodo								17.211	17.211	5	17.216
Altri Utili/(Perdite) riconosciuti a patrimonio netto							298		298	0	298
Totale Utile/(Perdita) complessiva							298	17.211	17.509	5	17.514
30/06/2016	212.945	(1.455)	0	2.259	0	48.705	5.737	17.211	285.402	6.217	291.619

²² in migliaia di euro

3.5 Rendiconto finanziario consolidato²³

	30/06/2016	30/06/2015
Risultato di competenza del gruppo	17.211	459
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	5	364
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione non monetari	0	(454)
(Plusvalenze)/minusvalenze nette da cessione partecipazioni	0	(3.300)
Oneri/(proventi) da partecipazioni	652	394
Ammortamenti	294	147
Adeguamenti a fair value e accantonamenti	(20.983)	(487)
Oneri/(proventi) finanziari netti	2.412	2.492
Imposte correnti e differite dell'esercizio	(2)	97
Variazione Fondo TFR	(58)	33
Variazione Fondi Rischi e Oneri	(953)	(745)
Flussi di cassa derivanti dalle rimanenze	67	1.895
Svalutazione delle rimanenze	289	32
Variazione crediti commerciali e altri crediti	(5.297)	29.512
Variazione debiti commerciali e altri debiti	3.246	(7.167)
Altri costi (proventi) non monetari	0	0
Debiti per imposte correnti e differite	(418)	(456)
Imposte sul reddito pagate al netto dei rimborsi	(870)	(1.157)
Interessi (pagati)/incassati	(2.271)	(2.471)
Fusso finanziario dell'attività operativa (Discontinuing)	(143)	0
Fusso finanziario dell'attività operativa	(6.819)	19.188
(Incrementi)/Decrementi di investimenti immob e altre immob materiali	(42.146)	(2.629)
Incrementi di investimenti immateriali	(23)	0
Variazione altre poste finanziarie	(792)	(35)
Flussi di cassa derivanti da cessione di partecipazioni	0	17.477
Fusso finanziario dell'attività d'investimento (Discontinuing)	(41)	0
Fusso finanziario dell'attività d'investimento	(43.002)	14.813
Variazioni debiti vs banche a altri finanziatori	3.545	(18.959)
Aumenti di capitale monetari	0	28.722
Altri movimenti Patrimonio di Terzi	0	(86)
Fusso finanziario dell'attività di finanziamento (Discontinuing)	0	0
Fusso finanziario dell'attività di finanziamento	3.545	9.677
Variazione della disponibilità monetaria netta	(46.276)	43.678
di cui derivanti dalle attività in dismissione	(184)	0
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	68.497	32.293
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	22.221	75.971
di cui incluse nelle attività in dismissione	1.241	0

²³ in migliaia di euro

3.6 Premessa

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

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

La revisione contabile del bilancio consolidato semestrale abbreviato viene effettuata da Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi dell'art. 14 del Decreto Legislativo n° 39 del 27 gennaio 2010 e tenuto conto della raccomandazione CONSOB del 20 febbraio 1997.

La Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016 è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione del 2 agosto 2016.

• Base di preparazione

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del periodo 1 gennaio - 30 giugno 2016 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, 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").

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 è stato predisposto in conformità allo IAS 34, concernente l'informativa finanziaria infrannuale, e all'art. 154 ter del Testo Unico sulla Finanza. Lo IAS 34 consente la redazione del bilancio in forma "abbreviata" e cioè sulla base di un livello minimo di informativa significativamente inferiore a quanto previsto dagli International Financial Reporting Standards, emanati dall'International Accounting Standards Board adottati dall'Unione Europea (IFRS), laddove sia stato in precedenza reso disponibile al pubblico un bilancio completo di informativa predisposto in base agli IFRS. Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 è stato redatto in forma "sintetica" e deve pertanto essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, predisposto in conformità con gli IFRS.

Gli Amministratori hanno verificato l'insussistenza di significative incertezze come definite dal paragrafo 25 dello IAS 1 di carattere finanziario, gestionale o di altro genere che potessero segnalare criticità circa la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni nel prevedibile futuro, e pertanto la Relazione è stata redatta nel presupposto della continuità aziendale.

Le situazioni contabili delle società controllate, utilizzate per la redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato, sono quelle predisposte dalle rispettive strutture amministrative, eventualmente riclassificate per renderle omogenee con quella della Controllante.

Gli effetti dei rapporti con parti correlate sono evidenziati negli schemi di Conto economico e nel prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria oltre che nelle relative note illustrative²⁴.

Nella redazione della Relazione, sono stati utilizzati i medesimi criteri di valutazione e di

²⁴ Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006.

consolidamento adottati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2015, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2016.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2016

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2016:

- In data 21 novembre 2013 lo IASB ha pubblicato degli emendamenti allo IAS 19 "Defined Benefit Plans: Employee Contributions", che propone di iscrivere le contribuzioni (relative solo al servizio prestato dal dipendente nell'esercizio) effettuate dai dipendenti o terze parti ai piani a benefici definiti a riduzione del service cost dell'esercizio in cui viene pagato tale contributo. La necessità di tale proposta è sorta con l'introduzione del nuovo IAS 19 (2011), ove si ritiene che tali contribuzioni siano da interpretare come parte di un post-employment benefit, piuttosto che di un beneficio di breve periodo e, pertanto, che tale contribuzione debba essere ripartita sugli anni di servizio del dipendente.
- In data 12 dicembre 2013 è stato pubblicato il documento "Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle" che recepisce le modifiche ad alcuni principi nell'ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le principali modifiche riguardano:
 - IFRS 2 Share Based Payments – Definition of vesting condition. Sono state apportate delle modifiche alle definizioni di "vesting condition" e di "market condition" ed aggiunte le ulteriori definizioni di "performance condition" e "service condition" (in precedenza incluse nella definizione di "vesting condition");
 - IFRS 3 Business Combination – Accounting for contingent consideration. La modifica chiarisce che una componente variabile di prezzo (contingent consideration) nell'ambito di una business combination classificata come un'attività o una passività finanziaria (diversamente da quanto previsto per quella classificata come strumento di equity) deve essere rimisurata a fair value ad ogni data di chiusura di periodo contabile e le variazioni di fair value devono essere rilevate nel conto economico o tra gli elementi di conto economico complessivo sulla base dei requisiti dello IAS 39 (o IFRS 9);
 - IFRS 8 Operating segments – Aggregation of operating segments. Le modifiche richiedono ad un'entità di dare informativa in merito alle valutazioni fatte dal management nell'applicazione dei criteri di aggregazione dei segmenti operativi, inclusa una descrizione dei segmenti operativi aggregati e degli indicatori economici considerati nel determinare se tali segmenti operativi abbiano caratteristiche economiche simili tali da permettere l'aggregazione;
 - IFRS 8 Operating segments – Reconciliation of total of the reportable segments' assets to the entity's assets. Le modifiche chiariscono che la riconciliazione tra il totale delle attività dei segmenti operativi e il totale delle attività nel suo complesso dell'entità deve essere presentata solo se il totale delle attività dei segmenti operativi viene regolarmente rivisto dal più alto livello decisionale operativo dell'entità;
 - IFRS 13 Fair Value Measurement – Short-term receivables and payables. Sono state modificate le Basis for Conclusions di tale principio al fine di chiarire che con l'emissione dell'IFRS 13, e le conseguenti modifiche allo IAS 39 e all'IFRS 9, resta valida la possibilità di contabilizzare i crediti e debiti commerciali correnti senza rilevare gli effetti di un'attualizzazione, qualora tali effetti risultino non materiali;
 - IAS 16 Property, plant and equipment and IAS 38 Intangible Assets – Revaluation method: proportionate restatement of accumulated depreciation/amortization. Le modifiche hanno eliminato le incoerenze nella rilevazione dei fondi ammortamento quando un'attività materiale o immateriale è oggetto di rivalutazione. Le modifiche chiariscono che il valore di carico lordo sia adeguato in misura consistente con la rivalutazione del valore di carico dell'attività e che il fondo ammortamento risulti pari alla differenza tra il valore di carico lordo e il valore di carico (anche al netto delle perdite di valore contabilizzate);
 - IAS 24 Related Parties Disclosures – Key management personnel. Si chiarisce che nel caso in cui i servizi dei dirigenti con responsabilità strategiche siano forniti da un'entità (e non da una persona fisica), tale entità sia da considerare comunque una parte correlata;
- In data 6 maggio 2014 lo IASB ha pubblicato gli emendamenti all'IFRS 11 Joint Arrangements – Accounting for acquisitions of interests in joint operations" che riguarda la contabilizzazione

dell'acquisizione di interessenze in una joint operation la cui attività costituisca un business nell'accezione prevista dall'IFRS 3. Le modifiche richiedono che per queste fattispecie si applichino i principi riportati dall'IFRS 3 relativi alla rilevazione degli effetti di una business combination;

- In data 30 giugno 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 16 Property, plant and equipment e IAS 41 Agriculture – Bearer Plants. Le modifiche richiedono che le bearer plants, ossia gli alberi da frutto che daranno vita a raccolti annuali (ad esempio le viti, le piante di nocciole) debbano essere contabilizzate secondo i requisiti dello IAS 16 (piuttosto che dello IAS 41). Ciò significa che tali attività devono essere valutate al costo invece che al fair value al netto dei costi di vendita (è tuttavia consentito l'utilizzo del revaluation method proposto dallo IAS 16). I cambiamenti proposti sono ristretti agli alberi utilizzati per produrre stagionalmente frutti e non per essere venduti come living plants oppure soggetti ad un raccolto come prodotti agricoli. Tali alberi rientreranno nello scope dello IAS 16 anche durante la fase di maturazione biologica, vale a dire fino a che non saranno in grado di generare prodotti agricoli;

- In data 12 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 16 Property, plant and Equipment e allo IAS 38 Intangibles Assets – “Clarification of acceptable methods of depreciation and amortisation”. Le modifiche allo IAS 16 stabiliscono che i criteri di ammortamento determinati in base ai ricavi non sono appropriati, in quanto, secondo l'emendamento, i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo dell'attività oggetto di ammortamento generalmente riflettono fattori diversi dal solo consumo dei benefici economici dell'attività stessa, requisito che viene, invece, richiesto per l'ammortamento. Le modifiche allo IAS 38 introducono una presunzione relativa, secondo cui un criterio di ammortamento basato sui ricavi è considerato di norma inappropriato per le medesime ragioni stabilite dalle modifiche introdotte allo IAS 16. Nel caso delle attività intangibili questa presunzione può essere peraltro superata, ma solamente in limitate e specifiche circostanze;

- In data 25 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento “Annual Improvements to IFRSs: 2012-2014 Cycle”. Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva.

Il documento introduce modifiche ai seguenti principi:

- IFRS 5 – Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations. La modifica al principio introduce linee guida specifiche nel caso in cui un'entità riclassifichi un'attività (o un disposal group) dalla categoria held-for-sale alla categoria held-for-distribution (o viceversa), o quando vengano meno i requisiti di classificazione di un'attività come held-for-distribution. Le modifiche definiscono che (i) per tali riclassifiche restano validi i medesimi criteri di classificazione e valutazione; (ii) le attività che non rispettano più i criteri di classificazione previsti per l'held-for-distribution dovrebbero essere trattate allo stesso modo di un'attività che cessa di essere classificata come held-for-sale;
- IFRS 7 – Financial Instruments: Disclosure. Le modifiche disciplinano l'introduzione di ulteriori linee guida per chiarire se un servicing contract costituisca un coinvolgimento residuo in un'attività trasferita ai fini dell'informativa richiesta in relazione alle attività trasferite. Inoltre, viene chiarito che l'informativa sulla compensazione di attività e passività finanziarie non è di norma esplicitamente richiesta per i bilanci intermedi, eccetto nel caso si tratti di un'informazione significativa;
- IAS 19 – Employee Benefits. Il documento introduce delle modifiche allo IAS 19 al fine di chiarire che gli high quality corporate bonds utilizzati per determinare il tasso di sconto dei post-employment benefits dovrebbero essere della stessa valuta utilizzata per il pagamento dei benefits. Le modifiche precisano che l'ampiezza del mercato dei high quality corporate bonds da considerare sia quella a livello di valuta e non del Paese dell'entità oggetto di reporting;
- IAS 34 – Interim Financial Reporting. Il documento introduce delle modifiche al fine di chiarire i requisiti da rispettare nel caso in cui l'informativa richiesta sia presentata nell'interim financial report, ma al di fuori dell'interim financial statements. La modifica precisa che tale informativa venga inclusa attraverso un cross-reference dall'interim financial statements ad altre parti dell'interim financial report e che tale documento sia disponibile ai lettori del bilancio nella stessa modalità e con gli stessi tempi dell'interim financial statements.

• In data 18 dicembre 2014 lo IASB ha emesso l'emendamento allo IAS 1 - Disclosure Initiative. L'obiettivo delle modifiche è di fornire chiarimenti in merito ad elementi di informativa che possono essere percepiti come impedimenti ad una chiara ed intelleggibile redazione dei bilanci. Le modifiche apportate sono le seguenti:

- Materialità e aggregazione: viene chiarito che un'entità non deve oscurare informazioni aggregandole o disaggregandole e che le considerazioni relative alla materialità si applicano agli schemi di bilancio, note illustrative e specifici requisiti di informativa degli IFRS. Il documento precisa che le disclosures richieste specificamente dagli IFRS devono essere fornite solo se l'informazione è materiale;
- Prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria e prospetto di conto economico complessivo: si chiarisce che l'elenco di voci specificate dallo IAS 1 per questi prospetti può essere disaggregato e aggregato a seconda dei casi. Viene inoltre fornita una linea guida sull'uso di subtotali all'interno dei prospetti;
- Presentazione degli elementi di Other Comprehensive Income ("OCI"): si chiarisce che la quota di OCI di società collegate e joint ventures valutate con il metodo del patrimonio netto deve essere presentata in aggregato in una singola voce, a sua volta suddivisa tra componenti suscettibili di future riclassifiche a conto economico o meno;
- Note illustrative: si chiarisce che le entità godono di flessibilità nel definire la struttura delle note illustrative e si fornisce una linea guida su come impostare un ordine sistematico delle note stesse, ad esempio:
 - i. Dando prominenza a quelle che sono maggiormente rilevanti ai fini della comprensione della posizione patrimoniale e finanziaria (e.g. raggruppando informazioni su particolari attività);
 - ii. Raggruppando elementi misurati secondo lo stesso criterio (e.g. attività misurate al fair value);
 - iii. Seguendo l'ordine degli elementi presentati nei prospetti.
 - iv. Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva.

Dall'applicazione di tali principi il Gruppo non si attende impatti significativi sul bilancio consolidato.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di riferimento della presente Relazione Semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti.

• In data 28 maggio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 15 – Revenue from Contracts with Customers che, unitamente ad ulteriori chiarimenti pubblicati in data 12 aprile 2016, è destinato a sostituire i principi IAS 18 – Revenue e IAS 11 – Construction Contracts, nonché le interpretazioni IFRIC 13 – Customer Loyalty Programmes, IFRIC 15 – Agreements for the Construction of Real Estate, IFRIC 18 – Transfers of Assets from Customers e SIC 31 – Revenues-Barter Transactions Involving Advertising Services. Il principio stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi, che si applicherà a tutti i contratti stipulati con i clienti ad eccezione di quelli che rientrano nell'ambito di applicazione di altri principi IAS/IFRS come i leasing, i contratti d'assicurazione e gli strumenti finanziari. I passaggi fondamentali per la contabilizzazione dei ricavi secondo il nuovo modello sono:

- l'identificazione del contratto con il cliente;
- l'identificazione delle performance obligations del contratto;
- la determinazione del prezzo;
- l'allocazione del prezzo alle performance obligations del contratto;
- i criteri di iscrizione del ricavo quando l'entità soddisfa ciascuna performance obligation.

Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2018 ma è consentita un'applicazione anticipata.

• In 24 luglio 2014 lo IASB ha pubblicato la versione finale dell'IFRS 9 – Financial Instruments. Il documento accoglie i risultati delle fasi relative a Classificazione e valutazione, Impairment, e Hedge accounting, del progetto dello IASB volto alla sostituzione dello IAS 39. Il nuovo principio, che

sostituisce le precedenti versioni dell'IFRS 9, deve essere applicato dai bilanci che iniziano il 1° gennaio 2018 o successivamente.

Il principio introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie. In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di fair value di una passività finanziaria designata come passività finanziaria valutata al fair value attraverso il conto economico, nel caso in cui queste variazioni siano dovute alla variazione del merito creditizio dell'emittente della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate nel prospetto "Other comprehensive income" e non più nel conto economico.

Con riferimento all'impairment, il nuovo principio richiede che la stima delle perdite su crediti venga effettuata sulla base del modello delle expected losses (e non sul modello delle incurred losses utilizzato dallo IAS 39) utilizzando informazioni supportabili, disponibili senza oneri o sforzi irragionevoli che includano dati storici, attuali e prospettici. Il principio prevede che tale impairment model si applichi a tutti gli strumenti finanziari, ossia alle attività finanziarie valutate a costo ammortizzato, a quelle valutate a fair value through other comprehensive income, ai crediti derivanti da contratti di affitto e ai crediti commerciali.

Infine, il principio introduce un nuovo modello di hedge accounting allo scopo di adeguare i requisiti previsti dall'attuale IAS 39 che talvolta sono stati considerati troppo stringenti e non idonei a riflettere le politiche di risk management delle società. Le principali novità del documento riguardano:

- l'incremento delle tipologie di transazioni eleggibili per l'hedge accounting, includendo anche i rischi di attività/passività non finanziarie eleggibili per essere gestiti in hedge accounting;
- il cambiamento della modalità di contabilizzazione dei contratti forward e delle opzioni quando inclusi in una relazione di hedge accounting al fine di ridurre la volatilità del conto economico;
- le modifiche al test di efficacia mediante la sostituzione delle attuali modalità basate sul parametro dell'80-125% con il principio della "relazione economica" tra voce coperta e strumento di copertura; inoltre, non sarà più richiesta una valutazione dell'efficacia retrospettiva della relazione di copertura.

La maggior flessibilità delle nuove regole contabili è controbilanciata da richieste aggiuntive di informativa sulle attività di risk management della società.

- In data 13 gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 16 – Leases che è destinato a sostituire il principio IAS 17 – Leases, nonché le interpretazioni IFRIC 4 Determining whether an Arrangement contains a Lease, SIC-15 Operating Leases—Incentives e SIC-27 Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease.

Il nuovo principio fornisce una nuova definizione di lease ed introduce un criterio basato sul controllo (right of use) di un bene per distinguere i contratti di leasing dai contratti per servizi, individuando quali discriminanti: l'identificazione del bene, il diritto di sostituzione dello stesso, il diritto ad ottenere sostanzialmente tutti i benefici economici rivenienti dall'uso del bene e il diritto di dirigere l'uso del bene sottostante il contratto.

