AEDES SIIQ
COMMERCIAL PROPERTIES

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020

3°

ESERCIZIO

INDICE

INDICE **2**
1. PROFILO SOCIETARIO **4**
1.1 CARICHE SOCIALI **5**
1.2 ASSETTO AZIONARIO DI RIFERIMENTO **6**
2. RELAZIONE SULLA GESTIONE **9**
2.1 INDICATORI DI PERFORMANCE **10**
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 **13**
2.6 GLOSSARIO DEI TERMINI E DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE UTILIZZATI **22**
2.7 CONFRONTO DEI DATI CONSUNTIVI CON IL PIANO INDUSTRIALE 2019-2024 ..... **25**
2.8 EVENTI DI RILIEVO **26**
2.9 IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE **29**
2.10 IL QUADRO NORMATIVO E REGOLAMENTARE SIIQ **45**
2.11 PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE **47**
2.12 PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA **56**
2.13 CORPORATE GOVERNANCE E ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO **57**
2.14 ALTRE INFORMAZIONI **58**
2.15 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE **60**
3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO DEL GRUPPO AEDES **61**
3.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA **62**
3.2 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO **63**
3.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO **64**
3.4 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO **65**
3.5 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO **66**
3.6 PREMESSA **67**
3.7 BASE DI PREPARAZIONE E NUOVI PRINCIPI CONTABILI **67**
3.8 PRESUPPOSTO DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE **69**
3.9 SCHEMI DI BILANCIO **72**
3.10 PRINCIPI E AREA DI CONSOLIDAMENTO **72**

3.11 CRITERI DI VALUTAZIONE 72
3.12 PRINCIPALI TIPOLOGIE DI RISCHIO E IMPATTI DEL COVID-19 73
3.13 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE 75
3.14 NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO 77
3.15 ALLEGATO 1 - INFORMAZIONI SOCIETARIE 104
3.16 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE 106
3.17 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO. 107
3.18 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO 108
3.19 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 109

1. PROFILO SOCIETARIO

1.1 Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione

Giuseppe Roveda
Amministratore Delegato

Carlo A. Puri Negri
Presidente

Benedetto Ceglie
Vice Presidente
(4)

Alessandro Gandolfo
Consigliere

Giorgio Gabrielli
Consigliere
(1)(2)(3)

Adriano Guarneri
Consigliere
(1)

Annamaria Pontiggia
Consigliere Indipendente
(1) (2) (3)

Rosanna Ricci
Consigliere Indipendente
(2) (3)

Serenella Rossano
Consigliere Indipendente

(1) Comitato Investimenti
(2) Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate
(3) Comitato Remunerazione e Nomine
(4) Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Collegio Sindacale

Philipp Oberrauch
Sindaco Effettivo
(1)

Cristiano Agogliati
Presidente
(1)

Roberta Moscaroli
Sindaco Effettivo
(1)

(1) Organismo di Vigilanza

Società di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

1.2 Assetto azionario di riferimento

Al 30 giugno 2020 il capitale sociale di Aedes SIIQ S.p.A. ammontava a 210.000.000,00 Euro ed era diviso in n. 32.030.344 azioni ordinarie senza valore nominale.

Si riporta di seguito l'elenco degli Azionisti che, alla data del 30 giugno 2020, sulla base delle informazioni a disposizione della Società alla suddetta data, risultavano detenere partecipazioni in misura superiore al 5 (cinque) per cento del capitale sociale sottoscritto[1].

Azionista	Numero delle azioni	Percentuale sul capitale sociale
Augusto S.p.A.	16.375.242	51,124%
Vi.BA S.r.l.	3.170.000	9,897%
Aurelia S.r.l. per il tramite di Itinera S.p.A.	1.693.554	5,287%
Mercato	10.791.548	33,692%
Totale	**32.030.344**	**100,00%**

In data 7 maggio 2020 Augusto S.p.A. ha comunicato, ai sensi dell'articolo 120 T.U.F., con riferimento alla propria partecipazione in Aedes pari al 51,12%, quanto segue: *"Osservazioni relative all'effettivo esercizio di parte dei diritti di voto connessi alla partecipazione rilevante: anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, tuttora in corso in diverse sedi, è emerso il compimento da parte di un intermediario inglese presso cui erano state originariamente depositate n. 5.020.618 azioni Aedes – pari, per effetto di concambio in sede di scissione, al 15,67% del capitale dell'attuale Aedes – di illegittimi atti di disposizione su dette azioni Aedes, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto non è ancora in grado di valutare se le suddette azioni Aedes siano depositate su altri conti comunque riconducibili all'intermediario depositario ovvero se siano state, in tutto o in parte, definitivamente cedute a terzi.*
Ad oggi, Augusto non è in grado di esercitare i diritti relativi alle predette n. 5.020.618 azioni Aedes e permane uno stato di incertezza in merito alla recuperabilità della disponibilità delle stesse".

Si segnala che alla data del 30 giugno 2020 erano in circolazione n. 86.953.470 warrant denominati "Warrant Aedes SIIQ S.p.A. 2018-2020" (i "Warrant"), incorporanti il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie della società di nuova emissione, prive di valore nominale e aventi godimento regolare, da esercitarsi entro il 7 luglio 2020, al prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 6,35 (sei e trentacinque cent) per ogni nuova azione ordinaria, nel rapporto di n. 1 (una) azione ordinaria per ogni gruppo di n. 30 (trenta) Warrant esercitati e ha conseguentemente deliberato di aumentare il proprio capitale sociale, a servizio dell'esercizio dei Warrant, in forma scindibile e a pagamento, per l'ammontare (comprensivo di sovrapprezzo) di massimi Euro 18.405.151,15, mediante l'emissione di massime n. 2.898.449 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale e aventi godimento regolare, al prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 6,35 ciascuna, nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria per ogni gruppo di n. 30 Warrant detenuti (l' "Aumento Warrant"), da eseguirsi entro il 7 luglio 2020.

In data 7 luglio 2020, ultimo giorno utile per l'esercizio dei suddetti warrant, sono stati esercitati 1.590 diritti con corrispondente emissione di n.53 nuove azioni ordinarie al prezzo unitario di Euro 6,35, con un controvalore totale di Euro 336,55 attribuito quanto ad Euro 67,31 a capitale e quanto a Euro 269,24 a riserva sovrapprezzo.

In data 24 luglio 2020, è stata inoltre eseguita l'operazione di aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per complessivi Euro 10 milioni (l'"Aumento di Capitale Riservato") riservato alla sottoscrizione da parte di Augusto S.p.A. mediante conversione in capitale di Aedes del finanziamento soci di Euro 10 milioni erogato da Augusto S.p.A. a favore della Società ad aprile 2017 (il "Finanziamento Soci 2017"). Tale operazione, approvata dall'Assemblea Straordinaria del 18 giugno 2020, ha determinato l'emissione di

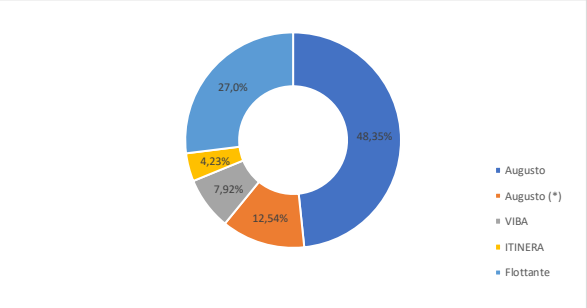
1 tenuto conto della qualifica di PMI della Società ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1, del D. Lgs. n. 58/1998

n. 2.683.759 azioni ordinarie (per un controvalore di Euro 3.354.698,75) e n. 5.316.241 azioni speciali (per un controvalore di Euro 6.645.301,25). Entrambe le categorie di azioni sono state emesse ad un prezzo unitario di Euro 1,25. Il controvalore di Euro 10 milioni è stato attribuito quanto a Euro 2 milioni a capitale e quanto a Euro 8 milioni a riserva sovrapprezzo.

Conseguentemente, alla data della presente relazione, il capitale sociale risulta pari a Euro 212.000.067,31 diviso in n. 40.030.397 azioni prive di valore nominale, di cui n. 34.714.156 azioni ordinarie e n. 5.316.241 azioni speciali.