Il principio stabilisce un modello unico di riconoscimento e valutazione dei contratti di leasing per il locatario (lessee) che prevede l'iscrizione del bene oggetto di lease anche operativo nell'attivo con contropartita un debito finanziario, fornendo inoltre la possibilità di non riconoscere come leasing i contratti che hanno ad oggetto i "low-value assets" e i leasing con una durata del contratto pari o inferiore ai 12 mesi. Al contrario, lo Standard non comprende modifiche significative per i locatori.

Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2019 ma è consentita un'applicazione anticipata, solo per le Società che hanno applicato in via anticipata l'IFRS 15 - Revenue from Contracts with Customers.

- In data 11 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato un emendamento all'IFRS 10 e IAS 28 Sales or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture. Il documento è stato pubblicato al fine di risolvere l'attuale conflitto tra lo IAS 28 e l'IFRS 10.

Secondo quanto previsto dallo IAS 28, l'utile o la perdita risultante dalla cessione o conferimento di un non-monetary asset ad una joint venture o collegata in cambio di una quota nel capitale di quest'ultima è limitato alla quota detenuta nella joint venture o collegata dagli altri investitori estranei alla transazione. Al contrario, il principio IFRS 10 prevede la rilevazione dell'intero utile o perdita nel

caso di perdita del controllo di una società controllata, anche se l'entità continua a detenere una quota non di controllo nella stessa, includendo in tale fattispecie anche la cessione o conferimento di una società controllata ad una joint venture o collegata. Le modifiche introdotte prevedono che in una cessione/conferimento di un'attività o di una società controllata ad una joint venture o collegata, la misura dell'utile o della perdita da rilevare nel bilancio della cedente/conferente dipenda dal fatto che le attività o la società controllata cedute/conferite costituiscano o meno un business, nell'accezione prevista dal principio IFRS 3. Nel caso in cui le attività o la società controllata cedute/conferite rappresentino un business, l'entità deve rilevare l'utile o la perdita sull'intera quota in precedenza detenuta; mentre, in caso contrario, la quota di utile o perdita relativa alla quota ancora detenuta dall'entità deve essere eliminata. Al momento lo IASB ha sospeso l'applicazione di questo emendamento.

- In data 18 dicembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento "Investment Entities: Applying the Consolidation Exception (Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28)", contenente modifiche relative a tematiche emerse a seguito dell'applicazione della consolidation exception concesse alle entità d'investimento. Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva, ne è comunque concessa l'adozione anticipata.

- In data 19 gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato il documento "Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealised Losses (Amendments to IAS 12)" che contiene delle modifiche al principio contabile internazionale IAS 12. Il documento ha l'obiettivo di fornire alcuni chiarimenti sull'iscrizione delle imposte differite attive sulle perdite non realizzate al verificarsi di determinate circostanze e sulla stima dei redditi imponibili per gli esercizi futuri. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2017 ma ne è consentita l'adozione anticipata.

- In data 29 gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato il documento "Disclosure Initiative (Amendments to IAS 7)" che contiene delle modifiche al principio contabile internazionale IAS 7. Il documento ha l'obiettivo di fornire alcuni chiarimenti per migliorare l'informativa sulle passività finanziarie. In particolare, le modifiche richiedono di fornire un'informativa che permetta agli utilizzatori del bilancio di comprendere le variazioni delle passività derivanti da operazioni di finanziamento, ivi incluso le variazioni derivanti da movimenti monetari e variazioni derivanti da movimenti non-monetari. Le modifiche non prevedono uno specifico formato da utilizzare per l'informativa. Tuttavia, le modifiche introdotte richiedono che un'entità debba fornire una riconciliazione tra il saldo iniziale e il saldo finale per le passività derivanti da operazioni finanziarie. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2017 ma è consentita un'applicazione anticipata. Non è richiesta la presentazione delle informazioni comparative relative ai precedenti esercizi.

- In data 20 giugno 2016 lo IASB ha pubblicato il documento "Classification and measurement of share-based payment transactions (Amendments to IFRS 2)" che contiene delle modifiche al principio contabile internazionale IFRS 2. Le modifiche forniscono alcuni chiarimenti in relazione alla contabilizzazione degli effetti delle vesting conditions in presenza di cash-settled share-based payments, alla classificazione di share-based payments con caratteristiche di net settlement e alla contabilizzazione delle modifiche ai termini e condizioni di uno share-based payment che ne modificano la classificazione da cash-settled a equity-settled. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2018 ma è consentita un'applicazione anticipata.

Con riferimento ai principi IFRS 15 e IFRS 16 sopra citati, il Gruppo sta valutando gli impatti della loro applicazione sul bilancio consolidato.

Dall'applicazione degli altri principi il Gruppo non si attende impatti significativi sul bilancio consolidato.

3.7 Schemi di bilancio

Relativamente alla forma dei prospetti contabili consolidati il Gruppo ha optato di presentare le seguenti tipologie di prospetti contabili:

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

La situazione patrimoniale-finanziaria consolidata viene presentata con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto.

A loro volta le Attività e le Passività vengono esposte nel Bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della loro classificazione come correnti e non correnti.

Un'attività/passività è classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- ci si aspetta che sia realizzata/estinta o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo oppure
- è posseduta principalmente per essere negoziata oppure
- si prevede che si realizzi/estingua entro dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio.

In mancanza di tutte e tre le condizioni, le attività/passività sono classificate come non correnti.

Infine, una passività è classificata come corrente quando l'entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

Conto economico consolidato

Il conto economico consolidato viene presentato nella sua classificazione per natura.

Ai fini di una più chiara comprensione dei risultati tipici della gestione ordinaria, finanziaria e fiscale, il conto economico consolidato presenta i seguenti risultati intermedi consolidati:

- Risultato operativo lordo;
- Risultato operativo;
- Risultato al lordo delle imposte;
- Risultato del periodo;

Conto economico complessivo consolidato

Il conto economico complessivo consolidato comprende tutte le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi, intervenute nell'esercizio, generate da transazioni diverse da quelle poste in essere con gli azionisti e sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS. Il Gruppo ha scelto di rappresentare tali variazioni in un prospetto separato rispetto al Conto Economico Consolidato.

Le variazioni degli Altri utili (perdite) complessivi sono esposte al netto degli effetti fiscali correlati. Nel prospetto è altresì fornita separata evidenza dei componenti che possano o meno essere riclassificati successivamente nel conto economico consolidato.

Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato

Si riporta il prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato così come richiesto dai principi contabili internazionali con evidenza separata del risultato di esercizio e di ogni altra variazione non transitata nel conto economico consolidato, ma imputata direttamente agli Altri utili (perdite) complessivi consolidati sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS, nonché delle operazioni con soci nella loro qualità di soci.

Rendiconto finanziario consolidato

Viene presentato il prospetto di Rendiconto finanziario consolidato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa così come indicato dai principi contabili internazionali, predisposto applicando il metodo indiretto.

Si evidenzia infine che il Gruppo Aedes 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.

3.8 Principi di consolidamento

Nell'area di consolidamento rientrano le società controllate, le società collegate e le partecipazioni in joint ventures. Sono considerate società controllate tutte le società sulle quali il Gruppo ha il potere, direttamente o indirettamente, di determinare le attività rilevanti (i.e. le politiche finanziarie e gestionali). Una joint venture è un'impresa ove le decisioni finanziarie e gestionali strategiche sulle attività rilevanti della società sono prese con il consenso unanime delle parti che condividono il controllo. Una collegata è un'impresa nella quale il Gruppo è in grado di esercitare un'influenza significativa, ma non di controllare le attività rilevanti della partecipata.

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;
- tutti i saldi e le transazioni infragruppo, inclusi eventuali utili non realizzati derivanti da rapporti intrattenuti tra società del Gruppo, sono completamente eliminati. Le perdite non realizzate sono eliminate ad eccezione del caso in cui le stesse rappresentino un indicatore di impairment da rilevare a Conto Economico.
- le partecipazioni in società collegate e in *joint ventures* 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.

I bilanci delle società controllate sono redatti utilizzando la valuta dell'ambiente economico primario in cui esse operano ("valuta funzionale"). Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è presentato in Euro, valuta funzionale della Capogruppo e di presentazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Aedes. Si precisa che non esistono, nel perimetro di consolidamento, società che redigono il bilancio in valuta diversa dall'Euro.

Le aggregazioni di imprese sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisizione previsto dall'IFRS 3.

Alla data di acquisizione le attività e le passività oggetto della transazione sono rilevate al *fair value* a tale data, a eccezione delle imposte anticipate e differite, delle attività e passività per benefici ai dipendenti, di eventuali piani di stock option nonché di attività classificate come detenute per la vendita che vengono valutate secondo il principio di riferimento.

Gli oneri accessori alla transazione sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti.

L'avviamento rappresenta l'eccedenza tra la somma del corrispettivo dell'acquisizione, del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze e del *fair value* dell'eventuale partecipazione già precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al *fair value* delle attività e passività nette acquisite alla data di acquisizione.

Se il valore delle attività e passività nette acquisite alla data di acquisizione eccede la somma del corrispettivo dell'acquisizione, del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze e del *fair value* dell'eventuale partecipazione già precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico dell'esercizio in cui si è conclusa la transazione.

Le quote del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze, alla data di acquisizione, possono

essere valutate al *fair value* oppure al valore pro-quota delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. La scelta del metodo di valutazione è effettuata transazione per transazione.

Ai fini della determinazione dell'avviamento, gli eventuali corrispettivi dell'acquisizione sottoposti a condizione, previsti dal contratto di aggregazione aziendale, sono valutati al *fair value* alla data di acquisizione e inclusi nel valore del corrispettivo dell'acquisizione. Eventuali variazioni successive di tale *fair value*, qualificabili come rettifiche derivanti da maggiori informazioni su fatti e circostanze esistenti alla data dell'aggregazione aziendale e comunque sorte entro dodici mesi, sono incluse nel valore dell'avviamento in modo retrospettivo.

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita è rivalutata al *fair value* alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è contabilizzato nel conto economico dell'esercizio in cui l'operazione è conclusa.

Se i valori delle attività e delle passività acquisite sono incompleti alla data di redazione del bilancio, il Gruppo iscrive valori provvisori che saranno oggetto di rettifica nel periodo di misurazione entro i dodici mesi successivi, per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione, che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e delle passività riconosciute a tale data.

Con particolare riferimento a quanto sopra identificato il Gruppo, ai fini della redazione della presente Relazione, ha tenuto conto dei recenti orientamenti di dottrina, espressi in particolare nell'Exposure Draft emanato nel mese di giugno 2016 dallo IASB (ED/2016/1) e ha ritenuto di discostarsi rispetto alla rappresentazione utilizzata per la redazione del Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2016 in tema di aggregazioni di impresa. Si precisa tuttavia che la modifica adottata non ha avuto alcun effetto sul risultato del periodo e sul patrimonio netto rispetto a quanto già rappresentato nel resoconto intermedio al 31 marzo 2016.

In particolare, è stata sviluppata una *policy* interna volta ad identificare i criteri e le valutazioni per distinguere un'operazione di aggregazione di impresa da operazioni di acquisto di *asset*. Laddove nell'ambito di un'acquisizione il *fair value* acquisito risulti sostanzialmente concentrato su di un'attività o su di una categoria omogenea di attività l'operazione di acquisizione viene qualificata quale acquisto di attività e delle connesse passività. Nel caso in cui il *fair value* non risulti concentrato su di una specifica categoria di attività si provvede a valutare la presenza di risorse e processi articolati nell'ambito delle attività nette acquisite idonei, nella loro combinazione ed interazione, a generare risultati specifici. Solo in tale circostanza l'operazione di acquisizione viene qualificata e contabilizzata quale aggregazione di impresa.

Se nell'ambito della transazione, qualificata come acquisto di *asset*, viene acquisito un gruppo di attività il corrispettivo pagato viene allocato sui singoli beni in proporzione al loro *fair value*.

3.9 Criteri di valutazione

Come già indicato in precedenza nella predisposizione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato sono stati adottati i medesimi criteri di valutazione utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 cui si rinvia.

- **Stime ed assunzioni**

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della Direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. Le stime e le assunzioni si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle conoscenze disponibili.

In tale contesto la situazione di incertezza causata dalla crisi economica e finanziaria e in particolare la progressiva contrazione del mercato immobiliare, all'interno del quale il Gruppo opera, si è riflessa in un incremento della volatilità dei prezzi ed in una riduzione del numero di transazioni comparabili utilizzabili ai fini valutativi. Ciò ha comportato la necessità di effettuare rilevanti assunzioni circa l'andamento futuro e evidenziato altri fattori di incertezza nelle stime di bilancio. Pertanto non si può escludere il concretizzarsi nei prossimi esercizi di risultati diversi da quanto stimato e che quindi potrebbero richiedere rettifiche ad oggi non prevedibili né stimabili al valore contabile delle singole voci.

Le stime e le assunzioni sono utilizzate principalmente con riferimento alla valutazione nelle partecipazioni, alla recuperabilità dei beni immobili, alla definizione delle vite utili delle attività materiali, alla recuperabilità dei crediti e alla valutazione dei fondi.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

3.10 Principali tipologie di rischio

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

- **Rischi strategici**

RISCHIO DI MERCATO

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

La Società effettua periodicamente analisi di sensitività al fine di monitorare gli effetti che variazioni del tasso di attualizzazione o del tasso di capitalizzazione o dei ricavi possono avere sul valore degli *asset* stessi.

- **Rischi operativi**

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito consiste prevalentemente nella possibilità che i clienti, in particolare i conduttori degli *asset* di proprietà, siano insolventi. Il Gruppo non risulta caratterizzato da rilevanti concentrazioni di rischi di credito avendo una adeguata diversificazione in termini di conduttori.

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 delle operazioni immobiliari vengono richieste, laddove ritenute necessarie, idonee garanzie.

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 33.

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 DI LOCAZIONE

Il rischio di locazione consiste nella possibilità che gli *asset* di proprietà restino, per periodi lunghi di tempo, privi di conduttore, esponendo il Gruppo alla riduzione dei flussi derivanti da affitti e all'incremento dei costi immobiliari.

Il Gruppo adotta una politica rivolta alla costante relazione con i conduttori finalizzata alla fidelizzazione degli stessi.

La corrente situazione del mercato immobiliare, specie con riferimento al comparto direzionale, non consente di escludere la possibilità che taluni conduttori possano, alla scadenza del contratto o in occasione delle finestre di esercizio delle c.d. *break option*, esercitare il diritto di recedere dal contratto di locazione, ovvero richiedere rinegoziazioni del canone di locazione.

Il Gruppo monitora questo rischio mantenendo relazioni costanti anche con le principali agenzie immobiliari specializzate.

RISCHI CONNESSI ALL'UTILIZZO DI SOCIETÀ DI COSTRUZIONE

Il Gruppo nello sviluppo delle proprie iniziative si avvale di società di costruzioni, i cui rapporti vengono regolati a mezzo di specifici contratti di appalto a norma di legge. Seppur il Gruppo si avvalga di primarie società di costruzioni ed i contratti di appalto, nell'eventualità di contestazioni con l'utente finale, prevedono la possibilità di rivalsa sull'appaltatore, non può escludersi l'eventualità che dette società di costruzioni non adempiano puntualmente ai propri obblighi con potenziali riflessi sull'attività operativa e finanziaria del Gruppo.

- Rischi di *compliance*

RESPONSABILITÀ EX D.LGS. 231/01

Il rischio ex D.Lgs. 231/01 è che la Società possa incorrere in sanzioni connesse alla disciplina della responsabilità degli enti per la commissione dei reati ex D.Lgs. 231/01.

Al fine di limitare detto rischio, la Società ha adottato "Modello Organizzativo" o "Modello 231", strutturato in una c.d. Parte Generale, che illustra obiettivi, linee di struttura e modalità di implementazione del Modello Organizzativo, e una c.d. Parte Speciale, che, in sintesi, descrive le fattispecie criminose di cui al D. Lgs. 231/01 ritenute rilevanti a seguito del lavoro di *risk assessment*, stabilisce regole di comportamento per i destinatari del Modello 231, fissa i principi per la redazione delle procedure nelle aree aziendali coinvolte.

La Società ha inoltre predisposto il Codice Etico, rivolto a tutti coloro che lavorano nel Gruppo, i quali sono impegnati ad osservare e a far osservare i principi previsti nel Codice nell'ambito delle proprie mansioni e responsabilità.

La Società ha inoltre nominato un Organismo di Vigilanza, dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, organo preposto a vigilare sull'effettività, adeguatezza, funzionamento e osservanza del Modello Organizzativo, curandone inoltre il costante aggiornamento.

NORMATIVA REGOLAMENTARE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

La Società ha lo *status* di emittente di strumenti finanziari quotati su un mercato regolamentato ed è pertanto soggetta a specifiche normative dettate da organismi di funzionamento e controllo.

La Società pone la massima attenzione al rispetto delle prescrizioni normative e regolamentari derivanti dallo *status* di Società quotata. In particolare la Direzione *Corporate Affairs* e la struttura Investor Relations presidiano la gestione degli adempimenti nei confronti delle Autorità di gestione e vigilanza e curano la gestione del processo di informativa al mercato. Tale processo, che prevede uno stretto coordinamento con le funzioni interne per la rilevazione, la verifica e la comunicazione di dati ed informazioni di carattere amministrativo, contabile e gestionale, è svolto nel rispetto della normativa interna specificamente definita e sotto la supervisione del Presidente, dell'Amministratore Delegato e del Dirigente Preposto.

RESPONSABILITÀ EX L. 262/05

Il rischio connesso ex L. 262/05 si riferisce alle responsabilità del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, ex L. 262/05.

La Società, in conformità alle previsioni normative della legge 28 dicembre 2005, n. 262 "Legge sul Risparmio" ha adottato un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all'informativa finanziaria, con l'obiettivo di (i) accertare che il Sistema di Controllo Interno attualmente in essere sia adeguato a fornire una ragionevole certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte; (ii) predisporre adeguate procedure amministrativo-contabili per l'elaborazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario; (iii) garantire l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili predisposte nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti di cui sopra.

RISCHIO FISCALE - REQUISITI REGIME SIIQ

Il rischio relativo al regime SIIQ è che la Società possa non rispettare i requisiti reddituali e patrimoniali per la permanenza in detto regime fiscale, con la conseguente perdita (nel caso in cui tale circostanza si protragga secondo i termini di legge) dello *status* di SIIQ. La Società intende porre adeguata attenzione al monitoraggio dei rischi fiscali associati; le valutazioni operate sul modello fiscale adottato sono vagliate con l'ausilio di professionisti specializzati selezionati. È prevista la tenuta di contabilità separata fra la gestione imponibile e la gestione esente. La struttura è predisposta per effettuare periodicamente *asset test* e *profit test* al fine di monitorare il rispetto, anche in ottica prospettica, dei requisiti stabiliti dalla normativa.