In data 27 luglio 2020 il Socio Augusto, nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, conseguente al perfezionamento dell'Aumento di Capitale Riservato ha comunicato di possedere n. 19.354.624 azioni pari al 48,35% (del capitale sociale complessivo) di cui n. 14.038.383 azioni ordinarie (pari al 40,44% sul totale delle azioni ordinarie) e n. 5.316.241 azioni speciali (pari al 100% sul totale delle azioni di tale categoria). Nella medesima comunicazione Augusto ha confermato alla Società di essere "legittima proprietaria di ulteriori n. 5.020.618 azioni ordinarie pari al 12,54% del capitale sociale complessivo di Aedes, originariamente depositate presso un intermediario inglese e rispetto alle quali sono emersi, anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, illegittimi atti di disposizione, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto non è in grado di valutare se le suddette azioni Aedes siano depositate su altri conti comunque riconducibili all'intermediario depositario ovvero se siano state, in tutto o in parte, definitivamente cedute a terzi". Augusto ha conseguentemente comunicato che "allo stato non è in grado di esercitare i diritti relativi alle predette n. 5.020.618 azioni ordinarie Aedes e che permane uno stato di incertezza in merito alla recuperabilità della disponibilità delle stesse". Il Socio Augusto ha altresì rappresentato alla Società che, "in caso di esito positivo della vicenda, Augusto verrebbe a recuperare la legittima disponibilità della propria partecipazione pari al 60,89% del capitale sociale complessivo di Aedes e al 54,9% del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, senza che da ciò possa conseguire un obbligo di promozione dell'OPA".

Il grafico successivo illustra l'elenco dei principali azionisti alla data di approvazione della presente Relazione, tenuto conto degli eventi sopra menzionati:



(*) Tale percentuale è riferita alle azioni originariamente depositate presso un intermediario inglese e rispetto alle quali sono emersi, anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, illegittimi atti di disposizione, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare; per ulteriori dettagli si rinvia a quanto sopra riportato.

Azioni proprie

Al 30 giugno 2020 Aedes non detiene azioni proprie.

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 Indicatori di Performance

- Highlights economico-finanziari[2]

NOI		EBITDA		EBIT		RISULTATO NETTO	
5,1	4,5	(0,4)	(0,4)	(2,5)	(32,3)	(7,7)	(39,4)
2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020

GAV[3]		PFL		LTV %[4]		NAV IMMOBILIARE[5]	
416,2	399,8	(199,0)	(210,7)	47,8%	52,7%	296,0	277,9
2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020

PATRIMONIO NETTO		PFN		GEARING RATIO		COSTO MEDIO DBT %	
284,5	245,2	(192,4)	(204,7)	67,6%	83,5%	3,89%	3,71%
2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020

EPRA NAV		EPRA NAV/AZIONE		EPRA NNNAV		EPRA NNNAV/AZIONE	
285,6	246,3	8,92	7,69	281,4	242,4	8,79	7,57
2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020

- Dati relativi alla performance di mercato[6]

IL TITOLO AEDES IN BORSA

Di seguito un grafico con il confronto tra l'andamento del titolo Aedes rispetto a quello dei principali competitors e all'indice di mercato dal 2 gennaio 2020 sino al 30 giugno 2020.

[2] Dati in milioni di Euro. I dati patrimoniali si riferiscono al 30 giugno 2020 e al 31 dicembre 2019. I dati economici si riferiscono al 30 giugno 2020 ed al 30 giugno 2019.
[3] Dati consolidati.
[4] PFL / GAV. Tenendo conto del solo debito allocato su immobili il rapporto LTV è pari al 29,7%.
[5] Dati consolidati.
[6] Fonte Dati Bloomberg

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

Prezzo al 28 dicembre 2019: *€ 1,085*
Prezzo al 30 giugno 2020: *€ 0,803*
Variazione di periodo: *-26%*

Prezzo Massimo: *€ 1,80 (24 gennaio 2020)*
Prezzo Minimo: *€ 0,722 (12 marzo 2020)*
Prezzo Medio: *€ 1,032*

Capitalizzazione di borsa al 30 giugno 2020: 25,7 milioni di Euro

2.2 Net Asset Value

L'EPRA NNNAV del Gruppo Aedes al 30 giugno 2020 è pari a 242,4 milioni di Euro, ivi incluso il pro quota di patrimonio detenuto tramite joint ventures, fondi immobiliari e società collegate che è stato valutato sulla base del patrimonio netto, tenendo in considerazione il valore di mercato degli immobili da queste posseduti.

Di seguito si dettaglia il NAV e il NNNAV di competenza del Gruppo Aedes:

(Euro/000)	30/06/2020	31/12/2019
Azioni in circolazione	*32.030.344*	*32.030.344*
EPRA Net Asset Value		
Patrimonio netto	245.152	284.530
NAV		
Include:		
Rivalutazione di rimanenze	371	227
Esclude:		
Fair value degli strumenti finanziari derivati	770	846
EPRA NAV	**246.293**	**285.603**
EPRA NAV per share	***7,69***	***8,92***
Fair value degli strumenti finanziari derivati	(770)	(846)
Fair value dell'indebitamento finanziario	(3.124)	(3.330)
EPRA NNNAV	**242.399**	**281.427**
EPRA NNNAV per share	***7,57***	***8,79***

L'EPRA NAV *diluted* e l'EPRA NNNAV *diluted* non risultano significativi in quanto i *warrant* in circolazione, essendo *out of the money* alla data di riferimento del bilancio, avrebbero un effetto antidiluitivo. Pertanto non si è reso necessario effettuarne il relativo calcolo.

A fronte di un NNNAV per azione di 7,57 Euro e di un NAV per azione di 7,69 Euro, il prezzo del titolo Aedes ha sinora mantenuto un considerevole sconto.

Si segnala che, anche con riferimento alla Raccomandazione CONSOB n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, per la redazione del Bilancio consolidato al 30 giugno 2020 il Gruppo, si è avvalso di Duff & Phelps REAG 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 CB Richard Ellis quale esperto indipendente, nominato su incarico affidato dalla Società di Gestione del Fondo.

Gli incarichi di valutazione vengono conferiti sulla base di corrispettivi fissi.

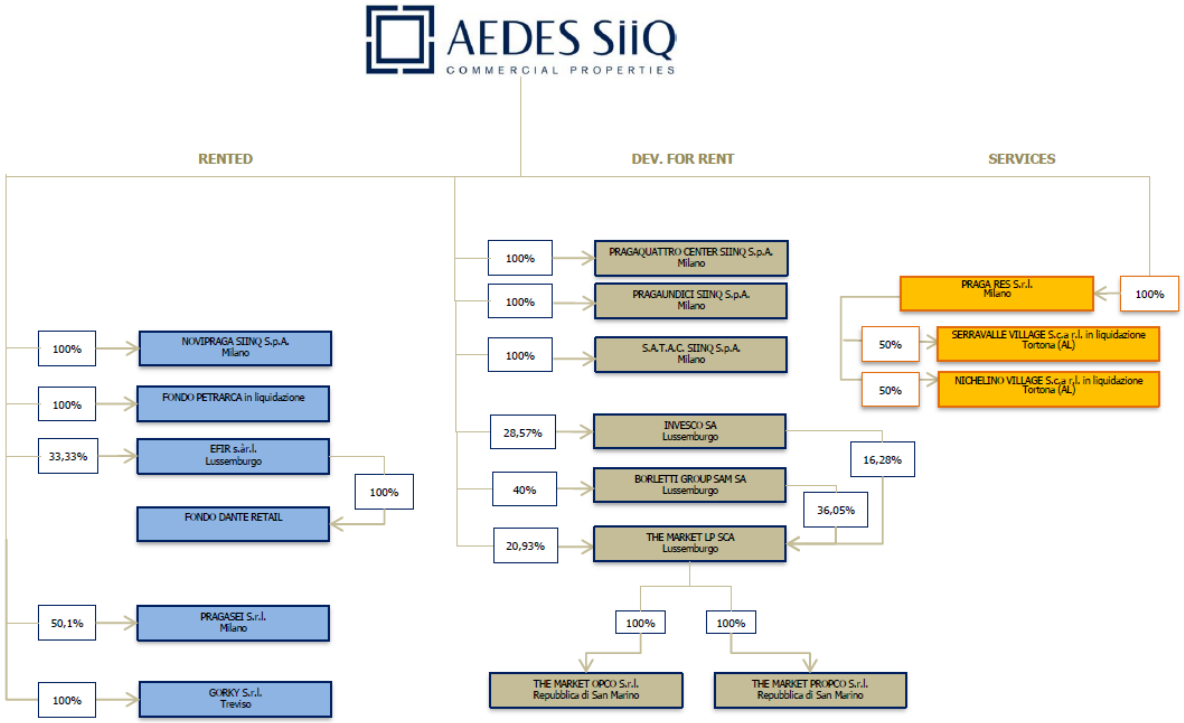
Tenuto conto che l'intero patrimonio immobiliare del Gruppo è soggetto a perizia da parte di esperti indipendenti, gli Amministratori non hanno ravvisato indicatori di perdita di valore ulteriori rispetto a quanto già rilevato nella presente relazione semestrale. Tuttavia come meglio illustrato nel paragrafo 3.12 delle note illustrative non si può escludere che l'attuale incertezza dei mercati generata dalla diffusione del Covid-19 possa generare in futuro un'ulteriore impatto significativo nel comparto retail e negli immobili di sviluppo, ad oggi non quantificabile in quanto dipendente da fattori non controllabili dalla Direzione, sugli input utilizzati dall'esperto indipendente per la valutazione degli assets immobiliari del Gruppo Aedes al 30 giugno 2020.