• Rischi finanziari

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*.

Non costituiscono esposizioni al rischio di tasso di interesse i finanziamenti a tasso fisso, in quanto le variazioni di *fair value* non sono iscritte a conto economico e non presentano *cash flow* variabili in funzione delle condizioni di mercato.

I rischi di tasso di interesse possono essere limitati attraverso la sottoscrizione di contratti derivati. Gli strumenti 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 dalla Società, e/o *collar*, ovvero strumenti rappresentati dall'acquisto di un *cap* e dalla vendita di un *floor*, che fissano un limite minimo e un limite massimo ai tassi passivi dovuti dalla Società consentendo alla stessa di mantenere un tasso variabile all'interno del *range* fissato.

La scelta dello strumento derivato viene effettuata analizzando i singoli progetti di investimento e i relativi finanziamenti, ovvero valutando le condizioni di mercato e la strategia di medio-lungo periodo.

Tenuto conto dei tassi particolarmente favorevoli e al fine di ridurre l'esposizione complessiva del Gruppo al rischio di tasso, atteso che al termine del precedente esercizio il Gruppo aveva il 100% dei debiti finanziari a tasso variabile, la Società ha sottoscritto, in data 4 novembre 2015, un contratto derivato aventi le seguenti caratteristiche:

Tipologia	zero cost COLLAR
Decorrenza	31.12.2015
Scadenza	31.12.2020
Nozionale	Euro 50 mln, Bullet
Tasso Variabile	Euribor 3 mesi, act/360, trimestrale
CAP strike	1.00%
FLOOR strike	0.00%

Il nozionale sottoscritto equivale a circa il 30% dell'indebitamento lordo finanziario di Gruppo al 30 giugno 2016. Si precisa che lo strumento non è abbinato a uno specifico finanziamento ma è finalizzato a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse sull'esposizione complessiva del Gruppo. Pertanto, eventuali variazioni di periodo verranno registrate nel conto economico quali adeguamenti di periodo al *mark-to-market*.

RISCHIO DI CAMBIO

Il Gruppo non ha rischio di cambio dal momento che non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

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.

La Società, tramite la Direzione *Finance* e una continua supervisione da parte degli organi delegati della Capogruppo, mantiene un attento monitoraggio della liquidità. A tal fine, il Gruppo monitora in rischio di liquidità attraverso la predisposizione di un dettagliato *budget* economico e finanziario su un orizzonte temporale non inferiore a un anno e una coerente gestione di vendite immobiliari e assunzione di impegni finanziari.

3.11 Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si sono registrati eventi di rilievo successivi alla data del 30 giugno 2016.

3.12 Area di consolidamento

La Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 comprende i dati patrimoniali ed economici della Società e delle società direttamente e indirettamente controllate. Le società nelle quali la Capogruppo, anche indirettamente, detiene un'influenza notevole, sono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Si segnala che a seguito della formalizzazione dell'accordo tra Aedes, in qualità di venditore, e Sator Immobiliare SGR S.p.A., in qualità di acquirente, avente ad oggetto la cessione delle azioni di Aedes Real Estate SGR S.p.A. di proprietà di Aedes, la suddetta partecipazione è stata classificata tra le attività e passività destinate alla dismissione, come meglio indicato nelle note di commento che seguono. I risultati del periodo 1 gennaio 2016 – 30 giugno 2016 e del corrispondente periodo comparativo della controllata Aedes Real Estate SGR S.p.A. sono stati pertanto classificati all'interno della voce "Utili/(Perdite) dopo le imposte delle attività e passività destinate alla dismissione".

Il 23 marzo 2016, Aedes ha perfezionato l'acquisto del 100% delle quote del fondo d'investimento immobiliare riservato ad investitori qualificati denominato "Redwood". Il Fondo Redwood è gestito da Castello SGR ed è proprietario di 18 immobili con destinazione commerciale siti in diverse località della Penisola, e di 9 licenze commerciali detenute tramite la Redwood S.r.l., veicolo interamente controllato.

L'elenco delle società controllate e di quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto sono riportate nell'Allegato 1.

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

• Attivo

NOTA 1. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

	Immobili di investimento	Immobili in fase di sviluppo	Totale
Saldo al 1/1/2015	104.477	-	104.477
Saldo al 31/12/2015			
Valore netto contabile al 01/01/2015	104.477	0	104.477
Incrementi	80.117	0	80.117
Decrementi	(21.870)	0	(21.870)
Riclassifiche	(7.206)	109.377	102.171
Adeguamento al fair value	1.989	0	1.989
Valore netto contabile 31/12/2015	157.507	109.377	266.884
Saldo al 30/06/2016			
Valore netto contabile al 1/1/2016	157.507	109.377	266.884
Incrementi	40.669	1.618	42.287
Riclassifiche	(3.240)	(106)	(3.346)
Adeguamento al fair value	29.715	(6.194)	23.521
Variazione area di consolidamento	0	0	0
Valore netto contabile 30/06/2016	224.651	104.695	329.346

Nella redazione della Relazione semestrale il Gruppo si è avvalso di CB Richard Ellis e K2 Real quali primari esperti indipendenti per effettuare le perizie del portafoglio immobiliare.

La voce incrementi di Immobili di investimento, pari a 40.669 migliaia di Euro, è principalmente imputabile all'acquisto e consolidamento del Fondo Redwood e della sua controllata Redwood S.r.l. e al costo sostenuto per l'acquisto di un immobile situato a Roma in Via Veneziani, oltre ad investimenti sugli immobili di proprietà.

La voce Immobili in fase di sviluppo presenta incrementi pari a 1.618 migliaia di Euro riconducibili alle capitalizzazioni sui progetti di Serravalle Retail, Serravalle Village e Caselle Designer Center.

Nel corso del periodo si sono registrati adeguamenti positivi di *fair value* nei valori degli investimenti immobiliari per 23.521 migliaia di Euro, di cui:

- 32.057 migliaia di Euro di adeguamenti positivi principalmente riconducibili a:
 - ✓ 16.122 migliaia di Euro all'adeguamento di fair value in sede di acquisizione del Fondo Redwood e della sua controllata Redwood S.r.l.
 - ✓ 12.160 migliaia di Euro all'immobile di Via Veneziani
 - ✓ 3.591 migliaia di Euro a taluni immobili detenuti dal Fondo Redwood successivamente alla sua acquisizione
 - ✓ 184 migliaia di Euro ad altri immobili
- 8.536 migliaia di Euro di adeguamenti negativi principalmente riconducibili a:
 - ✓ 3.414 migliaia di Euro al Serravalle Retail Park
 - ✓ 2.600 migliaia di Euro al Castellazzo Designer Center
 - ✓ 953 migliaia di Euro a taluni immobili del Fondo Redwood
 - ✓ 1.569 migliaia di Euro ad altri immobili.

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 possono essere mantenute per l'intero importo gravando sui soli immobili o porzioni residui. Al momento della cessione di questi ultimi le ipoteche sono cancellate totalmente.

Di seguito la movimentazione degli investimenti immobiliari acquisiti tramite locazione finanziaria, già

inserita nella precedente tabella e parte integrante della stessa:

	Totale
Valore netto contabile al 1/1/2016	
Costo storico	42.555
Fondo ammortamento	(2.455)
Valore netto contabile	40.100
Saldo al 30/06/2016	
Valore netto contabile al 1/1/2016	40.100
Incrementi	25
Adeguamento fair value	75
Valore netto contabile 30/06/2016	40.200

I pagamenti futuri derivanti dagli investimenti immobiliari acquisiti tramite locazione finanziaria possono essere così riassunti:

	Canoni	Quota capitale
Entro un anno	2.038	1.290
Oltre un anno, ma entro 5 anni	8.151	5.847
Oltre i cinque anni	10.388	10.243
Totale canoni da leasing	20.577	17.380
Interessi	(3.196)	-
TOTALE VALORE ATTUALE CANONI DA LEASING	17.381	17.380

NOTA 2. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Totale
Saldo al 1/1/2015				
Costo storico	1.964	812	3.771	6.547
Fondo ammortamento	(1.914)	(150)	(3.193)	(5.257)
Valore netto contabile 1/1/2015	50	662	578	1.290
Saldo al 31/12/2015				
Valore netto contabile al 01/01/2015	50	662	578	1.290
Incrementi	0	1.936	150	2.086
Riclassifiche	0	(6)	(13)	(19)
Decrementi	101	(371)	270	0
Ammortamenti e svalutazioni	(29)	(115)	(172)	(316)
Valore netto contabile 31/12/2015	122	2.106	813	3.041
Saldo al 1/1/2016				
Costo storico	2.173	2.548	4.418	9.139
Fondo ammortamento	(2.051)	(442)	(3.605)	(6.098)
Valore netto contabile 1/1/2016	122	2.106	813	3.041
Valore netto contabile al 1/1/2016	122	2.106	813	3.041
Incrementi	0	228	102	330
Decrementi	0	0	(8)	(8)
Ammortamenti e svalutazioni	(9)	(184)	(89)	(282)
Valore netto contabile 30/06/2016	113	2.150	818	3.081
Saldo al 30/06/2016				
Costo storico	2.173	2.779	4.365	9.317
Fondo ammortamento	(2.060)	(629)	(3.547)	(6.236)
Valore netto contabile	113	2.150	818	3.081

Gli incrementi del periodo sono principalmente relativi ad attrezzature ed altri beni per la nuova sede del Gruppo.

NOTA 3. AVVIAMENTO E ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Altre	Avviamento	Totale
Saldo al 1/1/2015			
Costo storico	1.289	1.269	2.558
Fondo ammortamento	(1.278)	0	(1.278)
Valore netto contabile 1/1/2015	11	1.269	1.280
Saldo al 31/12/2015			
Valore netto contabile al 01/01/2015	11	1.269	1.280
Incrementi	63	0	63
Ammortamenti e svalutazioni	(10)	0	(10)
Valore netto contabile 31/12/2015	64	1.269	1.333
Saldo al 30/06/2016			
Valore netto contabile al 1/1/2016	64	1.269	1.333
Variazione area di consolidamento	0	(1.269)	(1.269)
Incrementi	23	0	23
Ammortamenti e svalutazioni	(12)	0	(12)
Valore netto contabile 30/06/2016	75	0	75

La voce avviamento, nulla al 30 giugno 2016, ammontava a 1.269 migliaia di Euro al 31 dicembre 2015 ed era interamente attribuibile alla controllata Aedes Real Estate SGR S.p.A..

Alla data di riferimento della presente Relazione Finanziaria Semestrale risulta formalizzato l'accordo tra Aedes, in qualità di venditore, e Sator Immobiliare SGR S.p.A., in qualità di acquirente, avente ad oggetto la cessione delle azioni di Aedes Real Estate SGR S.p.A. di proprietà di Aedes. La vendita della partecipazione in Aedes Real Estate SGR S.p.A. è sottoposta a talune condizioni sospensive tra le quali: 1) l'ottenimento delle autorizzazioni da parte di Banca d'Italia alla riduzione volontaria del capitale sociale e al cambio di controllo della SGR; 2) la riduzione del capitale sociale mediante rimborso dello stesso ai soci; 3) l'ottenimento dei consensi delle banche finanziatrici di taluni fondi immobiliari gestiti dalla SGR all'esecuzione dell'operazione; e 4) l'assenza di atti, fatti o circostanze nel periodo sino al closing dell'operazione che determinino una riduzione del GAV (gross asset value) dei fondi immobiliari gestiti dalla SGR al di sotto di un certo importo concordato tra le parti.

Il contratto prevede, inoltre, il compimento di taluni atti e adempimenti prodromici funzionali alla progettata fusione per incorporazione di Aedes Real Estate SGR S.p.A. in Sator Immobiliare SGR S.p.A., da perfezionarsi successivamente al closing dell'operazione.

È previsto che, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive previste nel contratto di compravendita, il closing dell'operazione possa avere luogo nel quarto trimestre del 2016.

L'avviamento è stato pertanto riclassificato, insieme al valore del patrimonio della Aedes Real Estate SGR S.p.A. tra le attività destinate alla dismissione.

La recuperabilità dei valori riclassificati è stata valutata dagli Amministratori nell'ambito della già citata operazione di cessione, senza necessità di apportare alcuna svalutazione.

NOTA 4. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

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

	Valori al 31/12/2015	Riva. (+) Sval.(-)	Valori al 30/06/2016	% di partecipazione
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto				
Aedilia Nord Est S.r.l. - Pival S.r.l.	1.057	(50)	1.007	56,52%
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	21.303	659	21.962	33,33%
Fondo Leopardi	10.650	(1.164)	9.486	24,39%
Nichelino Village S.c.ar.l.	5	0	5	50,00%
Parco Grande SCARL	5	0	5	50,00%
Pragasei S.r.l.	6.862	(97)	6.765	50,10%
Ravizza SCARL	5	0	5	50,00%
Serravalle Village S.c.ar.l.	5	0	5	50,00%
Totale	39.892	(652)	39.240	

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

Con decorrenza 30 giugno 2016 il Fondo Dante Retail, controllato da EFIR S.ar.l. al 100%, ha sottoscritto un contratto derivato con nozionale pari a 37.500 migliaia di Euro Bullet, tasso fisso 0,12% il cui *fair value* al 30 giugno 2016, negativo per 275 migliaia di Euro, è incluso nella valutazione della partecipazione.

Come previsto dall'IFRS 12 si espone di seguito la riconciliazione tra i net asset posseduti dalle società collegate ed il loro valore di carico in bilancio

	Aedilia Nord Est S.r.l.		EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail		Fondo Leopardi	
	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2015
Net asset	6.406	5.974	63.808	60.810	40.475	43.666
% di possesso	56,52%	56,52%	33,33%	33,33%	24,39%	24,39%
Adegumento per valutazione a patrimonio netto delle società controllate (risultato)	(43)	0	695	1.035	(383)	-
Plusvalenza sospesa su Patrimonio immobiliare arrotondamenti	(2.570)	(2.321)	0	-	0	-
Valore di iscrizione in bilancio	1.007	1.057	21.962	21.303	9.486	10.650

Come previsto dall'IFRS 12 si espone di seguito la riconciliazione tra i *net asset* posseduti in *joint venture* ed il loro valore di carico in bilancio

	Pragasei S.r.l.	
	30/06/2016	31/12/2015
Net asset	(210)	(17)
% di possesso	49,90%	50%
plusvalori allocati a rimanenze	6.870	6.870
Valore di iscrizione in bilancio	6.765	6.862

Le informazioni sintetiche relative ai dati di bilancio delle società valutate con il metodo del patrimonio netto sono riportate nell'Allegato 3.

NOTA 5. ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI ALLA VENDITA

La voce si riferisce a partecipazioni in altre società:

Partecipazione	Saldo al 31/12/2015	Decrementi	Adegumento al <i>fair value</i>	Riclassifica	Saldo al 30/06/2016	% di partecipazione
Fondo Immobiliare Investietico	1.963	(345)	423	(2.041)	0	2,00%
Roma Development S.r.l.	0	0	0	0	0	0,49%
Totale	1.963	(345)	423	(2.041)	0	

L'investimento nel Fondo immobiliare chiuso Investietico è detenuto da Aedes Real Estate SGR S.p.A.. Il decremento è riconducibile per 345 migliaia di Euro al parziale rimborso di quote avvenuto nel primo semestre 2016. La riclassifica è riferita all'accordo tra Aedes, in qualità di venditore, e Sator Immobiliare SGR S.p.A., in qualità di acquirente, avente ad oggetto la cessione delle azioni di Aedes Real Estate SGR S.p.A. di proprietà di Aedes. Nell'ambito di tale accordo si prevede che Aedes percepirà l'intero ricavato della liquidazione del Fondo Investietico.

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

NOTA 6. IMPOSTE DIFFERITE

	30/06/2016	31/12/2015
Imposte differite attive		
- Imposte anticipate recuperabili oltre 12 mesi	1.772	1.894
	1.772	1.894
Imposte differite passive		
- Imposte differite recuperabili oltre 12 mesi	(2.498)	(2.691)
	(2.498)	(2.691)
Totale	(726)	(797)

Di seguito si riportano i dettagli delle imposte differite:

	30/06/2016			31/12/2015		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota%)	TOTALE	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota%)	TOTALE
Imposte anticipate:						
Svalutazioni di crediti	0		0	0		0
Anticipate sul perdite fiscali	7.138	24,00%	1.713	7.208	24,00%	1.730
Altre residuali	246	24,00%	59	683	24,00%	164
Non Correnti	7.383		1.772	7.892		1.894
Totale	7.383		1.772	7.892		1.894
Imposte differite:						
Differenze tra book value IAS e fiscale	(3.165)	27,90%	(883)	(3.846)	27,90%	(1.073)
Allocazione dei plusvalori alle partecipazioni collegate	(5.517)	24,00%	(1.324)	(5.517)	24,00%	(1.324)
Altre residuali	(1.213)	24,00%	(291)	(1.225)	24,00%	(294)
Non Correnti	(9.894)		(2.498)	(10.588)		(2.691)
Totale	(9.894)		(2.498)	(10.588)		(2.691)
Imposte anticipate/(differite) nette	(2.511)		(726)	(2.696)		(797)
Netto	(2.511)		(726)	(2.696)		(797)

Il Gruppo dispone di perdite pregresse, come emergenti dalla bozza del Modello CNM 2016 con riferimento all'anno d'imposta 2015, per complessivi 206.860 migliaia di Euro.

Nonostante ciò non si è provveduto ad iscrivere attività differite per perdite fiscali, se non in minima parte, anche in considerazione di quanto raccomandato dalla comunicazione Consob n. 0003907 del 19 gennaio 2015, ove si rammenta che l'iscrizione di un'attività fiscale differita per perdite fiscali può essere rilevata "nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere utilizzate le perdite fiscali", come previsto dal principio IAS 12.

Pertanto, in un'ottica prudenziale, risultano iscritti crediti per imposte anticipate per 1.772 migliaia di Euro ovvero fino al limite dell'80% circa delle imposte differite e dunque, limitandosi alla sola parte compensabile nell'esercizio dell'effetto fiscale che deriverebbe dalla cessione plusvalente dei beni, senza tener conto dell'ulteriore 20% di tale posta che sarebbe ugualmente fiscalmente rilevante.

Al 30 giugno 2016 risultano iscritte imposte differite per 2.498 migliaia di Euro, per la maggior parte derivanti da disallineamenti temporanei tra valore contabile e valore fiscale del patrimonio immobiliare detenuto direttamente e tramite partecipazioni collegate.