2.3 Struttura del Gruppo

Aedes SIIQ S.p.A. ("**Aedes**", la "**Società**" o la "**Capogruppo**"), a seguito dell'esercizio dell'opzione per aderire al regime civile e fiscale delle società di investimento immobiliare quotate (c.d. regime SIIQ) è diventata SIIQ dal 1° gennaio 2018.

AEDES è un antico nome che affonda le sue radici nella lingua latina e il suo significato è casa, tempio, costruzione. Aedes SIIQ nasce con l'obiettivo di valorizzare il proprio patrimonio immobiliare generando benefici per tutti i suoi stake-holders.

La struttura semplificata del Gruppo al 30 giugno 2020 risultava la seguente:



In allegato alla presente Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata Abbreviata ("**Relazione Finanziaria**" o "**Relazione Semestrale**") 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 l'ottimizzazione nel medio-lungo periodo di un portafoglio immobiliare a reddito o in sviluppo e destinato al reddito con destinazione prevalentemente *Retail* e, in misura complementare, *Office*, con un ricorso all'indebitamento in misura sostenibile e tale da generare in futuro flussi di cassa coerenti con il modello SIIQ.
Aedes, inoltre, svolge anche tramite società del gruppo, attività di servizi, (*asset management*, amministrazione e finanza) esclusivamente verso società controllate. La controllata Praga Res S.r.l. svolge attività di *Project e Construction Management*, prevalentemente verso società del Gruppo, al fine di mantenere un maggiore controllo dei propri investimenti.

2.5 Andamento del Periodo

- Analisi economica

Si riporta di seguito una riclassificazione gestionale dei risultati al fine di favorire una migliore comprensione della formazione del risultato economico del periodo.

Descrizione (Euro/000)	30/06/2020	30/06/2019	Variazione
Ricavi lordi da affitto	6.944	7.745	(801)
Altri ricavi	788	832	(44)
Totale Ricavi	**7.732**	**8.577**	**(845)**
Perdite per sfitti nette	(610)	(795)	185
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(1.456)	(1.696)	240
Opex	(624)	(343)	(281)
Commissioni e provvigioni	(124)	(203)	79
Altri costi non riaddebitabili	(391)	(465)	74
Totale Costi Diretti Esterni	**(3.205)**	**(3.502)**	**297**
Net Operating Income	**4.527**	**5.075**	**(548)**
Costo del Personale Diretto	(1.410)	(1.575)	165
Costi interni diretti capitalizzati su immobili	472	446	26
Totale Costi Diretti Interni	**(938)**	**(1.129)**	**191**
Costo del Personale di sede	(1.215)	(1.254)	39
Consulenze a Struttura	(997)	(1.229)	232
G&A	(1.813)	(1.830)	17
Totale Costi Indiretti	**(4.025)**	**(4.313)**	**288**
EBITDA	**(436)**	**(367)**	**(69)**
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	(26.735)	(2.503)	(24.232)
(Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	(724)	0	(724)
Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari	(1.080)	(386)	(694)
Proventi/(oneri) da società collegate	(3.329)	800	(4.129)
EBIT (Risultato operativo)	**(32.304)**	**(2.456)**	**(29.848)**
Proventi/(oneri) finanziari	(4.081)	(5.016)	935
EBT (Risultato ante imposte)	**(36.385)**	**(7.472)**	**(28.913)**
Imposte/Oneri fiscali	(2.967)	(202)	(2.765)
Utile/(Perdita)	**(39.352)**	**(7.674)**	**(31.678)**
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	0	0	0
Risultato di competenza del Gruppo	**(39.352)**	**(7.674)**	**(31.678)**

I ricavi lordi da affitto 2020 risultano in riduzione di 0,8 milioni di Euro rispetto al 2019, principalmente per effetto

i) di alcune rinegoziazioni dei contratti, a seguito dell'emergenza Covid-19, con alcuni conduttori di immobili retail firmate fino al 30 giugno 2020 (si rimanda al paragrafo 3.12 della presente Relazione) (-0,3 milioni di Euro);
ii) per effetto dei minori ricavi da locazione derivanti della cessione di alcuni asset (-0,1 milioni di Euro), oltre che
iii) per effetto di temporanee variazioni dell'occupancy su un immobile a destinazione ufficio (-0,4 milioni di Euro).

Il margine NOI rileva una diminuzione minore di quella dei ricavi per effetto della riduzione più che proporzionale di alcuni costi esterni.
Le azioni di contenimento dei costi diretti interni e dei costi indiretti hanno consentito di raggiungere un EBITDA comunque in linea con il primo semestre 2019 pur in presenza di una riduzione dei ricavi.

La riduzione dell'EBIT semestrale 2020 rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è principalmente imputabile a maggiori adeguamenti negativi al fair value di investimenti immobiliari e svalutazioni di rimanenze consolidate per complessivi 27,5 milioni di Euro, rispetto ai 2,5 milioni di Euro del 2019, come conseguenza prevalentemente dell'innalzamento dei cap rate e dei tassi di attualizzazione per effetto della pandemia.

I Proventi/(Oneri) da società collegate evidenziano un saldo negativo di 3,3 milioni di Euro (0,8 milioni di Euro di saldo positivo al 30 giugno 2019); il decremento è principalmente imputabile agli oneri per adeguamenti del fair value immobiliare delle attività appartenenti alle società collegate (3,9 milioni di Euro), solo in parte compensate dai positivi risultati operativi di periodo.

Il risultato del primo semestre 2020 include minori oneri finanziari per 0,9 milioni di Euro, principalmente

dovuti alla riduzione dell'indebitamento finanziario medio del primo semestre 2020 rispetto all'analogo periodo del 2019, oltre che alla riduzione del tasso medio dell'indebitamento finanziario rispetto all'analogo periodo del 2019.

Gli oneri fiscali includono la svalutazione, pari ad 2,9 milioni di Euro, di imposte anticipate, prudenzialmente ritenute non recuperabili nell'immediato futuro in considerazione dell'incertezza generata dalla pandemia nel settore immobiliare.

Il risultato di competenza del Gruppo netto del primo semestre 2020 evidenzia una perdita di 39,4 milioni di Euro, rispetto a una perdita di 7,7 milioni di Euro del primo semestre 2019.

Di seguito vengono analizzati i dati economici consolidati riclassificati per singola voce.

TOTALE RICAVI

I ricavi complessivi ammontano a 7,7 milioni di Euro, in riduzione rispetto ai dati 2019. Il peso dei Ricavi da affitto è pari al 90% dei ricavi complessivi consolidati, in linea il 2019.

Ricavi (Euro/000)	**30/06/2020**	**30/06/2019**	**Variazione**
Ricavi lordi da affitto	6.944	7.745	(801)
Altri ricavi	788	832	(44)
Totale	**7.732**	**8.577**	**(845)**

Altri ricavi (Euro/000)	**30/06/2020**	**30/06/2019**	**Variazione**
Ricavi da attività di Construction Management	*0*	*20*	*(20)*
Costi da attività di Construction Management	*(11)*	*(12)*	*1*
Margine da erogazione servizi di Construction Management	**(11)**	**8**	**(19)**
Ricavi da attività di Project Management	*168*	*159*	*9*
Costi da attività di Project Management	*(82)*	*(138)*	*56*
Margine da erogazione servizi di Project Management	**86**	**21**	**65**
Ricavi diversi	**713**	**803**	**(90)**
Altri ricavi	***788***	***832***	***(44)***

I ricavi lordi da affitto 2020 risultano in riduzione di 0,8 milioni di Euro rispetto al 2019, principalmente per effetto

i) di alcune rinegoziazioni dei contratti, a seguito dell'emergenza Covid-19, con alcuni conduttori di immobili retail firmate fino al 30 giugno 2020 (si rimanda al paragrafo 3.12 della presente Relazione) (-0,3 milioni di Euro);
ii) per effetto dei minori ricavi da locazione derivanti della cessione di alcuni asset (-0,1 milioni di Euro), oltre che
iii) per effetto di temporanee variazioni dell'occupancy su un immobile a destinazione ufficio (-0,4 milioni di Euro).