NOTA 7. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	30/06/2016		31/12/2015	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Quota corrente				
fair value Cap	206	0	638	0
fair value Floor	0	853	0	506
Totale	206	853	638	506

Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati sottoscritti con Banca Popolare di Milano S.c.ar.l. due contratti derivati finalizzati a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse sull'esposizione complessiva del Gruppo. Nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato il Gruppo, in continuità con il precedente esercizio, si è avvalso di Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. quale esperto

indipendente per effettuare le valutazioni del *fair value* che al 30 giugno 2016, risultano pari ad attività per 206 migliaia di Euro relativamente al *fair value* del contratto derivato "Cap" e passività per 853 migliaia di Euro con riferimento al *fair value* del contratto derivato "Floor". La variazione di *fair value* è stata iscritta a conto economico alla voce "*valutazioni al mercato di strumenti derivati*".

Si riepilogano di seguito le informazioni sugli strumenti finanziari derivati al 30 giugno 2016:

Hedge provider	Tipologia	Nozionale	Fair Value	Data termine contrattuale	Tasso passivo	Tasso attivo
Banca Popolare di Milano	Cap	50.000	206	31/12/2020	1%	3m Euribor q,A/360
Banca Popolare di Milano	Floor	50.000	853	31/12/2020	0%	3m Euribor q,A/360

Il *fair value* degli strumenti derivati alla data del 30 giugno 2016 è stato valutato utilizzando la gerarchia di livello 2 (*fair value* determinato sulla base di modelli di valutazione, standard di mercato, alimentati da input osservabili sul mercato).

NOTA 8. CREDITI FINANZIARI

	30/06/2016	31/12/2015
Crediti non correnti		
Crediti verso collegate	20.050	19.679
Fondo svalutazione crediti verso collegate	(6.651)	(6.539)
Crediti verso altri	136	72
Totale	13.535	13.212

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

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

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

NOTA 9. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

Non correnti	30/06/2016	31/12/2015
Crediti verso altri	368	368
Crediti tributari	894	894
Totale	1.262	1.262

Correnti	30/06/2016	31/12/2015
<i>Crediti verso clienti</i>	<i>13.715</i>	<i>12.311</i>
<i>Fondo svalutazione crediti</i>	<i>(4.817)</i>	<i>(5.417)</i>
Crediti verso clienti netti	8.898	6.894
<i>Crediti verso collegate</i>	<i>10.845</i>	<i>8.629</i>
<i>Fondo Svalutazione crediti verso collegate</i>	<i>(3.150)</i>	<i>(3.205)</i>
Crediti verso collegate netti	7.695	5.424
Crediti verso controllanti	21	11
Crediti verso altri	303	263
Crediti tributari	10.491	10.559
Ratei e risconti attivi	1.207	595
Totale	28.615	23.746

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

Di seguito si riporta l'analisi dei crediti commerciali correnti e non correnti (verso clienti, verso collegate e controllanti) 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	13.960	670	76	125	194	1.172	8.384	24.581
Fondo Svalutazione Crediti	(50)	(36)	0	0	0	(1)	(7.880)	(7.967)
Crediti commerciali Netti	13.910	634	76	125	194	1.171	504	16.614

Crediti verso clienti

L'incremento dei crediti verso clienti è principalmente imputabile al consolidamento del Fondo Redwood e ai crediti maturati per commesse sviluppate per conto di terzi, in particolare nei confronti di Carrefour a Nichelino.

I crediti verso clienti sono esposti al netto dei relativi fondi svalutazione, la cui movimentazione si riporta di seguito:

Saldo al 31/12/2015	5.417
<i>Accantonamenti</i>	<i>4</i>
<i>Utilizzo</i>	<i>(880)</i>
<i>Rilascio</i>	<i>(246)</i>
<i>Variazioni di perimetro</i>	<i>522</i>
Saldo al 30/06/2016	4.817

I decrementi del fondo svalutazione crediti, pari a complessivi 1.126 migliaia di Euro sono principalmente riconducibili all'incasso di un credito in concordato preventivo, interamente svalutato in esercizi precedenti.

Le variazioni di perimetro sono riconducibili al consolidamento del Fondo Redwood.

Crediti verso altri

Non correnti	30/06/2016	31/12/2015
Altri	368	368
Crediti verso altri non correnti	368	368
Correnti	30/06/2016	31/12/2015
Anticipi a fornitori	10	10
Altri	293	253
Crediti verso altri correnti	303	263

La voce "Altri" non correnti, invariata rispetto al 31 dicembre 2015 è relativa alla quota di crediti verso l'erario e chiesti a rimborso dal liquidatore della società Aedificandi S.r.l., liquidata nel mese di luglio 2014, di competenza di Aedes in qualità di ex socio.

La voce "Altri" correnti è principalmente composta da crediti verso il personale e crediti per rimborsi assicurativi.

Crediti tributari

Non correnti	30/06/2016	31/12/2015
Crediti verso Erario per IVA	145	145
Crediti verso Erario per imposte	749	749
Crediti tributari non correnti	894	894
Correnti	30/06/2016	31/12/2015
Crediti verso Erario per IVA	1.920	2.025
Crediti verso Erario per imposte	8.571	8.534
Crediti tributari correnti	10.491	10.559

I crediti tributari non correnti, invariati rispetto al precedente periodo, sono imputabili per 145 migliaia di Euro ai crediti IVA chiesti a rimborso e 749 migliaia di Euro per altri crediti tributari così composti:

- 240 migliaia di Euro relativi al credito iscritto per effetto della mancata deduzione dell'Irap nella misura ammessa dalla norma in esame negli esercizi precedenti (ex art. 6, comma 1, del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2 che ha introdotto la parziale deducibilità, ai fini delle imposte sui redditi, dell'imposta regionale sulle attività produttive);

- 392 migliaia di Euro relativi ad imposte estere evidenziate nel modello CNM ex Praga Holding Real Estate S.p.A., riportabili per un massimo di otto esercizi;
- 89 migliaia di Euro per crediti per Iva 2007 versata da Praga Holding Real Estate S.p.A. a seguito di riscossione frazionata in pendenza di giudizio;
- 28 migliaia di Euro richiesti a rimborso da Praga Holding Real Estate S.p.A., afferenti l'Ires relativa alla mancata deduzione dell'Irap versata negli esercizi 2007-2011.

La quota corrente dei crediti verso Erario per imposte è principalmente composta da:

- 6.346 migliaia di Euro relativo al credito d'imposta per l'imposta sostitutiva ex L266/2005, sorto nel 2010, di Mercurio S.r.l., fusasi per incorporazione in Aedilia Sviluppo 1 S.r.l. in liquidazione e da quest'ultima trasferiti alla controllante Aedes nell'ambito del consolidato fiscale nazionale;
- 537 migliaia di Euro per crediti Irap sorti in esercizi precedenti e non utilizzati;
- 779 migliaia di Euro per crediti IRES sorti in esercizi precedenti nell'ambito del consolidato fiscale di Aedes, esposti al netto dell'onere fiscale del periodo;
- 226 migliaia di Euro (235 migliaia di Euro sono stati rimborsati dall'erario nel corso dell'esercizio) per IRES per Irap chiesta a rimborso nel 2012 dalla Società e dalle società partecipanti al consolidato fiscale nazionale;
- 276 migliaia di Euro per crediti derivanti dal versamento rateizzato da parte di Praga Construction S.r.l. di importi iscritti a ruolo a seguito dell'attivazione di una procedura di riscossione forzata in pendenza di giudizio, che si ritiene di poter recuperare;
- 156 migliaia di Euro per crediti IRES propri di Aedes;

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:

	30/06/2016	31/12/2015
Altri ratei	0	3
Risconti gestione immobiliare	158	135
Risconti per fidejussioni	14	43
Altri risconti	1.035	414
Ratei e risconti attivi correnti	1.207	595

La voce ratei e risconti attivi correnti presenta un saldo pari a 1.207 migliaia di Euro, rispetto a 595 migliaia di Euro dell'esercizio precedente. La variazione in aumento è principalmente riconducibile ai risconti attivi iscritti sugli affitti del Fondo Redwood.

NOTA 10. RIMANENZE

	30/06/2016	31/12/2015
Immobili e licenze	56.927	53.866
Rimanenze non immobiliari	525	597
Totale	57.452	54.463

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

	Immobili e licenze	Rimanenze non immobiliari	Totale
Saldo al 31/12/2015	53.866	597	54.463
Incrementi	4	597	601
Decrementi	0	(669)	(669)
Riclassifiche	3.346		3.346
(Svalutazione)/Rivalutazione per adeguamento al valore di mercato	(289)		(289)
Saldo al 30/06/2016	56.927	525	57.452

Gli "incrementi" e i "decrementi" sono principalmente riconducibili alle rimanenze non immobiliari relative all'attività viti vinicola svolta dalla controllata Società Agricola la Bollina S.r.l. e all'attività di

commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l..

Le "riclassifiche" sono principalmente riconducibili all'immobile di Milano Viale Umbria del Fondo Petrarca, in precedenza classificato tra gli investimenti immobiliari, coerentemente alla strategia di cessione dell'asset.

Nel corso del semestre sul patrimonio del Gruppo sono state effettuate svalutazioni al netto delle riprese di valore per 289 migliaia di Euro.

Le svalutazioni pari a 527 migliaia di Euro sono principalmente riconducibili a:

- Cannes, immobile di Bv. Croisette per 225 migliaia di Euro
- Serravalle Scrivia (AL) Sviluppo Comparto Residenziale (CMS) per 60 migliaia di Euro
- Milano, Pompeo leoni/De Angeli per 183 migliaia di Euro

Le riprese di valore pari a 238 migliaia di Euro sono principalmente riconducibili alla fase D del Roero Center per 210 migliaia di Euro.

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 possono essere 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 11. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

	30/06/2016	31/12/2015
Denaro e valori in cassa	19	9
Depositi bancari e postali	19.781	67.438
Conti correnti vincolati	1.180	1.050
Totale	20.980	68.497

La variazione dei depositi bancari e postali è principalmente ascrivibile all'esborso di 25 milioni di Euro per l'acquisto del Fondo Redwood perfezionato nel mese di marzo 2016, al netto della cassa presente in detto fondo pari a 5,6 milioni di Euro e all'esborso di 12,5 milioni di Euro per l'acquisto dell'immobile di Roma Via Veneziani concluso nel mese di giugno 2016, di 4,8 milioni di Euro di costi sul portafoglio immobiliare di proprietà, e di 5,2 milioni di Euro di ulteriori fabbisogni netti.

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

NOTA 12. ATTIVITÀ E PASSIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE

	Attività	Passività
Saldo al 31/12/2015	0	0
Acquisto di partecipazioni		
Incrementi	5.915	1.808
Decrementi		
Rivalutazioni		
Saldo al 30/06/2016	5.915	1.808

Per maggiori dettagli si rimanda a quanto riportato alla Nota 37.

• Patrimonio Netto

NOTA 13. PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO

Al 30 giugno 2016, il capitale sociale della Capogruppo, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 212.945.601,41, suddiviso in n. 319.803.191 azioni ordinarie, prive di valore nominale.

La voce "Azioni proprie" è riferita a 3.500.000 azioni ordinarie Aedes detenute in portafoglio al 30 giugno 2016.

Nella tabella che segue si riepiloga la movimentazione della riserva azioni proprie:

Anno	N. azioni	Valore in Euro	Valore di carico medio in Euro
Saldo finale al 31/12/2014	65.028	34.526.832	5,31
Vendite azioni proprie 2015	(65.028)	(34.526.832)	5,31
Acquisti azioni proprie 2015	531.000	261.820	0,49
Liquidity provider	8.000	4.156	0,52
Saldo finale al 31/12/2015	539.000	265.976	0,49
Vendite azioni proprie 2016	0	0	
Acquisti azioni proprie 2016	2.969.000	1.192.611	0,40
Liquidity provider	(8.000)	(2.787)	0,49
Saldo finale al 30/06/2016	3.500.000	1.455.801	0,42

Le altre riserve di patrimonio includono riserve per valutazione a fair value oltre alla riserva per aumenti di capitale e alla riserva legale.

La variazione della voce "Utili/(Perdite) a nuovo" è determinata principalmente dalla destinazione perdita dell'utile dell'esercizio 2015 deliberata in assemblea in data 27 aprile 2016, dal rilascio della riserva azioni proprie e dalle variazioni per adeguamento a fair value a seguito dell'uscita dal perimetro di consolidamento di Aedes Real Estate SGR S.p.A..

NOTA 14. 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. La tabella di seguito riportata evidenzia la composizione della voce in oggetto.

Ragione Sociale	Area geografica	% posseduta da terzi		Utile (perdita) di terzi		Patrimonio di terzi	
		30/06/2016	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2015
Aedes Real Estate SGR S.p.A.	Italia	5,00%	5,00%	19	583	383	394
Aedes Project S.r.l. in liquidazione	Italia	9,00%	9,00%	(5)	(21)	(371)	(366)
Bollina S.r.l.	Italia	30,00%	30,00%	18	11	45	26
Fondo Petrarca	Italia	35,00%	35,00%	61	525	6.270	6.209
Nova Re S.p.A.	Italia	0,00%	0,00%	0	(129)	0	0
Pragafrance S.ar.l.	Francia	25,00%	25,00%	(78)	26	(72)	6
Pragasette S.r.l.	Italia	40,00%	40,00%	(10)	(49)	(38)	(28)
Totale				5	946	6.217	6.241

Le principali variazioni intervenute sono agli acquisti incrementali effettuati da Aedes in relazione ad Aedes Real Estate SGR S.p.A..

• Passivo

NOTA 15. DEBITI VERSO BANCHE E ALTRI FINANZIATORI

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

	30/06/2016	31/12/2015
Non correnti		
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia	115.658	83.334
<i>Debiti verso società di leasing per immobili in locazione finanziaria</i>	<i>16.090</i>	<i>16.753</i>
<i>Mutui ipotecari</i>	<i>99.568</i>	<i>66.581</i>
Debiti verso soci terzi	1.272	1.466
Finanziamenti in c/c	10.788	9.624
	127.718	94.424
Correnti		
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia	28.160	57.917
<i>Debiti verso società di leasing per immobili in locazione finanziaria</i>	<i>1.290</i>	<i>1.272</i>
<i>Mutui ipotecari</i>	<i>26.870</i>	<i>56.645</i>
Debiti verso soci terzi	300	80
Finanziamenti in c/c	11.467	12.025
	39.927	70.022
Totale	167.645	164.446

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

Si riporta di seguito il dettaglio dell'indebitamento finanziario netto redatto in conformità alla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006:

	30/06/2016	31/12/2015
A. Cassa	20.980	68.497
B. Altre disponibilità liquide	0	0
C. Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	20.980	68.497
E. Crediti finanziari correnti	0	0
F. Debiti bancari correnti	(38.337)	(68.670)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0
H. Altri debiti finanziari correnti	(1.590)	(1.352)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(39.927)	(70.022)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)	(18.947)	(1.525)
K. Debiti bancari non correnti	(110.356)	(76.205)
L. Obbligazioni emesse	0	0
M. Altri debiti non correnti	(18.215)	(18.725)
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(128.571)	(94.930)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	(147.518)	(96.455)

La tabella di seguito esposta evidenzia la riconciliazione dei dati di Posizione finanziaria netta riportati in Relazione sulla gestione con la tabella sopra riportata:

	30/06/2016	31/12/2015
Indebitamento finanziario netto incluso nella Relazione sulla Gestione	(146.665)	(95.949)
Altri debiti finanziari correnti per contratti derivati	(853)	(506)
Indebitamento finanziario netto incluso nelle Note Illustrative	(147.518)	(96.455)

Il dettaglio dei finanziamenti è riportato nella seguente tabella:

Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016

TIPOLOGIA FINANZIAMENTO	PROGETTO/ASSET IMMOBILIARE	DEBITO A BREVE TERMINE Entro 1 mese	DEBITO A BREVE TERMINE da 2 a 3 mesi	DEBITO A BREVE TERMINE da 4 a 12 mesi	DEBITO A LUNGO TERMINE	DEBITO TOTALE	SCADENZA	IPOTECA SU IMMOBILI VALORI IN € migliaia /GARANZIE	COVENANT FINANZIARI	RISPETTO COVENANT
Leasing	Milano - Via Agnello	0	300	990	16.090	17.380	01/08/2021	n.a.	NO	n.a.
Mutuo Fondiario	Milano - Via Pompeo Leoni	0	0	699	6.662	7.361	31/12/2025	40.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Santa Vittoria d'Alba (CN) - FASE B	0	105	292	6.697	7.094	30/11/2030	16.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Santa Vittoria d'Alba (CN) - FASE B	18	0	53	429	500	30/04/2023	1.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Santa Vittoria d'Alba (CN)	63	122	561	650	1.396	17/04/2018	5.800	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Bollina	0	0	3.460	12.112	15.572	31/12/2020	37.500	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Bollina	47	0	15	810	872	25/07/2034	1.350	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Via Novi 39	0	174	119	3.328	3.621	01/03/2024	8.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Via Novi	0	26	1.846	0	1.872	27/02/2017	3.700	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castello Bormida (AL)	0	67	200	1.067	1.334	30/06/2021	1.400	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castello Bormida (AL)	0	98	297	1.755	2.150	22/06/2021	5.600	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castello Bormida (AL)	28	0	71	450	549	22/07/2021	1.400	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Portofino	0	2	0	42.937	42.939	31/12/2018	85.878	LTV≤75 %; ISCR≥1,35	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Cascha Nuova	0	0	0	2.487	2.487	01/07/2025	5.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Ipotecario	2 Boulevard Croisette - Cannes	0	111	319	2.576	3.006	05/12/2022	3.770	NO	n.a.
Mutuo Ipotecario	2 Boulevard Croisette - Cannes	0	41	119	874	1.034	05/06/2022	2.210	NO	n.a.
Mutuo Ipotecario	Catania - Via Etna	0	0	481	5.533	6.014	30/06/2022	13.471	NO	n.a.
Mutuo Ipotecario	Portofino	0	1	800	11.200	12.001	31/12/2021	30.000	LTV≤50%; ICR≥1,3	SI
Mutuo Ipotecario	Milano - Via San Vello	86	0	16.550	0	16.636	31/03/2017	75.000	LTV≤75 %; ISCR≥1,5	SI
TOTALE FINANZIAMENTI CON IMMOBILI CONCESSA GARANZIA		242	1.047	26.672	115.657	143.618				
Cambiale Agraria	n.a.	2	0	200	0	202	31/03/2017	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Denaro Circo	n.a.	2.738	0	0	0	2.738	30/04/2016	Non Garantito	n.a.	n.a.
Denaro Circo	n.a.	200	0	0	0	200	31/07/2016	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	257	0	0	0	257	24/07/2016	Non Garantito	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	499	0	0	0	499	31/07/2016	Non Garantito	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	9	17	71	0	97	31/05/2017	Non Garantito	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	33	16	48	66	163	27/06/2018	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	0	226	678	452	1.356	31/12/2017	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	0	147	442	295	884	31/12/2017	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Finanziamento	n.a.	0	0	0	7.995	7.995	31/12/2017	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	2.987	1.980	4.967	02/08/2017	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	2.000	0	0	0	2.000	A REVCOA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	193	0	0	0	193	A REVCOA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	245	0	245	31/10/2016	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	235	0	0	0	235	A REVCOA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	188	0	188	31/10/2016	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	17	0	0	0	17	A REVCOA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	19	0	0	0	19	30/04/2016	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
TOTALE FINANZIAMENTI IN C/C		6.202	406	4.639	10.988	22.235				
TOTALE DEBITI FINANZIARI AL 30/06/2016		6.444	1.453	31.731	128.445	166.073				
TOTALE DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI AL 30/06/2016		0	0	0	1.572	1.572				
TOTALE INDEBITAMENTO LORDO AL 30/06/2016		6.444	1.453	31.731	128.017	167.645				

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

Al 30 giugno 2016 non sono presenti *covenant* finanziari non rispettati.