Gli altri ricavi includono:

- il margine da servizi di Construction e Project Management, 0,1 milioni di Euro (sostanzialmente nullo nel 2019);
- ricavi diversi pari a 0,7 milioni di Euro, rispetto a 0,8 milioni di Euro del primo semestre 2019. Il dato 2020 include riaddebiti di costi sostenuti per conto dell'acquirente dell'immobile sito in Milano San Vigilio (0,3 milioni di Euro), ricavi per servizi erogati nell'ambito del progetto The Market (0,1 milioni di Euro), mentre il dato 2019 includeva proventi derivanti dallo stralcio di debiti commerciali (0,4 milioni di Euro) divenuti insussistenti.

COSTI DIRETTI ESTERNI

I costi diretti si attestano a 3,2 milioni di Euro al 30 giugno 2020, rispetto ai 3,5 milioni di Euro al 30 giugno 2019:

Costi Diretti Esterni (Euro/000)	30/06/2020	30/06/2019	Variazione
Perdite per sfitti nette	(610)	(795)	185
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(1.456)	(1.696)	240
Opex	(624)	(343)	(281)
Commissioni e provvigioni	(124)	(203)	79
Altri costi non riaddebitabili	(391)	(465)	74
Totale Costi Diretti Esterni	**(3.205)**	**(3.502)**	**297**

Il decremento delle perdite per sfitti nette e della voce relativa alle imposte su immobili è da porre in relazione alle cessioni effettuate nel 2019 di immobili sfitti.

L'incremento delle Opex è principalmente dovuto a maggiori costi sull'immobile di Milano San Vigilio (0,4 milioni di Euro), riaddebitati all'acquirente per 0,3 milioni di Euro.

La riduzione delle Commissioni e provvigioni è principalmente riconducibile a minori commissioni riconosciute alla SGR che gestisce il Fondo Petrarca in conseguenza della riduzione del GAV dello stesso.

NET OPERATING INCOME

Per effetto delle voci relative al Totale Ricavi e Totale Costi Diretti Esterni sopra commentate, il Net Operating Income risulta pari a 4,5 milioni di Euro da 5,1 milioni di Euro al 30 giugno 2019.

COSTI DIRETTI INTERNI

Costi Diretti Interni (Euro/000)	30/06/2020	30/06/2019	Variazione
Costo del Personale Diretto	(1.410)	(1.575)	165
Costi interni diretti capitalizzati su immobili	472	446	26
Totale Costi Diretti Interni	**(938)**	**(1.129)**	**191**

Il costo del personale diretto al 30 giugno 2020 è in decremento rispetto al 30 giugno 2019, in conseguenza di una riduzione dell'organico.

COSTI INDIRETTI

I costi indiretti si attestano a 4,0 milioni di Euro rispetto ai 4,3 milioni di Euro del 30 giugno 2019, in riduzione di 0,3 milioni di Euro.

Costi Indiretti (Euro/000)	30/06/2020	30/06/2019	Variazione
Costo del Personale di sede	(1.215)	(1.254)	39
Consulenze a Struttura	(997)	(1.229)	232
G&A	(1.813)	(1.830)	17
Totale Costi Indiretti	**(4.025)**	**(4.313)**	**288**

Il decremento dei costi indiretti è principalmente ascrivibile a minori Consulenze a Struttura (1,0 milioni di Euro rispetto a 1,2 milioni di Euro del 2019).

EBITDA

L'EBITDA risulta, per effetto delle voci relative ai Ricavi, ai Costi Diretti e ai Costi Indiretti sopra commentate, negativo per 0,4 milioni di Euro, dato in linea con il 30 giugno 2019.

ADEGUAMENTI AL FAIR VALUE DI INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Nel corso del primo semestre 2020 gli investimenti immobiliari hanno registrato adeguamenti negativi netti per 26,7 milioni di Euro, rispetto a 2,5 milioni di Euro negativi del primo semestre 2019, come conseguenza prevalentemente dell'innalzamento dei cap rate e dei tassi di attualizzazione per effetto della pandemia.
Gli adeguamenti al fair value del primo semestre 2020 sono principalmente dovuti alla revisione del fair value dei progetti di sviluppo (21,4 milioni di Euro).

(SVALUTAZIONE)/RIPRESA DI VALORE DELLE RIMANENZE

Al 30 giugno 2020 si registrano svalutazioni per 0,7 milioni di Euro (voce nulla nel 2019).

AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI E ALTRE SVALUTAZIONI NON IMMOBILIARI

La voce ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari al 30 giugno 2020 è pari a 1,1 milioni di Euro, rispetto a 0,4 milioni di Euro del 2019.
Tale voce risulta così composta:

- 0,7 milioni di Euro di ammortamenti (in linea con il 2019);
- 0,4 milioni di Euro di accantonamenti a fondi svalutazione di crediti commerciali (0,1 milioni di Euro di rilasci nel 2019);
- accantonamenti a fondi rischi e oneri pressoché nulli (0,1 milioni di Euro di rilasci nel 2019).

PROVENTI/(ONERI) DA SOCIETÀ COLLEGATE E JOINT VENTURES

La voce al 30 giugno 2020 presenta un saldo negativo di 3,3 milioni di Euro (0,8 milioni di Euro di saldo positivo al 30 giugno 2019); il decremento è principalmente imputabile agli oneri per adeguamenti del fair value immobiliare delle attività appartenenti alle società collegate (3,9 milioni di Euro), solo in parte compensate dai positivi risultati operativi di periodo.

EBIT

L'EBIT si attesta a un dato negativo di 32,3 milioni di Euro, rispetto a 2,5 milioni di Euro del primo semestre 2019. Tale dato sconta gli effetti sopra descritti.

PROVENTI /(ONERI) FINANZIARI

Gli oneri finanziari al netto dei proventi finanziari, inclusi gli effetti di adeguamento al fair value di strumenti derivati di copertura del rischio tasso di interesse, sono pari a 4,1 milioni di Euro (5,0 milioni di Euro del 2019).

La voce è principalmente composta da:

- Proventi finanziari: +0,3 milioni di Euro (0,2 milioni di Euro nel 2019);

- Oneri finanziari: -4,4 milioni di Euro (-5,2 milioni di Euro nel 2019); il decremento è principalmente imputabile: (i) alla riduzione dell'indebitamento finanziario medio del primo semestre 2020 rispetto all'analogo periodo del 2019 e (ii) alla riduzione del tasso medio dell'indebitamento finanziario rispetto all'analogo periodo del 2019;
- Adeguamento al fair value di strumenti derivati: voce sostanzialmente nulla (-0,1 milioni di Euro nel 2019).

IMPOSTE DEL PERIODO

Il dato relativo alle imposte del periodo è negativo per 3,0 milioni di Euro (0,2 milioni di Euro del primo semestre 2019).
Gli oneri fiscali includono la svalutazione pari a 2,9 milioni di Euro di imposte anticipate prudenzialmente ritenute non recuperabili nell'immediato futuro in considerazione dell'incertezza generata dalla pandemia nel settore immobiliare.

• Analisi patrimoniale e finanziaria

La situazione patrimoniale del Gruppo al 30 giugno 2020 e il corrispondente dato al 31 dicembre 2019 è sintetizzata come segue:

Voce	Descrizione	30/06/2020	31/12/2019	Variazione
A.	Capitale fisso	460.828	479.785	(18.957)
B.	Capitale circolante netto	(7.472)	(2.379)	(5.093)
C.=A.+B.	**CAPITALE INVESTITO**	**453.356**	**477.406**	**(24.050)**
D.1	Patrimonio netto di competenza del gruppo	245.152	284.530	(39.378)
D.2	Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	0	0	0
D.=D.1+D.2	**Totale patrimonio netto**	**245.152**	**284.530**	**(39.378)**
E.	**Altre (attività) e passività non correnti**	**3.455**	**488**	**2.967**
F.	Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	127.916	96.952	30.964
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	82.796	102.072	(19.276)
H.	Disponibilità liquide ed equivalenti	(5.963)	(6.636)	673
I.= F+G+H	**Totale indebitamento finanziario netto**	**204.749**	**192.388**	**12.361**
L.=D.+E.+I.	**TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO**	**453.356**	**477.406**	**(24.050)**

A. CAPITALE FISSO

Il capitale fisso è pari a 460,8 milioni di Euro a fronte di 479,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2019, ed è principalmente composto da:

- investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali per 393,1 milioni di Euro rispetto a 409,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2019. La variazione negativa di 16,1 milioni di Euro è principalmente dovuta agli adeguamenti al fair value negativi (26,7 milioni di Euro), in parte compensati dagli investimenti del periodo (10,8 milioni di Euro), in particolare sull'area di sviluppo di Caselle (3,6 milioni di Euro) e sulle Torri di Viale Richard a Milano (6,7 milioni di Euro).
- capitale investito in partecipazioni collegate e joint ventures per 65,3 milioni di Euro, rispetto a 68,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2019.
- diritti d'uso per 2,4 milioni (sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2019).

B. CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Il capitale circolante netto è negativo per 7,5 milioni di Euro (negativo per 2,4 milioni di Euro al 31

dicembre 2019), ed è composto da:

- rimanenze immobiliari per 7,8 milioni di Euro, (8,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2019; la variazione è dovuta alle svalutazioni del semestre;
- crediti commerciali e altri crediti per 13,4 milioni di Euro (12,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2019);
- debiti commerciali e altri debiti per 28,7 milioni di Euro (23,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2019).

Al 30 giugno 2020 non risultano posizioni debitorie di natura finanziaria, tributaria, previdenziale e verso dipendenti scadute o non pagate oltre i termini applicabili. Quanto ai debiti commerciali e altri debiti, alla data del 30 giugno 2020, il Gruppo Aedes registrava scaduti per 6,7 milioni di Euro, per i quali non sussistono controversie o iniziative giudiziali, né sospensione di rapporti di fornitura.

C. Capitale Investito

Per effetto delle sopra menzionate variazioni, il capitale investito passa da 477,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2019 a 453,4 milioni di Euro al 30 giugno 2020. Esso è finanziato dal patrimonio netto per 245,2 milioni di Euro (54,1%), per 204,7 milioni di Euro (45,1%) dall'indebitamento finanziario netto e per 3,5 milioni di Euro (0,8%) da altre passività nette non correnti.

D. Patrimonio Netto consolidato

Il patrimonio netto consolidato, interamente di competenza del Gruppo, è pari a 245,2 milioni di Euro (284,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2019). La variazione deriva sostanzialmente dalla perdita del periodo.

E. Altre Attività e Passività non correnti

Le altre attività e passività non correnti hanno un saldo negativo di 3,5 milioni di Euro e risultano così composte:

- passività per imposte differite nette di 0,1 milioni Euro (2,8 milioni Euro di attività per anticipate nette al 31 dicembre 2019);
- passività di 1,6 milioni di Euro del fondo trattamento di fine rapporto (1,5 milioni al 31 dicembre 2019);
- passività di 0,4 milioni di Euro (invariato rispetto a fine 2019) relative a fondi rischi, principalmente per oneri contrattuali (0,3 milioni di Euro, in linea con fine 2019), a fondi connessi alla gestione del patrimonio immobiliare (0,1 milioni di Euro, in linea con fine 2019);
- passività nette di 0,8 milioni di Euro per valutazione al *fair value* di strumenti derivati (invariato rispetto a fine 2019);
- passività per debiti netti non correnti di 0,6 milioni di Euro (invariato rispetto a fine 2019).

I. Indebitamento Finanziario Netto consolidato

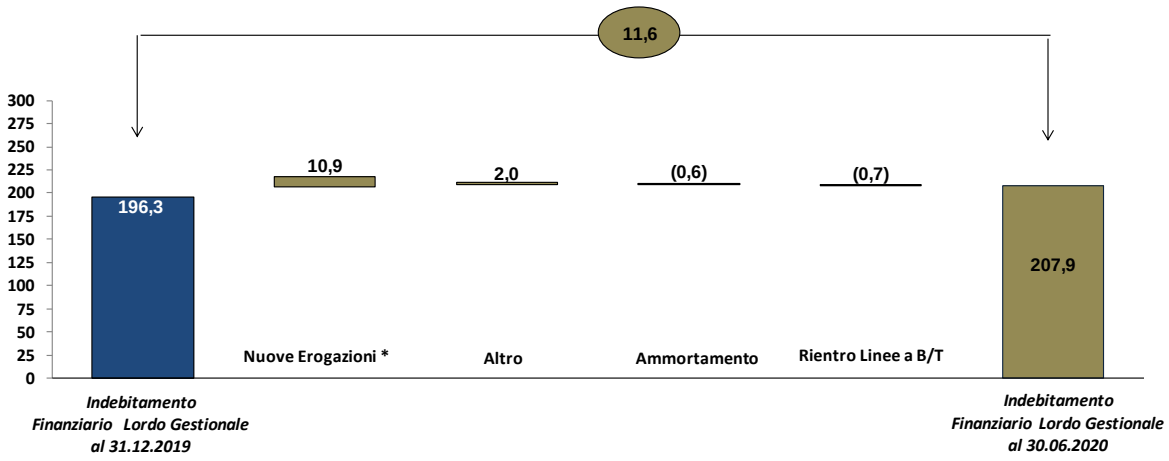
L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2020, inclusivo delle passività per *lease*, è pari a 204,7 milioni di Euro (192,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2019), derivante da una differenza tra debiti lordi per 210,7 milioni di Euro e depositi bancari pari a 6,0 milioni di Euro.

Di seguito la tabella di dettaglio dell'indebitamento finanziario netto di Gruppo al 30 giugno 2020, confrontata con la chiusura dell'esercizio precedente:

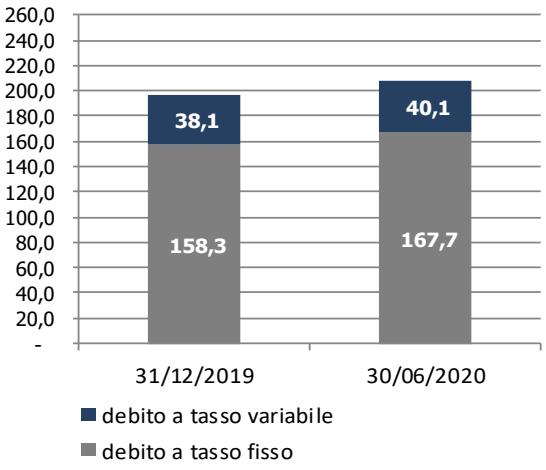
	PFN (Euro/000)	30/06/2020	31/12/2019	Variazione
A	Cassa	5.963	6.636	(673)
B	Mezzi equivalenti	0	0	0
C	Titoli	0	0	0
D	**Liquidità (A) + (B) + (C)**	**5.963**	**6.636**	**(673)**
E	**Crediti finanziari correnti**	**0**	**0**	**0**
F	Debiti verso banche correnti	(25.450)	(29.200)	3.750
G	Quota corrente di passività finanziarie non correnti	(44.959)	(44.666)	(293)
H	Altre passività finanziarie correnti	(11.344)	(27.446)	16.102
I	**Totale passività finanziarie correnti (F) + (G) + (H)**	**(81.753)**	**(101.312)**	**19.559**
J	**Indebitamento finanziario netto corrente (I) + (E) + (D)**	**(75.790)**	**(94.676)**	**18.886**
K	Debiti verso banche non correnti	(99.457)	(93.773)	(5.684)
L	Obbligazioni emesse	0	0	0
M	Altre passività finanziarie non correnti	(26.711)	(1.245)	(25.466)
N	**Indebitamento finanziario netto non corrente (K) + (L) + (M)**	**(126.168)**	**(95.018)**	**(31.150)**
O	**Indebitamento finanziario netto gestionale (J) + (N)**	**(201.958)**	**(189.694)**	**(12.264)**
P	Passività corrente derivante da lease	(1.043)	(760)	(283)
Q	Passività non corrente derivante da lease	(1.748)	(1.934)	186
R	**Indebitamento finanziario netto (O+P+Q)**	**(204.749)**	**(192.388)**	**(12.361)**

L'indebitamento finanziario lordo gestionale al 30 giugno 2020 è pari a 207,9 milioni di Euro (196,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2019); l'incremento rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente, pari a 11,6 milioni di Euro, è dovuto principalmente all'erogazione dell'ultima tranche del finanziamento soci da parte di Augusto, al netto dei rimborsi e degli ammortamenti di periodo, come meglio descritto nel grafico che segue.