NOTA 16. DEBITI PER TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DIPENDENTI

	30/06/2016	31/12/2015
Debiti per TFR		
TFR	894	1.174
	894	1.174
Accantonamento a conto economico per TFR		
TFR	119	285
	119	285

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* tra gli oneri finanziari.

La movimentazione è di seguito riportata:

Saldo al 31/12/2014	1.174
Service cost	119
Interest cost	8
Indennità liquidate nell'esercizio	(32)
Trasferimenti ad altre forme pensionistiche	(375)
Saldo al 31/12/2015	894

Il numero puntuale dei dipendenti al termine del periodo suddiviso per categorie è il seguente:

Descrizione	30/06/2016	31/12/2015
Dirigenti	9	9
Quadri	34	29
Impiegati	27	30
Operai/Portieri	9	6
Totale	79	74

Escludendo i dipendenti relativi ad Aedes Real Estate SGR S.p.A., società destinata alla dismissione, si ottiene la seguente suddivisione:

Descrizione	30/06/2016	31/12/2015
Dirigenti	8	8
Quadri	29	24
Impiegati	20	22
Operai/Portieri	8	5
Totale	65	59

Ai sensi del principio IAS 19, il debito per TFR è contabilizzato secondo il metodo dei benefici maturati utilizzando il criterio del credito unitario previsto (Projected Unit Credit Method) in base alle seguenti ipotesi attuariali:

Ipotesi economico-finanziarie

1. Tasso annuo tecnico di attualizzazione 2,03%
2. Tasso annuo di inflazione 1,75%
3. Tasso annuo aumento retribuzioni complessivo 3,00%
4. Tasso annuo incremento TFR 3,00%

In merito al tasso di attualizzazione, è stato preso come riferimento per la valorizzazione di detto parametro l'indice iBoxx Eurozone Corporates AA 10+ con duration commisurata alla permanenza media residua del collettivo oggetto di valutazione al 30 giugno 2016.

Ipotesi demografiche

1. probabilità di morte: determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48, distinte per sesso;
2. probabilità di inabilità: distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010. Tali probabilità sono state costruite partendo dalla distribuzione per età e sesso delle pensioni vigenti al 1° gennaio 1987 con decorrenza 1984, 1985, 1986 relative al personale del ramo credito;
3. epoca di pensionamento: per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
4. probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, sono state considerate delle frequenze annue espresse come segue:
 - Aedes SIIQ S.p.A 10,00%
 - Aedes Real Estate SGR 5,00%
 - Golf Club Castello Tolcinasco S.r.l. 5,00%
 - Praga Service Real Estate S.r.l. 3,00%
 - Praga Construction S.r.l. 3,00%
 - Soc. Agricola La Bollina S.r.l. 3,00%

NOTA 17. FONDI RISCHI ED ONERI

	31/12/2015	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	IFRS 5	30/06/2016
Fondo oneri contrattuali	1.018	134	0	(621)	0	531
Fondo rischi contrattuali	234	30	(9)	(40)	0	215
Fondo rischi di natura fiscale	3.424	1	0	(1)	0	3.424
Fondo oneri futuri	1.598	2.150	(54)	(238)	(250)	3.206
Totale	6.274	2.315	(63)	(900)	(250)	7.376

Il dato dei fondi rischi e oneri è costituito da:

- fondi oneri contrattuali: la voce, principalmente relativa a oneri contrattuali connessi alla cessione di partecipazioni avvenute in esercizi precedenti; la riduzione è riconducibile al pagamento con riferimento alla richiesta di indennizzo avanzata dal Fondo Leopardi precedentemente stanziati per effetto dell'accordo di garanzia ed indennizzo stipulato con il fondo stesso nel corso del 2014; l'incremento è invece riconducibile all'accantonamento di un fondo a fronte di pretese avanzate da terzi.
- fondi rischi contrattuali: la voce, include principalmente i rischi connessi a contenziosi in capo alla Controllante;
- fondo rischi di natura fiscale: il saldo include principalmente la stima delle passività per contenziosi relativi ad Aedes e alle sue controllate; il saldo è rimasto pressoché invariato rispetto all'esercizio

precedente;

- fondo oneri futuri: principalmente relativo a oneri futuri connessi alle società consortili partecipate da Aedes Project S.r.l., all'accantonamento dei bonus a favore del *management* e dei dipendenti. I decrementi sono riconducibili principalmente al pagamento di parte dei bonus al *management* e ai dipendenti, mentre l'incremento è attribuibile per 2.093 migliaia di Euro all'accantonamento del risarcimento danni deciso dal Collegio Arbitrale con riferimento al lodo FIH. La riclassifica IFRS 5 di 250 migliaia di Euro è invece attribuibile al *discontinuing* di Aedes Real Estate SGR S.p.A..

Per una puntuale informativa sui principali contenziosi passivi in cui il Gruppo è coinvolto si rimanda a quanto esposto nella Relazione sulla Gestione.

NOTA 18. DEBITI PER IMPOSTE

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

	30/06/2016	31/12/2015
Debiti verso Erario per IVA	17	207
Debiti verso Erario per imposte	2.867	3.873
Totale debiti per imposte correnti	2.884	4.080

	30/06/2016	31/12/2015
Debiti verso Erario per imposte	1.100	1.637
Totale debiti per imposte non correnti	1.100	1.637

I debiti verso Erario sono principalmente costituiti da debiti nei confronti dell'Agenzia delle Entrate in seguito ad accertamenti con adesione. Nel corso del primo semestre 2016 sono stati effettuati i pagamenti delle rate inerenti tali posizioni portando il debito non corrente a 1.100 migliaia di Euro. La corrispondente quota a breve termine del debito verso l'Agenzia delle Entrate è passata da 1.276 migliaia di Euro al 31 dicembre 2015 a 1.186 migliaia di Euro al 30 giugno 2016.

La tabella seguente contiene il dettaglio dei debiti per imposte al 30 giugno 2016:

Società	Imposta	Anno di imposta	Anno di sottoscrizione adesione	Quota corrente	Quota non corrente	Debito complessivo al 30.06.2016
Aedes SIIQ S.p.A. (ex Actea S.r.l.)	IRES, IRAP e IVA	2008-2010	27/02/2014	113	0	113
Debiti per imposte correnti-definiti con adesione				113	0	113
Società	Imposta	Anno di imposta	Accoglimento rateazione	Quota corrente	Quota non corrente	Debito complessivo al 30.06.2016
Aedes SIIQ S.p.A. (ex Aedes Trading S.r.l.)	Registro	2008	08/01/2014 e 02/04/2014	251	479	730
Aedes SIIQ S.p.A. (ex Jupiter S.r.l.)	IRPEG	2004	28/04/2015	822	621	1.443
Debiti per imposte correnti-per cui si è ottenuta la rateazione				1.073	1.100	2.173
Società	Imposta	Anno di imposta	Accoglimento rateazione	Quota corrente	Quota non corrente	Debito complessivo al 30.06.2016
Bollina S.r.l.				21	0	21
Cascina Praga SIIQ S.p.A.				45	0	45
Golf Club Castello di Tolcinasco SSD S.r.l.				3	0	3
Novipraga SIIQ S.p.A.				277	0	277
Pragatre SIIQ S.p.A.				31	0	31
Praga Construction S.r.l.				53	0	53
Pragaquattro center SIIQ S.p.A.				71	0	71
Pragaundici SIIQ S.p.A.				78	0	78
S.A.T.A.C. SIIQ S.p.A.				866	0	866
Debiti per IRAP				1.445	0	1.445
Debiti verso Erario per IVA di Gruppo					0	0
Debiti verso Erario per IVA (non di Gruppo)				17	0	17
Debiti verso Erario per altre imposte				236	0	236
TOTALE				2.884	1.100	3.984

La voce è principalmente riconducibile alla Capogruppo e si riferisce ai debiti verso l'erario per "accertamenti con adesione" relativi a:

- verifica fiscale Actea S.r.l. (fusa per incorporazione in Aedes con effetto 1 gennaio 2012) - riguardante gli anni d'imposta dal 2008 al 2010 per imposte Ires, Irap e Iva. La Società ne ha concordato il pagamento in dodici rate trimestrali, scadenti dal 3 marzo 2014 al 3 dicembre 2016, comprensive di sanzioni; al 30 giugno 2016 il debito residuo ammonta a 113 migliaia di Euro, in scadenza entro il 30 giugno 2017;
- cartelle rateizzate relative alle sanzioni e ai compensi di riscossione riguardanti l'imposta di

registro, ipotecaria e catastale dovuta in seguito ad una verifica fiscale condotta sul soggetto cedente (Universaltecnica) sia dell'immobile sito in Trieste al civico 15 di C.so Saba, sia della relativa licenza commerciale. La Società ne ha concordato il pagamento in complessive settantacinque rate mensili, scadenti dal 8 febbraio 2014 al 8 aprile 2020; al 30 giugno 2016 il debito residuo ammonta a 730 migliaia di Euro (di cui 251 migliaia di Euro scadenti entro il 30 giugno 2017);

- accordo transattivo giudiziale per un avviso di accertamento emesso ai fini IRES per l'anno 2004, ricevuto da Aedes (incorporante di Iupiter S.r.l., a sua volta incorporante di Piemongest S.p.A.). La Società ne ha concordato il pagamento in dodici rate trimestrali, scadenti dal 30 aprile 2015 al 30 gennaio 2018; al 30 giugno 2016 il debito residuo ammonta a 1.443 migliaia di Euro (di cui 822 migliaia di Euro scadenti entro il 30 giugno 2017).

La voce debiti verso Erario per imposte correnti contiene, inoltre le ritenute su redditi di lavoro autonomo e dipendente per 236 migliaia di Euro.

Al 30 giugno 2016 non risultano posizioni debitorie di natura tributaria scadute e non pagate oltre i termini di legge.

NOTA 19. DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

	30/06/2016	31/12/2015
Non correnti		
Debiti verso imprese collegate	1.337	1.305
Altri debiti	853	761
	2.190	2.066
Correnti		
Acconti	0	52
Debiti verso fornitori	10.110	9.274
Debiti verso imprese collegate	7.994	4.710
Debiti verso controllanti	0	4
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	256	349
Altri debiti	2.845	3.964
Ratei e risconti passivi	1.407	278
	22.612	18.631

Al 30 giugno 2016 non risultano posizioni debitorie di natura previdenziale e verso dipendenti scadute e non pagate.

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:

	30/06/2016	31/12/2015
Non correnti		
Depositi Cauzionali/interessi inquilini	298	206
Altri debiti	555	555
Debiti verso altri non correnti	853	761
Correnti		
Debiti verso dipendenti per buonuscite, premi, permessi e ferie maturate	571	477
Altri debiti	2.274	3.487
Debiti verso altri correnti	2.845	3.964

Gli "altri debiti", non presentano una significativa variazione nel corso del periodo; includono principalmente debiti verso controparti commerciali per impegni assunti e garanzie rilasciate. Al 30 giugno 2016 si registravano scaduti per 700 migliaia di Euro.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori evidenziano un lieve incremento rispetto all'esercizio precedente; la variazione è generata dall'ingresso nel perimetro di consolidamento del Fondo Redwood e della sua controllata Redwood S.r.l. al netto della riduzione dei debiti della controllata Praga Construction S.r.l.

Al termine del primo semestre 2016 si registravano scaduti per 2.316 migliaia di Euro.

Ratei e risconti passivi

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

	30/06/2016	31/12/2015
Risconti gestione immobiliare	227	14
Altri ratei	18	0
Altri risconti	1.162	264
Ratei e risconti passivi correnti	1.407	278

L'incremento della voce "ratei e risconti passivi" è principalmente riconducibile ai maggiori risconti registrati dalla controllata Golf Club Castello di Tolcinasco SSD S.r.l. con riferimento alla quota di abbonamenti di competenza del periodo successivo.

• Conto Economico

NOTA 20. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

	30/06/2016	30/06/2015
Locazioni immobiliari	7.001	3.234
Vendite di immobili iscritti nell'attivo circolante	0	5.215
Vendite di altre rimanenze non immobiliari	1.096	591
Prestazioni di servizi	1.532	1.725
Ricavi per servizi di general contractor	13.407	227
Totale	23.036	10.992

Le "locazioni immobiliari" ammontano a 7.001 migliaia di Euro, in aumento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente e sono principalmente attribuibili ai maggiori affitti generati dall'acquisizione del Fondo Redwood e dal consolidamento del Fondo Petrarca.

Non si sono realizzate vendite di immobili dell'attivo circolante nel corso del primo semestre 2016.

La voce "vendite di altre rimanenze non immobiliari" include le vendite di vino da parte delle controllate Società Agricola la Bollina S.r.l. e Bollina S.r.l..

La voce "prestazioni di servizi" include i corrispettivi maturati relativi a servizi immobiliari e amministrativi, erogati da Aedes prevalentemente a società collegate, per il cui dettaglio si rimanda all'Allegato 2.

I ricavi per prestazioni di servizi sono allineati ai ricavi del medesimo periodo dell'esercizio precedente.

I ricavi per servizi di *general contractor* sono invece pari a 13.407 migliaia di Euro e sono principalmente riconducibili all'attività di *general contractor* in relazione ai lavori di sviluppo delle Fasi 5 e 6 del Serravalle Outlet e dello sviluppo di un centro commerciale di proprietà di Carrefour a Nichelino. Tutti i cantieri sono stati avviati nei mesi di giugno e luglio 2015. Il cantiere di Nichelino è stato completato all'inizio del secondo semestre 2016, mentre si prevede che gli altri cantieri possano essere completati nel quarto trimestre del corrente esercizio.

NOTA 21. ALTRI RICAVI

La voce risulta così dettagliata:

	30/06/2016	30/06/2015
Altri riaddebiti non relativi ad immobili	47	104
Altri proventi	618	4.544
Totale	665	4.648

Gli "altri proventi" includono le seguenti voci:

	30/06/2016	30/06/2015
Plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari	0	3.300
Proventi da altre alienazioni	6	1
Proventi vari	610	1.243
Imposte relative ad esercizi precedenti	2	0
Totale	618	4.544

La voce "plusvalenze da alienazione partecipazioni immobiliari" presenta un saldo nullo al 30 giugno 2016.

NOTA 22. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE

La voce risulta così dettagliata:

	30/06/2016	30/06/2015
a) Costi per acquisto di immobili e migliorie capitalizzate a magazzino	600	2.590
b) Costo del venduto	(669)	(4.978)
c) (Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	(289)	(32)
d) Interessi capitalizzati sulle rimanenze	1	486
e) Presa margine	0	0
f) Capitalizzazione Oneri Diversi	0	7
Totale	(357)	(1.927)

Il costo del venduto è principalmente riconducibile alla vendita delle rimanenze non immobiliari relative all'attività vitivinicola svolta dalla controllata Società Agricola la Bollina S.r.l. e all'attività di commercio all'ingrosso di bevande alcoliche svolta dalla controllata Bollina S.r.l..

Nel corso del semestre, inoltre, si segnalano svalutazioni delle rimanenze per complessivi 289 migliaia di Euro, meglio descritti in Nota 10.

NOTA 23. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

	30/06/2016	30/06/2015
Costi per acquisto materie prime e altri beni	1.090	1.217
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	1.420	2.774
Costi per general contractor	12.283	92
Altri costi per servizi	5.376	4.043
Totale	20.169	8.126

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

	30/06/2016	30/06/2015
Altri costi generali	311	164
Costi per acquisto materie attività vitivinicola	597	929
Costi di gestione immobiliare	182	124
Sub totale a) Costi per materie prime	1.090	1.217
Pulizia immobili	36	6
Manutenzione	590	662
Assicurazioni	54	19
Spese Condominiali	504	338
Altri	233	81
Costi per servizi capitalizzati a magazzino	3	1.668
Sub totale b) Costi relativi a immobili di proprietà	1.420	2.774
Costi per general contractor (c)	12.283	92

Provvigioni su vendite (d)	216	237
Emolumenti Amministratori	781	798
Emolumenti Collegio Sindacale	124	117
Prestazioni professionali	2.754	1.911
Commissioni e spese bancarie	92	56
Spese viaggio e convegni	94	87
Pulizie, telefoniche e manutenzione	252	260
Energia	85	92
Spese pubblicità	34	43
Diversi	287	244
Sub totale e) Spese generali	4.503	3.608
Oneri per affitti	459	120
Canoni di leasing	198	78
Sub totale f) Costi per godimento beni di terzi	657	198
Totale	20.169	8.126

I "costi per materie prime" includono principalmente i costi dell'attività vitivinicola capitalizzati a rimanenze, oltre ai costi di gestione immobiliare.

I "costi relativi a immobili di proprietà" evidenziano un decremento principalmente per la riduzione dei costi capitalizzati a magazzino, parzialmente compensato dai maggiori costi iscritti a seguito del consolidamento del Fondo Redwood e del Fondo Petrarca.

I "costi per general contractor" sono relativi a oneri sostenuti in particolare da Praga Construction S.r.l. e in misura inferiore da Praga Service Real Estate S.r.l. nell'ambito delle commesse sviluppate per conto di società collegate o di soggetti esterni al Gruppo.

L'incremento della voce "Spese generali" è principalmente attribuibile all'incremento della voce "Prestazioni professionali" riconducibile ai costi per l'intermediazione nell'acquisto/vendita di partecipazioni e immobili.

NOTA 24. COSTO DEL PERSONALE

	30/06/2016	30/06/2015
Salari e stipendi	1.827	1.629
Oneri sociali	605	595
Trattamento di fine rapporto	119	126
Altri costi del personale	31	1
Totale	2.582	2.351

I costi del personale presentano un saldo di 2.582 migliaia di Euro, in aumento rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente.

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

Descrizione	30/06/2016	30/06/2015
Dirigenti	9	7
Quadri	33	24
Impiegati	27	40
Operai/Portieri	9	9
Totale	78	80

Escludendo la società Aedes Real Estate SGR, riclassificata tra le attività e passività destinate alla dismissione, il numero medio dei dipendenti si presenta come segue:

Descrizione	30/06/2016	30/06/2015
Dirigenti	8	6
Quadri	28	19
Impiegati	20	33
Operai/Portieri	8	8
Totale	64	66

NOTA 25. ALTRI COSTI OPERATIVI

	30/06/2016	30/06/2015
Imu	1.098	543
Oneri societari generali	124	272
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	109	60
Altri oneri minori	114	40
Oneri diversi	6	17
Totale	1.451	932

La voce "Imu" evidenzia un incremento di 555 migliaia di Euro rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio, principalmente attribuibile alle imposte maturate sugli immobili del Fondo Redwood, oltre alle imposte attribuibili agli immobili del Fondo Petrarca, entrato nell'area di consolidamento di Gruppo dal terzo trimestre 2015.

NOTA 26. AMMORTAMENTI, ADEGUAMENTO AL FAIR VALUE, SVALUTAZIONI E ACCANTONAMENTI

	30/06/2016	30/06/2015
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	12	4
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali		
<i>impianti specifici</i>	9	0
<i>attrezzatura</i>	184	1
<i>altri beni</i>	89	142
Totale ammortamenti immobilizzazioni materiali	282	143
Ammortamenti	294	147
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	(23.521)	(517)
Svalutazioni finanziamenti soci a collegate	112	27
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante	4	107
Accantonamenti/(Rilasci) di fondi rischi	2.295	(104)
Svalutazioni e accantonamenti	2.411	30
Totale	(20.816)	(340)

Per la voce "adeguamento al fair value di investimenti immobiliari", pari a 23.521 migliaia di Euro, si rimanda a quanto riportato in Nota 1 – investimenti immobiliari.

La voce "Svalutazione finanziamenti soci a collegate", pari a 112 migliaia di Euro si riferisce alla svalutazione dei crediti finanziari effettuata da Aedes nei confronti delle collegate Via Calzoni S.r.l. in liquidazione e Roma Development S.r.l..

Gli accantonamenti per rischi, per 2.295 migliaia di Euro, includono l'accantonamento a fondi rischi principalmente connesso al lodo arbitrale FIH per il quale il Collegio Arbitrale si è pronunciato determinando il risarcimento del danno in 2.093 migliaia di Euro.

NOTA 27. QUOTA DEL RISULTATO DI SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

	30/06/2016	30/06/2015
Utili		
Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	659	519
	659	519
Perdite		
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(1.311)	(913)
	(1.311)	(913)
Totale	(652)	(394)

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) DI RISTRUTTURAZIONE

	30/06/2016	30/06/2015
(Rilascio)/ accantonamento per riorganizzazione aziendale	0	(454)
Oneri vari di ristrutturazione	0	468
Totale	0	14

La voce "rilascio per riorganizzazione aziendale" rappresentava al 30 giugno 2015 l'adeguamento del fondo rischi per gli oneri di completamento della procedura di ristrutturazione aziendale.

La voce "oneri vari di ristrutturazione" includeva al 30 giugno 2015 i costi per consulenze relative all'operazione di ristrutturazione aziendale.

NOTA 29. PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI

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

	30/06/2016	30/06/2015
Proventi		
Interessi su conti correnti bancari	78	58
Interessi su finanziamenti a collegate	450	22
Interessi su finanziamenti a controllate	0	0
Altri interessi attivi	3	17
531	531	97
Oneri		
Interessi su conti correnti bancari	144	640
Interessi su finanziamenti bancari	1.754	1.203
Interessi su finanziamenti non bancari	141	173
Interessi su finanziamenti da soci terzi	27	34
Valutazione al mercato di strumenti derivati	779	0
Interessi passivi su altri debiti	97	59
Interessi capitalizzati a rimanenze	1	486
2.943	2.943	2.595
Totale	(2.412)	(2.498)

Gli oneri finanziari netti, pari a 2.412 migliaia di Euro, sono in linea rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio e sono principalmente costituiti da:

- proventi finanziari: ammontano a 531 migliaia di Euro, in aumento rispetto a 97 migliaia di Euro nello scorso periodo e principalmente riconducibile ai finanziamenti a collegate;
- oneri finanziari: ammontano a 2.943 migliaia di Euro, ed evidenziano un incremento rispetto ai 2.595 migliaia di Euro al 30 giugno 2015 principalmente riconducibile alla variazione di *fair value* degli strumenti derivati sottoscritti nel quarto trimestre del 2015, oltre che agli oneri finanziari sui finanziamenti del Fondo Petrarca non consolidato nel primo semestre 2015.

NOTA 30. IMPOSTE

	30/06/2016	30/06/2015
Imposte correnti	24	2
Imposte differite	(22)	273
Totale	2	275

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

	30/06/2016	30/06/2015
Imposte correnti		
IRES	(26)	(9)
Proventi/(Oneri) da consolidato fiscale	(87)	32
Imposte esercizi precedenti	180	0
IRAP	(43)	(31)
Imposte esercizi precedenti	0	10
Imposte anticipate/(differite)	(22)	273
	2	275

Il Gruppo al 30 giugno 2016 presenta un'IRES netta per 26 migliaia di Euro ed IRAP per 43 migliaia di Euro. Tali imposte derivano dagli imponibili delle società che non partecipano al consolidato fiscale e che subiscono pertanto un'autonoma tassazione.

Viceversa, le società che partecipano al consolidato fiscale rilevano oneri/proventi da adesione che nel presente esercizio risultano pari ad 87 migliaia di Euro. Il valore ridotto dell'imposizione fiscale è legato all'adozione per l'anno di imposta 2016, da parte di alcune società del gruppo per le quali sussistono i requisiti, del regime delle SIIQ e SIINQ che comporta l'esenzione dall'IRES e dal valore della produzione IRAP del reddito di impresa derivante dall'attività di locazione immobiliare.

Le imposte relative ad esercizi precedenti assumono un valore positivo per 180 migliaia di Euro, e risultano sostanzialmente legate alla contabilizzazione nel presente esercizio del credito di imposta di cui all'articolo 1 comma 21 della legge 23 dicembre 2014 n. 190 pari al 10 per cento dell'IRAP lorda 2015, per le società che non si avvalgono di lavoratori dipendenti.

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

Descrizione	Valore	Imposte
Risultato prima delle imposte da bilancio consolidato	17.215	
Onere fiscale teorico (%)	27,50%	4.734
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi:		
Svalutazioni, accantonamenti e sopravvenienze indeducibili	3.360	
Interessi passivi eccedenti il ROL art. 96 TUIR	1.109	
Ammortamenti/manutenzioni	6	
	4.475	1.231
Rigiro delle differenze temporanee da esercizi precedenti:		
Adeguamento a Fair Value delle immobilizzazioni	(11.329)	
Emolumenti CDA di precedenti esercizi corrisposti	(161)	
Utilizzo/rilascio fondi accantonati in precedenti esercizi	(998)	
Adeguamenti di valore delle partecipazioni	651	
Ammortamenti/manutenzioni	(85)	
	(11.922)	(3.279)
Differenze che non si riverteranno negli esercizi successivi:		
Plusvalenze/Minusvalenze da alienazioni immobiliari	0	
IMU e altre imposte indeducibili	838	
Quota non imponibile dei dividendi	0	
Plusvalenze/Minusvalenze da alienazione partecipazioni	0	
Provento da aggregazione aziendale	(16.122)	
Altre variazioni in diminuzione	(702)	
Altre variazioni in aumento	814	
Redditi/(perdite) attribuiti per trasparenza	1.690	
Perdite/imponibili afferenti la gestione esente delle SIIQ/SIINQ	4.125	
	(9.357)	
Imponibile fiscale		
Reddito imponibile consolidato	411	113
Imposte correnti IRES sul reddito dell'esercizio		113

Descrizione	Valore	Imposte
Differenza tra valore e costi della produzione netto rilevante IRAP	4.837	
Costi non rilevanti ai fini IRAP: dipendenti	2.421	
Costi non rilevanti ai fini IRAP: svalutazioni/accantonamenti	(6.050)	
Costi non rilevanti ai fini IRAP: società non soggette	(1.817)	
Altri Costi non rilevanti ai fini IRAP	(68)	
Ricavi non rilevanti ai fini IRAP	0	
	(677)	(26)
Onere fiscale teorico (3,9%)		
Differenze in aumento:		
Emolumenti Amministratori	724	
IMU	590	
Svalutazioni e perdite su crediti	2	
Sopravvenienze attive classificate nei proventi straordinari	4	
Altre variazioni in aumento	374	
	1.694	66
Differenze in diminuzione:		
Rilascio fondo rischi	(32)	
Ammortamenti fiscali eccedenti i civilistici	0	
Svalutazioni realizzate su immobilizzazioni cedute	0	
Altre variazioni in diminuzione	(541)	
	(573)	(22)
Valore della produzione	444	17
Deduzioni	(612)	(24)
Rettifica per imponibili IRAP negativi	1.265	49
Imponibile Irap consolidato	1.097	43
IRAP corrente		43

NOTA 31. UTILE/PERDITA DOPO LE IMPOSTE DELLE ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE

Il risultato delle attività destinate alla dismissione si riferisce al risultato generato dal *discontinuing* della società Aedes Real Estate SGR S.p.A. a seguito dell'accordo di cessione della partecipazione sottoscritto da Aedes, in qualità di venditore, e Sator Immobiliare SGR S.p.A., in qualità di acquirente.

NOTA 32. RISULTATO PER AZIONE

	30/06/2016	31/12/2015
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (migliaia di Euro)	17.509	437
Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno	317.248.008	235.144.421
Utile/(Perdita) base per azione (Euro)	0,06	0,00

In ragione del fatto che i warrant in circolazione avrebbero un effetto antidiluitivo non si è provveduto a calcolare l'utile/(perdita) diluito per azione.

NOTA 33. IMPEGNI

Impegni derivanti dagli accordi di ristrutturazione del 2014

Nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione sottoscritto da Aedes con talune banche finanziatrici nel 2014, Natixis S.A., Banca Popolare di Vicenza S.C.p.A., e Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A., hanno acquisito il diritto di cedere (*put option*) ad Aedes, che ha l'obbligo di acquistare parte delle o tutte le quote del Fondo Leopardi assegnate a dette banche in esecuzione del richiamato Accordo di Ristrutturazione.

L'accordo stipulato con Natixis S.A. prevede tra l'altro che, subordinatamente alla cessione di un immobile apportato al Fondo Leopardi, Natixis abbia la possibilità di cedere ad Aedes le quote possedute nel Fondo Leopardi, a sconto rispetto al loro valor nominale.

Gli accordi stipulati con Banca Popolare di Vicenza S.C.p.A., e Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A., prevedono invece che, subordinatamente alla vendita sul mercato delle azioni Aedes di proprietà di dette banche, rivenienti dall'Aumento Banche, tali istituti abbiano la possibilità di vendere ad Aedes le quote possedute nel Fondo Leopardi, a sconto rispetto al loro valor nominale.

Inoltre, nell'ambito dell'apporto e accollo di immobili, partecipazioni e debiti in favore del Fondo

Leopardi, Aedes ha sottoscritto, in data 23 dicembre 2014, un accordo di garanzia e indennizzo con il quale si è impegnata a tenere indenne e manlevare il Fondo Leopardi (o Aedes Real Estate SGR S.p.A. nei limiti delle passività eventualmente da essa subite direttamente e senza alcuna duplicazione rispetto ad eventuali indennizzi in favore del Fondo Leopardi) da ogni danno, perdita o costo sofferti o sostenuti in conseguenza di eventi che costituiscono mancata rispondenza al vero e/o mancato rispetto delle dichiarazioni e garanzie dalla stessa prestate, limitatamente a un importo massimo pari, in aggregato, ad Euro 1 milione. Si precisa che detto impegno si intende estinto, in quanto al 30 giugno 2016 l'importo massimo suddetto risultava già interamente corrisposto.

Con riferimento all'accordo di ristrutturazione sottoscritto da Aedes con il Banco Popolare Società Cooperativa, Aedes ha prestato alcune dichiarazioni e garanzie a favore rispettivamente del Banco Popolare Società Cooperativa e di Release S.p.A. (e ha assunto corrispondenti obblighi di indennizzo), in relazione alle partecipazioni e agli immobili oggetto di cessione a tali società.

Infine, si segnala inoltre che, nell'ambito della manovra finanziaria nonché in relazione agli accordi sottoscritti in data 23 dicembre 2014 con riferimento all'avvio del Fondo Leopardi, Aedes Real Estate SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo Leopardi si è impegnata, in relazione a talune controgaranzie rilasciate da Aedes nell'interesse di Rubattino 87 S.r.l. e Galileo Ferraris 160 S.r.l. a garanzia del credito di regresso di, rispettivamente, Generali S.p.A., Atradius Credit Insurance N.V., Reale Mutua Assicurazioni S.p.A., Meliorbanca S.p.A. e Unicredit S.p.A. relativamente alle fidejussioni da quest'ultime emesse, a mantenere Aedes indenne e manlevata da ogni e qualsiasi passività derivante da, o comunque correlata a, i predetti impegni.

Garanzie rilasciate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo

Principalmente, la voce comprende:

- 2.024 migliaia di Euro relativi a fideiussione bancaria rilasciata da Banca Popolare di Milano a favore di Carrefour Property Italia S.r.l. nell'interesse di Praga Construction S.r.l., a garanzia del 50% dell'acconto relativo al contratto di appalto per la realizzazione e ampliamento del complesso commerciale sito in Nichelino, Via dei Cacciatori.
- 1.387 migliaia di Euro relativi a fideiussione bancaria rilasciata da Banca Popolare di Milano a favore di Pragasei S.r.l. nell'interesse di Praga Construction S.r.l., pari al 50% del 10% del prezzo contrattuale a garanzia della corretta esecuzione delle obbligazioni nascenti dal contratto di appalto per la progettazione e costruzione del centro commerciale denominato "Serravalle Luxury Outlet (FASE 6)".
- 1.109 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Atradius Credit Insurance N.V. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A., per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 632 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Consorzio di Garanzia a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A. per OO.UU. aree a standard PEC Lotto C;
- 466 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A. a garanzia delle OO.UU. Viabilità PEC;
- 422 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da AmTrust Europe a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di P9 S.r.l., ora Aedes, per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 356 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Satac SIINQ S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2013 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding Real Estate S.p.A., ora Aedes, e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 349 migliaia di Euro relativi a fideiussione bancaria rilasciata da Banca Popolare di Milano a favore di Serravalle Outlet Mall S.r.l. nell'interesse di Praga Construction S.r.l., pari al 50% del 10% del prezzo contrattuale a garanzia della corretta esecuzione delle obbligazioni nascenti dal contratto di appalto per la progettazione, costruzione e ampliamento del centro commerciale denominato "Serravalle Luxury Outlet (FASE 5)".
- 266 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Atradius Credit Insurance N.V. a favore del Comune di Novi Ligure nell'interesse di Novipraga SIINQ S.p.A. a garanzia di quanto previsto dalla convenzione urbanistica stipulata in data 24 settembre 2015 e registrata ad Alessandria il 9 ottobre 2015 al N. 9949 – Serie 1 T.

- 207 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A. a garanzia delle OO.UU. Standard PV1;
- 170 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Lloyd Italico S.p.A. a favore del Comune di Caselle Torinese (TO) nell'interesse di Satac SIINQ S.p.A. a garanzia di quanto previsto dall'articolo 1.2 dell'addendum all'Accordo Procedimentale sottoscritto in data 07/08/2014;
- 134 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A. a garanzia delle OO.UU. rotatoria; 130 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A. a garanzia delle OO.UU. Viabilità interna;
- 128 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Mercurio S.r.l., per la richiesta di rimborso IVA dalla stessa avanzata;
- 124 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A. S.r.l. a garanzia delle OO.UU. Strada Gorreto;
- 110 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragatre SIINQ S.p.A. a garanzia delle OO.UU. Standard PV2;
- 100 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Satac SIINQ S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding, ora Aedes, e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 97 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragaotto S.r.l. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding Real Estate S.p.A., ora Aedes, e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 90 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Serravalle Scrivia nell'interesse di Cascina Praga SIINQ S.p.A. S.r.l. a garanzia delle OO.UU. tratto stradale del lotto 10 B;
- 50 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Lloyd Italico S.p.A. a favore di Agea-Roma nell'interesse di Società Agricola La Bollina S.r.l. a garanzia della richiesta di contributo per il reimpianto di vigneti;
- 36 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragaquattro Center SIINQ S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding Real Estate S.p.A., ora Aedes, e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 31 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Novipraga Siinq S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding Real Estate S.p.A., ora Aedes, e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979);
- 6 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata da Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pragaquattro Center SIINQ S.p.A. in relazione ai crediti IVA sorti nell'anno 2012 e trasferiti alla controllante IVA Praga Holding Real Estate S.p.A., ora Aedes, e da quest'ultima totalmente compensati nella procedura Liquidazione IVA di Gruppo (D.M. 13 dicembre 1979).

Si segnala inoltre che Aedes ha rilasciato:

- 8.021 migliaia di Euro relativi alla garanzia autonoma a prima richiesta rilasciata a favore di Credit Agricole Corporate and Investment Bank nell'interesse della collegata Pragasei S.r.l. a garanzia del finanziamento concesso a quest'ultima. Si precisa inoltre che Serravalle Outlet Mall Investment Sarl, socio al 49,9%, ha rilasciato identica garanzia.
- 718 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Pival S.r.l. in relazione ai crediti IVA richiesti a rimborso;

- 131 migliaia di Euro relativi a fideiussione assicurativa rilasciata a favore dell'Ufficio delle Entrate nell'interesse di Aedificandi S.r.l. (società cessata), in relazione al 50% dei crediti IVA richiesti a rimborso;

Impegni verso terzi

- 6.688 migliaia di Euro l'impegno assunto da Aedes in relazione ad eventuali extra costi per la realizzazione del centro commerciale denominato "Serravalle Luxury Outlet (FASE 6)" di proprietà di Pragasei S.r.l.. Si precisa inoltre che Serravalle Outlet Mall Investment Sarl, socio al 49,9% di Pragasei S.r.l., ha rilasciato identico impegno.

Si precisa che a fronte della somma di tutti gli impegni descritti nella presente Nota 33 il Gruppo ha effettuato stanziamenti a fondi rischi laddove ritenuto necessario.