Valori in milioni di Euro

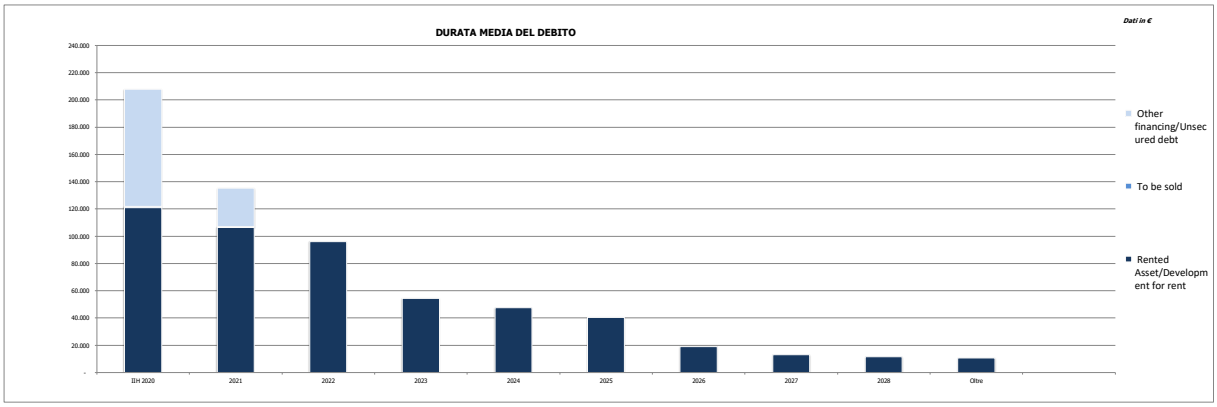


** Importi al nettto dei rimborsi per rifinanziamenti*



Al 30 giugno 2020 la percentuale di indebitamento finanziario lordo gestionale a tasso variabile è pari al 19,35% dell'esposizione finanziaria complessiva di Gruppo.
La quota di indebitamento finanziario lordo gestionale non esposto al rischio di tasso è dovuta **(i)** alla sottoscrizione da parte di Aedes, nel mese di novembre 2015, di un contratto di Interest Rate Collar, con strike rates 0% per il floor e 1% per il cap, con un nozionale pari a 50 milioni di Euro e con scadenza bullet a dicembre 2020; **(ii)** alla sottoscrizione da parte della controllata Novipraga, nel mese di febbraio 2018, di due contratti derivati con scadenza dicembre 2022 aventi le seguenti caratteristiche: a) Interest Rate Swap con Floor nozionale Euro 32,0 milioni, in ammortamento con Strike Rates 0.5965% e FLOOR strike -2.75% e b) Interest Rate Cap Nozionale Euro 4,3 milioni, in ammortamento, Strike Rates 0.42%; **(iii)** alla sottoscrizione da parte di Aedes, nell'ottobre 2019, di un Cap con decorrenza 31.03.2020 e scadenza 30.06.2025, valore nozionale Euro 5 milioni, in ammortamento CAP strike 0.00%; **(iv)** alla sottoscrizione da parte di Aedes, in data 14 ottobre 2019, di un Cap con decorrenza 31.12.2019 e scadenza settembre 2024, nozionale pari a Euro 20,125 milioni, in ammortamento, CAP strike 0.00%; **(v)** all'emissione di un prestito obbligazionario a tasso fisso il cui valore è pari a 29,8 milioni di Euro; **(vi)** alla concessione di un finanziamento soci a tasso fisso il cui valore, al 30 giugno 2020, è pari a 25,6 milioni di Euro.

La durata media del debito finanziario lordo gestionale (*duration*) è di 2,41 anni.
Nel grafico che segue si evidenzia l'evoluzione dello stock del debito tenuto conto delle scadenze e degli ammortamenti sulla base dell'attuale esposizione e scadenziario, alla fine di ogni esercizio., suddivisi per natura e tipologia di business del bene finanziato.



Le voci di indebitamento finanziario lordo di Gruppo, riclassificate per linea di *business*, sono sintetizzate di seguito:

	30/06/2020		31/12/2019		Variazione	
Indebitamento connesso a Development for Rent		**19.298**		**19.345**		**(47)**
Ipotecario Fondiario	*11.163*		*11.353*		*(190)*	
Altre Garanzie	*8.135*		*7.992*		*143*	
Indebitamento connesso a Rented Assets		**101.699**		**99.944**		**1.755**
Ipotecario Fondiario	*100.285*		*98.513*		*1.772*	
Leasing	*1.414*		*1.431*		*(17)*	
Altre Garanzie	*0*		*0*		*0*	
Indebitamento connesso a Portfolio to be sold		**884**		**920**		**(36)**
Ipotecario Fondiario	*884*		*920*		*(36)*	
Altre Garanzie	*0*		*0*		*0*	
Indebitamento connesso ad altre operazioni		**4.440**		**4.197**		**243**
Chirografari	*4.440*		*4.197*		*243*	
Indebitamento verso altri finanziatori		***81.600***		***71.924***		**9.676**
Debito relativo a diritti d'uso		***2.791***		***2.694***		**97**
Totale		**210.712**		**199.024**		**11.688**

Al 30 giugno 2020 non risultano esserci *covenant* finanziari non rispettati o richieste di Sospensione dei Covenant (Covenant Holiday), fatte a seguito degli effetti della pandemia, non riscontrate positivamente dagli istituti di credito.

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

- **Costo del venduto**
  Corrisponde al valore di carico consolidato delle rimanenze al momento della loro cessione.

- **NOI (*Net Operating Income*)**
  È pari all'EBITDA al lordo dei costi indiretti. Questo indicatore ha la funzione di presentare una situazione di redditività operativa prima dei costi indiretti e generali.

- **EBITDA (*Earnings before interests, taxes, depreciation & amortization*)**
  È pari al Risultato operativo (EBIT) 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 è di presentare una situazione di redditività operativa ricorrente.

- **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.

- **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)

- **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 tributari

- **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 indebitamento finanziario lordo)
  È equivalente alla somma algebrica di:
  - Passività finanziarie correnti (escluso il *fair value* dei derivati e comprensivo di passività per lease)
  - Indebitamento finanziario non corrente (escluso il *fair value* dei derivati e comprensivo di passività per lease)

- **Posizione Finanziaria Lorda gestionale** (o PFL o indebitamento finanziario lordo gestionale)
  È equivalente alla somma algebrica di:
  - Passività finanziarie correnti (escluso il *fair value* dei derivati e le passività per lease)
  - Indebitamento finanziario non corrente (escluso il *fair value* dei derivati e le passività per lease)

- **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

- **Indicatori di performance EPRA**
  Si rimanda al paragrafo 2.6 "Indicatori di performance EPRA" per la definizione degli indicatori utilizzati.

Di seguito si riporta una tabella di riconciliazione tra i ricavi e i costi indicati nella Relazione sulla Gestione e i dati presenti nei Prospetti Contabili.

Totale ricavi esposto in Relazione	**7.732**
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	920
Costi da attività di Construction Management	11
Costi da attività di Project Management	82
Minusvalenze su alienazione immobili	0
Totale Ricavi delle vendite e altri ricavi esposto nei prospetti di bilancio	**8.745**

Totale costi esposti in Relazione	**(8.168)**
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	(920)
Costi da attività di Construction Management	(11)
Costi da attività di Project Management	(82)
Minusvalenze su alienazione immobili	0
Totale costi esposti nei prospetti di bilancio	**(9.181)**

I ricavi per riaddebiti a conduttori nella relazione sulla gestione sono riportati a riduzione della voce "Perdite per sfitti nette" mentre nello schema di nota integrativa consolidata sono riportati nella voce "Ricavi delle vendite e delle prestazioni".

La tabella di seguito esposta evidenzia invece la riconciliazione della Posizione finanziaria netta riportata in Relazione sulla gestione con quanto riportato nelle note illustrative:

	30/06/2020	31/12/2019
Indebitamento finanziario netto incluso nella Relazione sulla Gestione	(204.749)	(192.388)
Altri debiti finanziari correnti per contratti derivati	(110)	(191)
Altri debiti finanziari non correnti per contratti derivati	(712)	(750)
Indebitamento finanziario netto incluso nelle Note Illustrative	**(205.571)**	**(193.329)**

2.7 Confronto dei dati consuntivi con il Piano Industriale 2019-2024

In relazione:
i) all'emergenza Covid-19 con i suoi impatti sulle attività di locazione in prevalenza nel comparto retail,
ii) al ritardo nell'esecuzione dell'operazione di aumento di capitale in opzione di Euro 50 milioni rispetto alle scadenze inizialmente programmate (aprile 2020),
iii) al perdurare delle incertezze sull'assetto proprietario in relazione alla procedura di vendita annunciata da parte dei soci di Augusto S.p.A.,
iv) alle incertezze presenti nella congiuntura economica e relative alle condizioni di finanziabilità degli investimenti inizialmente programmati

il Gruppo sta rivedendo il Piano Industriale 2019-2024 approvato il 28 giugno 2019 con l'obiettivo di elaborare un piano 2020-2025 aggiornato che andrà verosimilmente nella direzione di una maggiore prudenza sugli investimenti e di una conseguente revisione delle previsioni relative ai ricavi da locazione a termine del piano.

L'elaborazione e l'approvazione di tale nuovo piano nella sua articolazione di dettaglio avverrà preliminarmente alla sua illustrazione nel prospetto informativo relativo all'aumento di capitale in opzione.

Fatta tale premessa si osserva che rispetto al Piano 2019-2024 a livello patrimoniale si rileva uno scostamento negativo di circa 98 milioni di Euro sui valori di patrimonio netto derivante sostanzialmente:

i) Una differenza di patrimonio netto al 1 gennaio 2020 di circa 40,4 milioni di Euro (ritardato aumento di capitale per Euro -48,7 milioni, considerato al netto dei costi dell'operazione, + minore perdita consuntivata nel 2019 per circa Euro 8,3 milioni);
ii) Una differenza di risultati del semestre (circa 57,6 milioni di Euro): consuntivo negativo per circa 39,4 milioni di Euro, derivante principalmente dagli effetti negativi delle valutazioni immobiliari a seguito dell'epidemia, in luogo di un risultato previsto positivo per circa 18,2 milioni di Euro, per effetto prevalentemente di della marginalità prevista sugli investimenti programmati e non ancora eseguiti nonché degli adeguamenti a fair value positivi che erano previsti nel periodo.

Il livello di indebitamento finanziario è inferiore di circa 32 milioni rispetto al piano per effetto prevalentemente:
I) dei maggiori debiti presenti nel piano a fronte investimenti programmati e non ancora eseguiti (circa 68 milioni di Euro);
II) della presenza di finanziamenti soci per circa 36 milioni di Euro non presenti nel piano.

2.8 Eventi di rilievo

Come noto, a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del COVID-19 e dalle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento, poste in essere da parte delle autorità pubbliche dei Paesi interessati. Tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, hanno ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano prevedibili.
Per una esposizione più completa e conforme alle finalità informative previste dalle comunicazioni di ESMA, CONSOB e IOSCO, in termini d'impatto della pandemia COVID-19 sulle Operations del Gruppo Aedes si rimanda allo specifico paragrafo 3.12 della presente Relazione Semestrale.

In data **24 gennaio 2020** il socio Augusto S.p.A. ha rappresentato alla società l'esistenza di uno stato di incertezza ad esso non imputabile sull'ordinato esercizio di numero 5.020.618 diritti di opzione ad esso spettanti nell'ambito della prospettata operazione di aumento di capitale derivante dall'inadempienza di un intermediario presso cui sono depositate analogo numero di azioni Aedes SIIQ S.p.A. di proprietà di Augusto S.p.A..

In data **17 febbraio 2020** la società ha comunicato una possibile proroga del termine per l'esecuzione dell'aumento di capitale, fino al 30 giugno 2020 da sottoporre all'approvazione assembleare.

In data **24 aprile 2020** Augusto S.p.A. ha confermato il proprio impegno a sottoscrivere (a) un aumento di capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione per complessivi Euro 10 milioni riservato alla sottoscrizione da parte di Augusto S.p.A. mediante conversione in capitale di Aedes del finanziamento soci di pari importo erogato nell'aprile 2017; (b) la quota di sua competenza di un aumento di capitale sociale a pagamento in opzione di complessivi massimi Euro 50 milioni, che sostituisce l'aumento di capitale in opzione deliberato dall'assemblea dei soci del 10 settembre 2019, nel limite massimo dei finanziamenti soci sottoscritti ed erogati nel giugno e dicembre 2019 per complessivi Euro 25,6 milioni circa.

In data **28 aprile 2020** si è tenuta l'assemblea degli obbligazionisti del prestito di Euro 15 milioni in scadenza il 30 aprile 2020 che ha approvato la proroga di tale scadenza al 30 settembre 2020. L'assemblea degli obbligazionisti ha inoltre approvato l'eliminazione della clausola di Cross default. Nell'ambito delle negoziazioni intercorse è stata inoltre prevista la convocazione entro il 15 giugno 2020, di una nuova assemblea degli obbligazionisti, alla quale sottoporre una ulteriore modifica del regolamento del Prestito Obbligazionario per introdurre un nuovo evento di rimborso anticipato obbligatorio in favore degli obbligazionisti qualora, entro il 30 settembre 2020, si realizzino uno o più dei seguenti eventi (sommati tra loro) in grado di determinare un incasso complessivo per la Società non inferiore a Euro 30 milioni:
i)la Società perfezioni un aumento di capitale in opzione ai soci (restando inteso che, ai fini del calcolo del predetto importo di Euro 30 milioni, non concorreranno le somme versate da Augusto S.p.A. alla Società a titolo di finanziamento soci); e/o
ii) la Società perfezioni la vendita di uno o più immobili; e/o
iii) la Società ottenga un finanziamento bancario.
Resta inteso che detto importo di Euro 30 milioni sarà calcolato al lordo dell'eventuale indebitamento allocato sugli immobili oggetto di vendita o oggetto di rimborso in occasione di rifinanziamento.
Il Consiglio di Amministrazione di Aedes in data 8 maggio 2020 ha convocato una assemblea degli obbligazionisti che si terrà il 15 giugno 2020 al fine di sottoporre alla suddetta assemblea le succitate ulteriori variazioni del regolamento del prestito in ottemperanza alle obbligazioni assunte.

In data **7 maggio 2020** Augusto S.p.A. ha comunicato, ai sensi dell'articolo 120 T.U.F., con riferimento alla propria partecipazione in Aedes pari al 51,12%, quanto segue: "Osservazioni relative all'effettivo esercizio di parte dei diritti di voto connessi alla partecipazione rilevante: anche all'esito di iniziative

legali avviate da Augusto, tuttora in corso in diverse sedi, è emerso il compimento da parte di un intermediario inglese presso cui erano state originariamente depositate n. 5.020.618 azioni Aedes – pari, per effetto di concambio in sede di scissione, al 15,67% del capitale dell'attuale Aedes – di illegittimi atti di disposizione su dette azioni Aedes, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto non è ancora in grado di valutare se le suddette azioni Aedes siano depositate su altri conti comunque riconducibili all'intermediario depositario ovvero se siano state, in tutto o in parte, definitivamente cedute a terzi.
Ad oggi, Augusto non è in grado di esercitare i diritti relativi alle predette n. 5.020.618 azioni Aedes e permane uno stato di incertezza in merito alla recuperabilità della disponibilità delle stesse.".

In data **13 maggio 2020**, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il piano di rafforzamento patrimoniale (il "Rafforzamento Patrimoniale") di complessivi Euro 60 milioni, i cui termini e condizioni sono stati condivisi con il socio di maggioranza Augusto S.p.A. ("Augusto").
Il Rafforzamento Patrimoniale, sottoposto all'approvazione dell'Assemblea dei soci del 18 giugno 2020, si articolerà in due distinte operazioni: (i) un aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per complessivi Euro 10 milioni (l'"Aumento di Capitale Riservato") riservato alla sottoscrizione da parte di Augusto mediante conversione in capitale di Aedes del finanziamento soci di Euro 10 milioni erogato da Augusto a favore della Società ad aprile 2017 (il "Finanziamento Soci 2017"), eseguito in data 24 luglio 2020; e (ii) l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione di Aedes, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., della facoltà, esercitabile entro il 31 luglio 2021, di aumentare il capitale sociale a pagamento in via scindibile per complessivi massimi Euro 50 milioni mediante emissione di azioni da offrire in opzione ai soci ai sensi dell'art. 2441, comma 1, cod. civ. (l'"Aumento di Capitale in Opzione").
Augusto si è impegnata a sottoscrivere: (i) l'Aumento di Capitale Riservato mediante compensazione con il credito in linea capitale vantato dalla stessa ai sensi del Finanziamento Soci 2017, eseguito in data 24 luglio 2020; e (ii) l'Aumento di Capitale in Opzione, nel limite massimo dei finanziamenti soci sottoscritti tra Aedes ed Augusto in data 28 giugno 2019 e 13 dicembre 2019 (congiuntamente, i "Finanziamenti Soci 2019") e già interamente erogati da Augusto per complessivi Euro 25,6 milioni circa.
Con riferimento all'impegno di sottoscrizione della quota di competenza di Augusto dell'Aumento di Capitale in Opzione, Augusto ha precisato che in relazione al mandato all'AD di Aedes di rivedere il Piano Industriale 2019-2024 "*qualora detto piano dovesse effettivamente essere oggetto di sostanziali revisioni che vadano oltre il riscadenzamento temporale degli eventi di piano in virtù di ritardi ad oggi accumulati, l'impegno di cui sopra resterà fermo se confermato da Augusto all'esito di deliberazioni assembleari e consiliari, in conformità allo statuto della stessa*".
Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre approvato la proroga della scadenza del Finanziamento Soci 2017 sino al primo tra il 31 luglio 2020 e la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato, nonché la proroga della scadenza dei Finanziamenti Soci 2019 sino al primo tra il 31 luglio 2021 e la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione, così come deliberato e proposto da Augusto S.p.A..