NOTA 34. INFORMATIVA PER SETTORI

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

Conto economico al 30 giugno 2016

	Rendite	Development for rent	To be sold	Service	Holding e partecipazioni	Rettifiche	Consolidato
Totale Ricavi	8.631	52	1.224	16.589	2.038	(4.833)	23.701
Variazione delle rimanenze	0	0	(407)	0	0	50	(357)
Costi per materie e servizi	(3.328)	(243)	(1.215)	(15.268)	(4.013)	3.898	(20.169)
Costo del personale	0	0	(120)	(657)	(1.805)	0	(2.582)
Altri costi operativi	(802)	(107)	(21)	(38)	(480)	(3)	(1.451)
Risultato operativo lordo	4.501	(298)	(539)	626	(4.260)	(888)	(858)
Ammortamenti, svalutazioni e accanton.	(12.509)	(2.600)	(26)	(13)	(2.513)	38.477	20.816
Proventi (Oneri) da partecipazioni	0	0	0	0	0	(652)	(652)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	0	0	0	0	0	0	0
Risultato operativo	(8.008)	(2.898)	(565)	613	(6.773)	36.937	19.306
Proventi/(Oneri) finanziari	(1.303)	(204)	(220)	(229)	(460)	4	(2.412)
Imposte	27	260	(33)	(257)	5	0	2
Utile/(Perdita) dopo le imposte delle attività destinate alla dismissione	0	0	0	320	0	0	320
Utile (Perdita) del periodo	(9.284)	(2.842)	(818)	447	(7.228)	36.941	17.216

Conto economico al 30 giugno 2015

	Rendite	Development for rent	To be sold	Service	Holding e partecipazioni	Non allocato	Rettifiche	Consolidato
Totale Ricavi	4.811	367	6.046	3.413	10.094	0	(9.091)	15.640
Variazione delle rimanenze	0	3.816	(5.530)	0	0	0	(213)	(1.927)
Costi per materie e servizi	(678)	(3.913)	(784)	(3.179)	(3.474)	0	3.902	(8.126)
Costo del personale	(42)	0	(91)	(610)	(1.606)	0	(2)	(2.351)
Altri costi operativi	(217)	(116)	(18)	(23)	(558)	0	0	(932)
Risultato operativo lordo	3.874	154	(377)	(399)	4.456	0	(5.404)	2.304
Ammortamenti, svalutazioni e accanton.	542	(22)	(49)	(19)	(49)	0	(63)	340
Proventi (Oneri) da partecipazioni	0	0	0	0	0	0	(394)	(394)
Proventi/(oneri) non ricorrenti di ristrutturazione	0	0	0	0	0	0	(14)	(14)
Risultato operativo	4.416	132	(426)	(418)	4.407	0	(5.875)	2.236
Proventi/(Oneri) finanziari	0	0	0	0	0	(2.498)	0	(2.498)
Imposte	0	0	0	0	0	275	0	275
Utile/(Perdita) dopo le imposte delle attività destinate alla dismissione	0	0	0	0	0	810	0	810
Utile (Perdita) del periodo	4.416	132	(426)	(418)	4.407	(1.413)	(5.875)	823

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2016 (migliaia di Euro)

Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016

	Rendite	Development for rent	To be sold	Service	Holding e partecipazioni	Rettifiche	Consolidato
Attività non correnti	259.332	56.564	183	1.113	224.631	(153.306)	388.517
Attività correnti	37.623	26.592	12.242	20.405	18.065	(7.880)	107.047
Attività destinate alla dismissione	0	0	0	5.915	0	0	5.915
Passività non correnti	113.917	44.392	10.547	9.171	13.112	(48.510)	142.629
Passività correnti	30.378	10.511	2.517	15.602	21.844	(15.429)	65.423
Attività destinate alla dismissione	0	0	0	1.808	0	0	1.808

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2015 (migliaia di Euro)

	Immobili a Reddito	Sviluppo per il reddito	Immobili e Aree da vendere	Servizi	Holding e partecipazioni	Rettifiche	Consolidato
Attività non correnti	152.669	64.637	7.119	268	183.096	(78.756)	329.033
Attività correnti	0	474	49.453	13.557	117.897	(33.590)	147.791
Passività non correnti	30.602	15.749	27.430	2.640	38.107	(5.759)	108.769
Passività correnti	47.047	6.677	2.815	7.286	69.359	(40.450)	92.734

NOTA 35. ACQUISTI E CESSIONI DEL PERIODO

Nel mese di marzo 2016, Aedes ha perfezionato l'acquisto del 100% delle quote del fondo d'investimento immobiliare riservato ad investitori qualificati denominato "Redwood", quanto al 70%, il 15 marzo 2016, da GE Capital Corporation al prezzo di 16,4 milioni di Euro, e quanto al 30%, il 23 marzo 2016, da Kyra S.àr.l. (previo acquisto da un primario istituto di credito dei crediti finanziari nei confronti della stessa Kyra S.àr.l. assistiti da pegno su dette quote) al prezzo di 13,6 milioni di Euro. Il Fondo Redwood, gestito da Castello SGR, proprietario di 18 immobili con destinazione commerciale siti in diverse località della Penisola, e di 9 licenze commerciali detenute tramite la Redwood S.r.l., veicolo interamente controllato.

Il prezzo complessivamente pagato per il 100% delle quote del Fondo Redwood è pari a 30 milioni di Euro, di cui circa 25 milioni di Euro per gli immobili e licenze commerciali, e 5 milioni di Euro per la cassa disponibile nel Fondo.

Tenuto conto dell'Exposure Draft emanato nel mese di giugno 2016 dallo IASB (ED/2016/1) si è provveduto a classificare la differenza tra il fair value degli investimenti immobiliari, basati sulla perizia CB Richard Ellis, e il corrispettivo dell'acquisizione per tali attività, come riepilogato di seguito:

Attività nette acquisite	
Attività	
Investimenti immobiliari	24.954 (A)
Altre immobilizzazioni materiali	2
Crediti per imposte anticipate	19
Crediti commerciali e altri crediti	863
Disponibilità liquide	5.592
Passività	
Fondi rischi e oneri	(10)
Debiti commerciali e altri debiti	(1.311)
Debiti per imposte	(24)
Totale attività nette acquisite	30.085
Corrispettivo dell'acquisizione del 100%	30.085
Fair value degli investimenti immobiliari alla data di acquisizione	41.076 (B)
Differenza (A) - (B)	(16.122)

Nel mese di giugno 2016, inoltre, è stato acquistato l'immobile di Roma, Via Veneziani ad un prezzo di 12,2 milioni di Euro a fronte di un valore di perizia determinato alla medesima data di Euro 24,4 milioni di Euro.

NOTA 36. IFRS 13

L'IFRS 13 <<fair value measurement>> è stato pubblicato dallo IASB il 12 maggio 2011 ed omologato dall'Unione Europea l'11 dicembre 2012 con il Reg. 1255/2012.

Il nuovo principio, in vigore dal 1° gennaio 2013, disciplina le modalità di valutazione e misurazione del fair value delle voci di bilancio. L'IFRS 13 definisce il fair value come il prezzo di chiusura (exit-price) ossia "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una ordinaria transazione posta in essere tra i partecipanti al mercato alla data dell'operazione". Questo principio modifica la definizione di fair value considerato ad oggi dai principi contabili internazionali come "prezzo di entrata", ovvero come il prezzo pagato per acquistare un'attività o percepito per assumere una passività in un'operazione di scambio.

Nel processo di misurazione del fair value vengono prese in considerazione le caratteristiche dell'attività o della passività da valutare facendo riferimento alle condizioni, all'ubicazione, ai vincoli/restrizioni connessi alla vendita o all'utilizzo delle voci in oggetto. E' necessario inoltre identificare un mercato principale, se esistente; qualora non fosse possibile individuarlo è imperativo fare riferimento al mercato più vantaggioso. Il mercato principale è il mercato con il più alto volume di scambi relativi all'attività o alla passività considerata.

Il mercato più vantaggioso è quello che massimizza il corrispettivo derivante dalla vendita dell'attività o che minimizza l'esborso finanziario per estinguere una passività al netto dei costi di trasporto e accessori. Contrariamente ai costi di trasporto, i costi accessori devono essere considerati solo nell'identificazione del mercato più vantaggioso e non per la misurazione del fair value.

L'IFRS 13 dispone che:

- Le attività non finanziarie debbano essere misurate secondo il metodo dell'«Highest and best Use» ovvero tenendo in considerazione il migliore utilizzo dell'attività dal punto di vista degli operatori di mercato;

- Le passività (finanziarie e non) e gli strumenti rappresentativi di capitale (ad esempio azioni emesse come corrispettivo in una *business combination*) debbano essere trasferiti ad un operatore di mercato alla data di valutazione. Nel processo di misurazione del fair value di una passività è necessario rilevare il rischio di inadempimento della controparte che comprende anche il rischio di credito.

Le regole generali per la predisposizione delle tecniche di valutazione del fair value dovrebbero essere appropriate in base alle circostanze, imposte in modo tale da massimizzare gli input osservabili e stabilite secondo il metodo utilizzato per la valutazione (metodo dei multipli, il metodo reddituale e il metodo del costo):

1) Appropriate in base alle circostanze: le tecniche di valutazione devono essere applicate in modo coerente nel tempo a meno che non esistano tecniche alternative più rappresentative per la valutazione del fair value.

2) Massimizzare gli input osservabili: gli input si distinguono in osservabili e non osservabili, fornendo alcuni esempi di mercati dai quali possono essere calcolati i fair value.

3) Le tecniche di misurazione del fair value si classificano in tre livelli gerarchici a seconda del tipo di input che viene utilizzato:

- Livello 1: gli input derivano dai prezzi quotati in mercati regolamentati di beni identici all'attività o passività da valutare. In questo caso si utilizzano i prezzi senza procedere ad alcun aggiustamento.

- Livello 2: gli input derivano dai prezzi quotati o altri dati (tassi di interesse, curve dei rendimenti osservabili, spread creditizi) per attività o passività simili in mercati attivi e non attivi. Per questo caso possono essere effettuati degli aggiustamenti dei prezzi in funzione di fattori specifici dell'attività o passività.

- Livello 3: in questo caso gli input non sono osservabili. Il principio dispone che sia possibile ricorrere a quest'ultima tecnica solo in questo caso. Gli input di questo livello comprendono per esempio swap su valute a lungo termine, interest rate swap, passività di smantellamento assunta in una business combination, ecc..

La disposizione di questi livelli segue una gerarchia di priorità: attribuendo la massima significatività per il livello 1 e minima per il livello 3.

L'IFRS 13 dispone che per la valutazione del fair value possano essere utilizzati tre metodi di valutazione:

- Il metodo della valutazione di mercato si basa sui prezzi e altre informazioni rilevanti per gli operatori di mercato di attività e passività identiche o comparabili. I modelli utilizzati sono il metodo dei multipli e il metodo dei prezzi a matrice;
- Il metodo reddituale si ottiene dalla sommatoria attualizzata degli importi futuri che verranno generati dall'attività. Questa metodologia consente di ottenere un fair value che rifletta le attuali aspettative del mercato su tali importi futuri;
- Il metodo del costo riflette l'ammontare che sarebbe richiesto alla data di valutazione per sostituire la capacità di servizio dell'attività oggetto di valutazione. Il fair value sarà pari al costo che un operatore di mercato dovrebbe sostenere per acquisire o costruire un'attività di utilità comparabile rettificata (tenendo conto del livello di obsolescenza dell'attività in oggetto). Ricordiamo che questo metodo può essere usato solo qualora gli altri metodi non siano utilizzabili.

Le tecniche di valutazione sono applicate in modo coerente nel tempo a meno che esistano delle tecniche alternative che consentano una più rappresentativa valutazione del fair value. Nella selezione delle tecniche di valutazione assumono una rilevanza particolarmente significativa le assunzioni utilizzate nel determinare il prezzo dell'attività o delle passività.

L'IFRS 13 introduce significativi incrementi negli obblighi d'informativa introducendo la richiesta di informazioni inerenti al fair value degli strumenti non finanziari e il riferimento agli input utilizzati nella gerarchia del fair value.

Le attività del Gruppo Aedes sono state classificate nel 3° livello gerarchico; tutti gli immobili facenti capo a società del Gruppo sono stati aggregati nelle seguenti categorie, in funzione della destinazione d'uso specifica:

- Retail;
- Office;
- Other.

Nella tabella di seguito è riportato il book value ed il fair value degli immobili appartenenti alle società del Gruppo Aedes, classificati in base alla metodologia di valutazione utilizzata e alla destinazione d'uso:

	Discounted Cash Flow (DCF)		Metodo Comparativo		Metodo Residuale		Totale	
	Book value	Fair Value	Book value	Fair Value	Book value	Fair Value	Book value	Fair Value
Retail	83.900	83.900	0	0	96.216	96.345	180.116	180.245
Office	143.722	143.722	0	0	0	0	143.722	143.722
Other	1.060	1.060	668	684	3.780	3.780	5.508	5.524
Totale	228.682	228.682	668	684	99.996	100.125	329.346	329.491

Gli importi sopra esposti sono stati depurati dall'impatto relativo alla valorizzazione di immobili inclusi tra le rimanenze: tali immobili sono stati valutati secondo i principi esposti nello IAS 2 'Rimanenze' e, in base ai principi in esame, non sono da includere nelle valutazioni ex IFRS 13 (si rinvia all'apposito paragrafo riportato in precedenza).

I metodi valutativi prevalenti sono il DCF e il Metodo Residuale mentre per una parte degli immobili si è deciso di avvalersi del Metodo Comparativo in quanto ritenuto più attinente alla tipologia degli assets. Di seguito un dettaglio delle metodologie valutative applicate:

- **Discounted Cash Flow** (o 'DCF'): prendendo in considerazione il tasso di rendimento iniziale ed il profilo di rendimento nei primi anni di investimento, è stato costruito un flusso di cassa attualizzato su un periodo di tempo definito. Tale approccio è dipendente da molte variabili, tra cui il canone di mercato, le assunzioni sulla crescita di mercato, il tasso di rendimento in uscita, il tasso di attualizzazione. È stato inoltre comparato il tasso di rendimento iniziale e l'andamento del rendimento con transazioni recenti nel mercato, utilizzando il DCF come supporto per la proiezione di costi e ricavi;
- **Metodo Comparativo**: si fonda sulla comparazione diretta del bene oggetto di analisi con beni compravenduti ad esso assimilabili o riconducibili; i prezzi corrisposti o richiesti vengono messi in relazione con i fattori che influenzano il valore dell'immobile; solitamente tale tipologia valutativa è applicata per immobili residenziali o immobili destinati ad utilizzatori diretti;
- **Metodo Residuale**: è utilizzato solitamente per le proprietà sfitte/da ristrutturare prima di essere nuovamente locate o vendute e per i progetti di sviluppo; il valore di mercato è il risultato della differenza tra il valore del bene trasformato e la somma di tutte le spese necessarie per eseguire la trasformazione, al netto del profitto che il soggetto che acquistasse oggi la proprietà desidererebbe

come remunerazione del duplice rischio assunto di trasformazione e successiva vendita.

Entrando nel merito delle valutazioni dei singoli immobili, in base alla metodologia applicata e alla destinazione individuata, si specifica che:

- Metodo DCF (58% circa del fair value totale):
 - Retail: il periodo di attualizzazione oscilla tra i 2 e i 12 anni (in funzione della durata dei contratti di locazione sugli immobili locati); è stato utilizzato un tasso d'inflazione pari all'1,50%; il tasso di crescita di mercato è stato valutato pari al tasso d'inflazione. Il tasso di attualizzazione utilizzato, invece, varia tra il 6,20% e il 9,00%, il tasso di capitalizzazione netto tra il 5,80% ed il 8,20%;
 - Office: il periodo di attualizzazione oscilla tra i 4 e i 12 anni (in funzione della durata dei contratti di locazione sugli immobili locati); è stato utilizzato un tasso d'inflazione pari all'1,50%. Il tasso di attualizzazione utilizzato, invece, varia tra il 5,50% ed il 6,00%; il tasso di capitalizzazione netto tra il 4,00% e il 6,00%;
 - Other: comprende un solo immobile a uso alberghiero, il periodo di attualizzazione utilizzato è pari a 10 anni; è stato utilizzato un tasso d'inflazione pari all'1,50%; il tasso di crescita di mercato è stato valutato pari al tasso d'inflazione. Il tasso di attualizzazione utilizzato, invece, risulta pari al 8,10%; il tasso di capitalizzazione netto risulta pari al 6,60%.
- Metodo Residuale (32% circa del fair value totale):

Tale metodo di valutazione è stato utilizzato quasi esclusivamente per i progetti di sviluppo, il profitto dello sviluppatore è stato valutato tra il 13,00% e il 32,00% dei costi di sviluppo mentre il tasso di capitalizzazione netto utilizzato per la determinazione del valore finale dell'immobile varia tra il 6,70% e l'8,50%.

NOTA 37. IFRS 5

In data 11 maggio 2016, in coerenza con quanto previsto dal Piano Industriale e nell'ambito dello sviluppo della strategia di property company adottata dal Gruppo Aedes è stato sottoscritto un contratto per la vendita a Sator Immobiliare SGR S.p.A. di tutte le azioni detenute nel capitale sociale di Aedes Real Estate SGR, pari al 95% dello stesso.

La stipula del contratto di compravendita è stata approvata dall'organo amministrativo della Società, previo parere favorevole del Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate di Aedes, necessario poiché sulla base delle informazioni in possesso della Società, Sator Immobiliare SGR., è parte correlata di Aedes in quanto: (i) controllata indirettamente da Arepo AD S.àr.l., socio di Augusto S.p.A., controllante di Aedes; e (ii) partecipata, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione di Aedes.

La vendita della partecipazione in Aedes Real Estate SGR è sottoposta a talune condizioni sospensive tra le quali: 1) l'ottenimento delle autorizzazioni da parte di Banca d'Italia alla riduzione volontaria del capitale sociale e al cambio di controllo della SGR; 2) la riduzione del capitale sociale mediante rimborso dello stesso ai soci; 3) l'ottenimento dei consensi delle banche finanziatrici di taluni fondi immobiliari gestiti dalla SGR all'esecuzione dell'operazione; e 4) l'assenza di atti, fatti o circostanze nel periodo sino al closing dell'operazione che determinino una riduzione del GAV (gross asset value) dei fondi immobiliari gestiti dalla SGR al di sotto di un certo importo concordato tra le parti.

La Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 è stata redatta considerando l'operazione di cessione della partecipazione in AEDES SGR., ai sensi dell'IFRS 5, "altamente probabile", pur non essendosi ancora verificate tutte le condizioni sospensive.

Poiché l'operazione comporta l'uscita del Gruppo dal segmento di attività rappresentato dal fund *management* la dismissione viene rappresentata come una *discontinued operation*.

Nel "Utile/perdita dopo le imposte delle attività destinate alla dismissione", per i semestri 2016 e 2015 a confronto, sono stati classificati i risultati netti maturati da Aedes SGR

Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016

	30/06/2016	30/06/2015
CONTO ECONOMICO		
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.636	2.137
Altri ricavi	16	376
Costi per materie prime e servizi	(671)	(773)
Costo del personale	(579)	(544)
Altri costi operativi	88	(20)
Risultato operativo lordo	490	1.176
Ammortamenti	(2)	0
Risultato operativo	488	1.176
Proventi (Oneri) finanziari netti	5	6
Risultato al lordo delle imposte	493	1.182
Imposte	(173)	(372)
Perdita del periodo	320	810

Nelle "Attività destinate alla dismissione" e nelle "Passività destinate alla dismissione" sono stati classificati i valori patrimoniali afferenti ad Aedes Real Estate SGR S.p.A. alla data del 30 giugno 2016.

	Attività
ATTIVO	
Attività non correnti	
Avviamento	1.269
Altre immobilizzazioni materiali	39
Attività finanziarie disponibili alla vendita	2.041
Crediti commerciali e altri crediti	12
Totale attività non correnti	3.361
Attività correnti	
Crediti commerciali e altri crediti	1.197
Crediti per imposte anticipate	116
Disponibilità liquide	1.241
Totale attività correnti	2.554
TOTALE ATTIVO	5.915

	Passività
PASSIVO	
Passività non correnti	
Debiti per imposte differite	312
Fondo TFR	349
Fondi rischi e oneri	250
Totale passività non correnti	911
Passività correnti	
Debiti commerciali e altri debiti	690
Debiti per imposte correnti	207
Totale passività correnti	897
TOTALE PASSIVO	1.808

I flussi di cassa assorbiti dalle attività operative della SGR sono principalmente riconducibili alla gestione del circolante (crediti e debiti commerciali).

NOTA 38. EVENTI E OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

Nel corso del primo semestre, ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, non sono state poste in essere da parte del Gruppo Aedes operazioni significative non ricorrenti nel corso dell'esercizio²⁵.

²⁵ Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, che definisce operazioni atipiche e/o inusuali 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.

3.14 Allegato 1 - Informazioni societarie

SOCIETÀ CONTROLLATE CONSOLIDATE INTEGRALMENTE

<i>Partecipazione</i>	<i>Sede Sociale</i>	<i>Capitale Sociale</i>	<i>Quote di Partecipazione</i>
Aedes Real Estate SGR S.p.A. (*)	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 5.500.000	95% Aedes SIIQ S.p.A.
Aedes Project S.r.l. in liquidazione	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 520.000	91% Aedes SIIQ S.p.A.
Bollina S.r.l.	Serravalle Scrivia (AL) Via Monterotondo, 58	€ 50.000	70% Aedes SIIQ S.p.A.
Cascina Praga SIINQ S.p.A.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 50.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Consorzio ATA	Serravalle Scrivia (AL) Via Novi, 39	€ 10.000	99,33% Aedes SIIQ S.p.A.
Fondo Petrarca	-	-	65% Aedes SIIQ S.p.A.
Fondo Redwood	-	-	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Golf Club Castello Tolviasco SSD S.r.l.	Pieve Emanuele (MI) Località Tolviasco	€ 10.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Novipraga SIINQ S.p.A.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragafrance S.à r.l.	Nizza (Francia) 14, Rue Dunoyer de Séconzac	€ 50.000	75% Aedes SIIQ S.p.A.
Praga Service Real Estate S.r.l.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragaquattro Center SIINQ S.p.A.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 54.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragaotto S.r.l.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragasette S.r.l. in liquidazione	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 10.000	60% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragatre SIINQ S.p.A.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 50.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragaundici SIINQ S.p.A.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Praga Construction S.r.l.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Redwood S.r.l.	Milano Via Vittor Pisani, 19	€ 50.000	100% Fondo Redwood
SATAC SIINQ S.p.A.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 620.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Società Agricola La Bollina S.r.l.	Serravalle Scrivia (AL) Via Monterotondo, 58	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.

(*) Classificata tra le attività e passività destinate alla dismissione

Aedes Real Estate SGR S.p.A.

società dedicata alla gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi.

Aedes Project S.r.l. in liquidazione

società posseduta al 91% da Aedes SIIQ S.p.A..

Bollina S.r.l.

società operante nel settore del commercio enologico. È posseduta al 70% da Aedes SIIQ S.p.A..

Cascina Praga SIINQ S.p.A.

società di investimento immobiliare non quotata (SIINQ) proprietaria di immobili a reddito, in sviluppo (a destinazione commerciale ed economico/produttivo) e di diritti edificatori (a destinazione d'uso

commerciale, economico/produttivo) in Serravalle Scrivia (AL). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Consorzio ATA

consorzio costituito per lo sviluppo del progetto di proprietà della società S.A.T.A.C. SIINQ S.p.A. a Caselle Torinese (TO), che detiene il 99,33% delle quote.

Fondo Petrarca

fondo specializzato nel segmento ufficio, detenuto al 65% da Aedes SIIQ S.p.A..

Fondo Redwood

fondo specializzato nel segmento commerciale, posseduto al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Golf Club Castello Tolcinasco Società Sportiva Dilettantistica S.r.l.

società, posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A., deputata alla gestione degli impianti sportivi.

Novipraga SIINQ S.p.A.

società di investimento immobiliare non quotata (SIINQ) proprietaria di immobili in sviluppo a destinazione commerciale ed economico/produttivo in Serravalle Scrivia (AL) e Novi Ligure (AL). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Pragafrance S.à r.l.

società proprietaria di immobili in Costa Azzurra (Francia) a destinazione d'uso residenziale, in parte in corso di ristrutturazione e sviluppo ed in parte finiti. È posseduta al 75% da Aedes SIIQ S.p.A..

Praga Service Real Estate S.r.l.

società di servizi (organizzazione e sviluppo *master plan*, *project management*, redazione e verifica di PEC e convenzioni, coordinamento e sviluppo dei permessi di costruire, gestione autorizzazioni commerciali e verifica ambientale, direzione tecnica/*tenant coordinator*, *facility management*). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Pragaquattro Center SIINQ S.p.A.

società di investimento immobiliare non quotata (SIINQ) proprietaria di immobili in sviluppo e destinazione commerciale (Castellazzo Design Center) nel Comune di Castellazzo Bormida (AL) ed in Comune di Borgoratto Alessandrino (AL). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Pragaotto S.r.l.

società proprietaria di immobili a reddito (a destinazione d'uso turistico/ricettivo e residenziale) e in corso di sviluppo (la Bollina a destinazione d'uso turistico/ricettivo, sportivo/ricreativo e residenziale) nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Pragasette S.r.l. in liquidazione

società che ha terminato, nel corso del 2015, la vendita frazionata di un immobile finito a destinazione d'uso residenziale a Mentone (Francia). È posseduta al 60% da Aedes SIIQ S.p.A..

Pragatre SIINQ S.p.A.

società di investimento immobiliare non quotata (SIINQ) proprietaria di immobili a reddito (Roero Retail Park fase B a destinazione d'uso commerciale) e in corso di sviluppo (Roero Retail Park fase C a destinazione d'uso commerciale e Roero Center fase D a destinazione economico/produttivo) nel Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Pragaundici SIINQ S.p.A.

società di investimento immobiliare non quotata (SIINQ) proprietaria di immobili in corso di sviluppo (Serravalle Outlet Village fase B a destinazione d'uso commerciale) nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Praga Construction S.r.l.

società che svolge servizi di *general contractor* prevalentemente infragruppo. È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Redwood S.r.l.

società che svolge attività di locazione di immobili. È posseduta al 100% dal Fondo Redwood.

SATAC SIINQ S.p.A.

società di investimento immobiliare non quotata (SIINQ) proprietaria di immobili (Caselle Designer Village a destinazione d'uso commerciale e direzionale) nel Comune di Caselle Torinese. È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Società Agricola La Bollina S.r.l.

società operante nel settore enologico, proprietaria di terreni agricoli nel Comune di Serravalle Scrivia (AL) e di terreni condotti tramite affitto di fondo rustico nel Comune di Novi Ligure (AL) e di una cantina nel Comune di Serravalle Scrivia (AL). È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A.

SOCIETÀ COLLEGATE CONSOLIDATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

<i>Partecipazione</i>	<i>Sede Sociale</i>	<i>Capitale Sociale</i>	<i>Quote di Partecipazione</i>
Aedilia Nord Est S.r.l.	Milano Via Morimondo 26, Ed. 18	€ 8.797.086	56,52% Aedes SIIQ S.p.A.
Efir S.à.r.l.	5 Allé Scheffer L - 2520 Luxembourg	€ 22.279.300	33,33% Aedes SIIQ S.p.A.
Fondo Dante Retail	-	-	100% Efir S.à.r.l.
Fondo Leopardi	-	-	24,389% Aedes SIIQ S.p.A.
Nichelino S.c. a r.l.	Tortona (AL) S.S. per Alessandria 6A	€ 10.000	50% Praga Construction S.r.l.
Parco Grande S.c.ar.l. in liquidazione	Milano Via Gaetano de Castillia, 6A	€ 10.000	50% Aedes Project S.r.l. in liq.
Pragasei S.r.l.	Milano Via Monte Napoleone n. 29	€ 100.000	50,1% Aedes SIIQ S.p.A.
Ravizza S.c.ar.l. in liquidazione	Milano Via Gaetano de Castillia, 6A	€ 10.000	50% Aedes Project S.r.l. in liq.
Serravalle Village S.c.ar.l.	Tortona (AL) S.S. per Alessandria 6A	€ 10.000	50% Praga Construction S.r.l.

Aedilia Nord Est S.r.l.

società posseduta al 56,52% da Aedes SIIQ S.p.A., proprietaria di un immobile di pregio a Venezia Cannareggio. Ha inoltre il 100% di Pival S.r.l., proprietaria di un'area edificabile a Piove di Sacco.

Efir S.ar.l.

società, posseduta al 33,33% da Aedes SIIQ S.p.A., che detiene il 100% del Fondo Dante Retail, proprietario di immobili *retail* localizzati in diverse zone della Penisola, titolare inoltre delle partecipazioni in Giulio Cesare S.r.l., Mercurio S.r.l. in liquidazione, e Palmanova S.r.l., proprietarie di rami d'azienda relativi all'attività commerciale di taluni immobili di proprietà del fondo stesso.

Fondo Leopardi

fondo con portafoglio immobiliare a destinazione mista, detenuto al 24,389% da Aedes SIIQ S.p.A.. È inoltre proprietario de: (i) il 100% di Alpe Adria S.r.l., Agrigento S.r.l. e Trieste S.r.l., titolari di rami d'azienda; (ii) il 100% di Galileo Ferraris 160 S.r.l., proprietaria di un'area in Napoli; (iii) il 73,39% di Golf Tolcinasco S.r.l., proprietaria dell'omonimo campo da golf; (iv) il 100% di Rho Immobiliare S.r.l., proprietaria del centro commerciale "Rho Center"; (v) il 100% di F.D.M. S.A., proprietaria di un *asset* di pregio in Forte dei Marmi (LU); (vi) il 100% di Rubattino 87 S.r.l., dedicata allo sviluppo, costruzione e commercializzazione di aree in Milano, e proprietaria di appartamenti in Milano; (vii) il 50% della Rubattino Ovest S.p.A., tramite la Rubattino 87 S.r.l., società in *juv* dedicata allo sviluppo di residenza libera in via Rubattino - Area Ovest; (viii) il 50% di Via Calzoni S.r.l. in liquidazione, proprietaria di aree in Bologna; (ix) il 40% di Induxia S.r.l. in liquidazione, proprietaria di aree site a Binasco e Lacchiarella; e (x) il 49% di Trixia S.r.l., proprietaria di aree e di una cascina, nella provincia di Milano, nonché di parte del Castello di Tolcinasco, sito in Basiglio (MI).

Nichelino S.c.ar.l. e Serravalle Village S.c.ar.l.

società consortili costituite dall'A.T.I. tra Praga Construction S.r.l. ed Itinera S.p.A., che ne detengono il 50% cadauna, per la costruzione di un centro commerciale a Nichelino (TO) e della fase A del Serravalle Outlet Village.

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

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

Pragasei S.r.l.

società proprietaria di immobili in corso di costruzione (Serravalle Outlet Village a destinazione d'uso commerciale) a Serravalle Scrivia (AL). È posseduta al 50,1% da Aedes SIIQ S.p.A. in *joint venture* con TH Real Estate.

ALTRE PARTECIPAZIONI

Partecipazione	Sede Sociale	Capitale Sociale	Quote di Partecipazione
Fondo Investietico	-	-	2% Aedes Real Estate SGR S.p.A.
Roma Development S.r.l.	Roma Via Luigi Luciani, 41	€ 4.020.000	0,49% Aedes SIIQ S.p.A.

Fondo Investietico

fondo specializzato nel segmento degli immobili destinati o da destinarsi ad attività ad alto contenuto sociale, quotato in borsa e detenuto al 2% da Aedes Real Estate SGR S.p.A..

Roma Development S.r.l.

società proprietaria di un'area di sviluppo in Roma località La Storta. Partecipata allo 0,49% da Aedes SIIQ S.p.A..

3.15 Allegato 2 - Rapporti con parti correlate

I rapporti intrattenuti nel corso dell'esercizio dal Gruppo Aedes con le società non incluse nell'area di consolidamento consistono prevalentemente in servizi amministrativi e immobiliari, 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 non correnti	Crediti commerciali correnti	Debiti finanziari non correnti	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Altri ricavi	Costi materie prime e servizi	Costi del personale	Altri costi operativi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società collegate													
Aedilia Nord Est S.r.l.*	1.893	0	3	0	0	0	5	1	0	0	0	42	0
Alpe Adria S.r.l.	74	0	52	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Augusto S.p.A.	0	21	0	0	0	0	9	0	0	0	0	0	0
Fondo Dante Retail	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo investitico	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Leopardi	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Petrarca	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Galileo Ferraris 160 S.r.l.	0	0	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Golf Tolcinasco S.r.l.	524	0	50	0	0	48	0	23	(64)	0	(88)	10	0
Mercurio S.r.l.	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Nepertunia S.p.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nichelino Village S.c.ar.l.	1.024	0	31	0	0	3.602	0	51	(4.450)	0	0	0	0
Parco Grande SCARL	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	(5)	0	0
Pival S.r.l.	0	0	11	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0
Pragasei S.r.l.	9.846	0	5.044	0	86	0	6.334	0	0	0	0	283	0
Ravizza SCARL	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0
Rho Immobiliare S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Roma Development S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(5)	5	0
Rubattino 87 S.r.l.	0	0	1.038	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rubattino Ovest S.p.A.	0	0	89	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Serravalle Village S.c.ar.l.	0	0	1.358	0	0	4.322	0	108	(4.871)	0	0	0	0
Trieste S.r.l.	38	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Trivisa S.r.l.	0	0	0	0	1.251	0	0	0	0	0	0	0	0
Via Calzoni S.r.l. in liquidazione	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(107)	108	0
Totale da Collegate	13.399	21	7.695	0	1.337	7.982	6.353	183	(9.385)	0	(203)	450	0
Altre Parti Correlate													
R&P S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	0	(106)	0	0	0	0
Negri Clementi Studio Ass.to	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sator Immobiliare SGR S.p.A.	0	0	0	0	0	12	0	0	0	(24)	0	0	0
Studio Associato Consulenza legale e tributaria	0	0	0	0	8	0	0	0	0	0	0	0	0
Avalon Real Estae S.p.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VLBA S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agarp S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arepo Ad Sarl	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)
Prarosa S.r.l.	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)
Tiepolo S.r.l.	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)
Totale Altre Parti Correlate	0	0	0	5	8	12	0	0	(106)	(24)	0	0	(5)
TOTALE PARTI CORRELATE	13.399	21	7.695	5	1.345	7.994	6.353	183	(9.491)	(24)	(203)	450	(5)

* Società soggette ad attività di direzione e coordinamento di Augusto S.p.A.

3.16 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				
Aedilia Nord Est S.r.l.	4	9.537	3.114	21
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	60.764	3.134	59	31
Fondo Dante Retail	96.344	13.194	70.022	1.348
Fondo Leopardi	43.205	2.877	25.151	1.629
Pragasei S.r.l.	1.837	32.762	25.337	11.526
Totale	202.154	61.504	123.683	14.555

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						
Aedilia Nord Est S.r.l.	159	0	440	(114)	0	(5)
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	0	0	0	(40)	0	(9)
Fondo Dante Retail	5.107	63	0	(703)	0	(1.310)
Fondo Leopardi	1.715	180	0	(1.269)	0	(2.524)
Pragasei S.r.l.	0	0	14.146	(13.529)	0	(5)
Totale	6.981	243	14.586	(15.655)	0	(3.853)

Controparte	Ammortamenti	Svalutazioni e accantonamenti	Proventi/(Oneri) finanziari netti	Proventi/(Oneri) da partecipazioni	Imposte	Utile/(Perdita) del periodo
Aedilia Nord Est S.r.l.	0	0	(15)	0	(18)	447
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	0	0	0	3.102	(56)	2.997
Fondo Dante Retail	0	0	(1.093)	27	0	2.091
Fondo Leopardi	0	0	(2.873)	0	0	(4.771)
Pragasei S.r.l.	(67)	0	(746)	0	70	(131)
Totale	(67)	0	(4.727)	3.129	(4)	633

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
Aedilia Nord Est S.r.l.	56,52%	570	322
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	33,33%	3.089	1.030
Fondo Dante Retail	33,33%	82.240	27.411
Fondo Leopardi	24,39%	25.724	6.274
Pragasei S.r.l.	50,10%	25.989	13.020
Totale		137.612	48.057

A fronte dell'indebitamento elencato si evidenzia che lo stesso è contro garantito principalmente da garanzie immobiliari. Si rimanda alla Nota 33 per eventuali impegni del Gruppo.

3.17 Attestazione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato ²⁶

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 del Gruppo Aedes, e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2016.

Si attesta, inoltre, che

1. il Bilancio consolidato semestrale abbreviato:
 - è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
 - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - 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 del Gruppo Aedes;
2. la relazione finanziaria semestrale sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 2 agosto 2016

L'Amministratore delegato

Giuseppe Roveda

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Gabriele Cerminara

²⁶ ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

3.18 Relazione della Società di Revisione

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia
Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

**Agli Azionisti della
AEDES SIIQ S.p.A.**

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note illustrative della Aedes SIIQ S.p.A. e controllate (Gruppo Aedes) al 30 giugno 2016. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

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 del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Aedes al 30 giugno 2016, 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Giacomo Bellia
Socio

Milano, 4 agosto 2016

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049660166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049660166



Via Morimondo n. 26 – edificio 18
20143 Milano
Tel. +39 02 62431
Fax +39 02 29002719

www.aedes-siiq.com



<https://www.facebook.com/aedessiiq/>



https://twitter.com/aedes_siiq



<https://www.linkedin.com/company/aedes>