In data **15 giugno 2020** l'assemblea degli obbligazionisti del prestito obbligazionario emesso dalla Società in data 28 aprile 2017 per l'importo di Euro 15 milioni ha approvato la modifica del Regolamento del Prestito Obbligazionario per introdurre un nuovo evento di rimborso anticipato obbligatorio in favore degli obbligazionisti prevedendo che le Obbligazioni saranno soggette a rimborso qualora, entro il 30 settembre 2020, si realizzino uno o più dei seguenti eventi in grado di determinare (cumulati tra loro) un incasso complessivo per la Società non inferiore a Euro 30 milioni: (a) la Società perfezioni un aumento di capitale in opzione ai soci (restando inteso che, ai fini del calcolo del predetto importo di Euro 30 milioni, non concorreranno le somme versate da Augusto S.p.A. alla Società a titolo di finanziamento soci); e/o (b) la Società perfezioni la vendita di uno o più immobili; e/o (c) la Società ottenga un finanziamento bancario. Resta inteso che detto importo di Euro 30 milioni sarà calcolato al lordo dell'eventuale indebitamento allocato sugli immobili oggetto di vendita o oggetto di rimborso in occasione di rifinanziamento.

In data **18 giugno 2020** l'Assemblea di Aedes ha approvato l'aumento di capitale sociale a pagamento e in via inscindibile con esclusione del diritto di opzione di Euro 10 milioni riservato in sottoscrizione ad Augusto S.p.A. e ha attribuito al Consiglio di Amministrazione la facoltà, da esercitarsi entro il 31 luglio 2021, di aumentare in una o più volte, in via scindibile, a pagamento, il capitale sociale per un importo

massimo complessivo di Euro 50 milioni.

• Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data **7 luglio 2020** è scaduto il termine ultimo di esercizio dei "Warrant Aedes SIIQ S.p.A. 2018-2020" e pertanto, a partire da tale data, i Warrant per i quali non sia stata presentata la richiesta di esercizio sono divenuti definitivamente privi di effetto.

In data **24 luglio 2020** Augusto S.p.A. ha sottoscritto e versato, mediante compensazione con il credito in linea capitale vantato dalla stessa ai sensi del finanziamento soci di Euro 10 milioni erogato a favore della Società ad aprile 2017, l'aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per complessivi Euro 10 milioni, riservato alla sottoscrizione da parte della stessa Augusto, deliberato dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti di Aedes in data 18 giugno 2020 (l'"Aumento di Capitale Riservato").
L'Aumento di Capitale Riservato fa parte del più ampio piano di rafforzamento patrimoniale della Società per complessivi Euro 60 milioni approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 13 maggio 2020 e condiviso con Augusto, che comprende anche la delega conferita al Consiglio di Amministrazione di Aedes, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. ed esercitabile entro il 31 luglio 2021, di aumentare il capitale sociale a pagamento in via scindibile per complessivi massimi Euro 50 milioni mediante emissione di azioni da offrire in opzione ai soci (l'"Aumento di Capitale in Opzione").
Nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, vengono emesse:

- n. 2.683.759 azioni ordinarie di Aedes, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ammesse a quotazione sul MTA, al prezzo unitario di Euro 1,25 per azione (di cui Euro 0,25 da imputare a capitale sociale ed Euro 1 da imputare a riserva sovrapprezzo), per un controvalore complessivo di Euro 3.354.698,75; e
- n. 5.316.241 azioni speciali di Aedes con diritto di voto limitato e convertibili in azioni ordinarie, prive del valore nominare e con godimento regolare, non quotate, al prezzo unitario di Euro 1,25 (di cui Euro 0,25 da imputare a capitale sociale ed Euro 1 da imputare a riserva sovrapprezzo), per un controvalore complessivo di Euro 6.645.301,25 (le "Azioni Speciali").

Le Azioni Speciali sono prive di diritto di voto nelle assemblee ordinarie chiamate a nominare o revocare i membri del consiglio di amministrazione, sono liberamente disponibili e sono convertibili, nel rapporto di 1:1, in azioni ordinarie Aedes, che saranno oggetto di quotazione sul MTA, nei seguenti casi:

- al momento della cessione delle Azioni Speciali da parte di Augusto a favore di terzi diversi da parti correlate di Augusto; in tal caso le Azioni Speciali si convertiranno automaticamente in azioni ordinarie Aedes;
- trascorsi 12 mesi dalla sottoscrizione delle Azioni Speciali da parte di Augusto, su semplice richiesta di Augusto. In tal caso la facoltà di conversione potrà essere esercitata esclusivamente durante 4 periodi di conversione nel corso di un anno solare, ciascuno di durata pari a 5 giorni di mercato aperto.

Per effetto di quanto precede, il nuovo capitale sociale di Aedes è pari ad Euro 212.000.067,311, suddiviso in n. 34.714.156 azioni ordinarie prive di valore nominale e n. 5.316.241 Azioni Speciali. L'ammontare del capitale tiene conto dell'esecuzione parziale in data 7 luglio 2020 dell'Aumento Warrant, per l'importo di Euro 67,31, oltre il sovrapprezzo (con emissione di n. 53 azioni ordinarie).

Posto che per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato, tenuto conto anche delle azioni ordinarie Aedes depositate presso il suddetto intermediario inglese, Augusto detiene più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili di Aedes, al fine di non pregiudicare il riconoscimento in capo ad Aedes della qualifica di Società di Investimento Immobiliare Quotata (cd. SIIQ) di cui alla Legge n. 296/2006 che richiede, tra l'altro, che nessun socio possegga direttamente o indirettamente più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili di una SIIQ, è stato stipulato un contratto di deposito fiduciario e mandato irrevocabile a vendere in forza del quale Augusto:

(i) ha depositato le n. 360.300 azioni ordinarie di Aedes detenute da Augusto in eccedenza rispetto alla predetta soglia del 60% su un proprio conto titoli vincolato aperto presso una primaria banca italiana, scelta d'intesa con Aedes, in qualità di depositaria; e

(ii) ha conferito ad una primaria società fiduciaria, in qualità di mandatario, un mandato irrevocabile a vendere, anche nell'interesse di Aedes, in forza del quale, qualora entro il 16 novembre 2020 Aedes o Augusto trasmettano a detto mandatario le istruzioni irrevocabili di procedere alla vendita delle azioni in eccedenza rispetto alla predetta soglia del 60%, tale mandatario avrà l'obbligo di procedere alla vendita ordinata sul mercato di tali azioni, in nome e per conto di Augusto e in piena indipendenza da Augusto e/o da Aedes, entro e non oltre il 15 dicembre 2020, fermo restando che i relativi proventi saranno liquidati ad Augusto.

In data **27 luglio 2020** il Socio Augusto, nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, conseguente al perfezionamento dell'Aumento di Capitale Riservato ha comunicato di possedere n. 19.354.624 azioni pari al 48,35% (del capitale sociale complessivo) di cui n. 14.038.383 azioni ordinarie (pari al 40,44% sul totale delle azioni ordinarie) n. 5.316.241 azioni speciali (pari al 100% sul totale delle azioni di tale categoria). Nella medesima comunicazione Augusto ha confermato alla Società di essere "legittima proprietaria di ulteriori n. 5.020.618 azioni ordinarie pari al 12,54% del capitale sociale complessivo di Aedes, originariamente depositate presso un intermediario inglese e rispetto alle quali sono emersi, anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, illegittimi atti di disposizione, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto non è in grado di valutare se le suddette azioni Aedes siano depositate su altri conti comunque riconducibili all'intermediario depositario ovvero se siano state, in tutto o in parte, definitivamente cedute a terzi". Augusto ha conseguentemente comunicato che "allo stato non è in grado di esercitare i diritti relativi alle predette n. 5.020.618 azioni ordinarie Aedes e che permane uno stato di incertezza in merito alla recuperabilità della disponibilità delle stesse". Il Socio Augusto ha altresì rappresentato alla Società che, "in caso di esito positivo della vicenda, Augusto verrebbe a recuperare la legittima disponibilità della propria partecipazione pari al 60,89% del capitale sociale complessivo di Aedes e al 54,9% del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, senza che da ciò possa conseguire un obbligo di promozione dell'OPA".

2.9 Il portafoglio immobiliare

- Andamento del mercato immobiliare[7]

Investimenti

In Italia il volume degli investimenti corporate del primo semestre 2020 si attesta nell'intorno dei 3,5 miliardi di Euro con una variazione di poco inferiore al 35% rispetto al primo semestre dello scorso anno. Tale performance riflette l'andamento incerto dei mercati causato dall'emergenza sanitaria dovuta alla pandemia COVID-19 ancora in corso. Il 2019 si era chiuso con un nuovo record di investimenti pari a circa 12 mld, e con previsioni per il mercato immobiliare italiano positive, o in crescita nel caso del segmento hospitality, tuttavia già alla fine del primo trimestre dell'anno in corso si sono rilevate le prime anomalie in termini di volume di investimenti derivate dalla chiusura forzata delle attività e l'obbligo di distanziamento sociale, misure che non hanno favorito la conclusione dei deal.

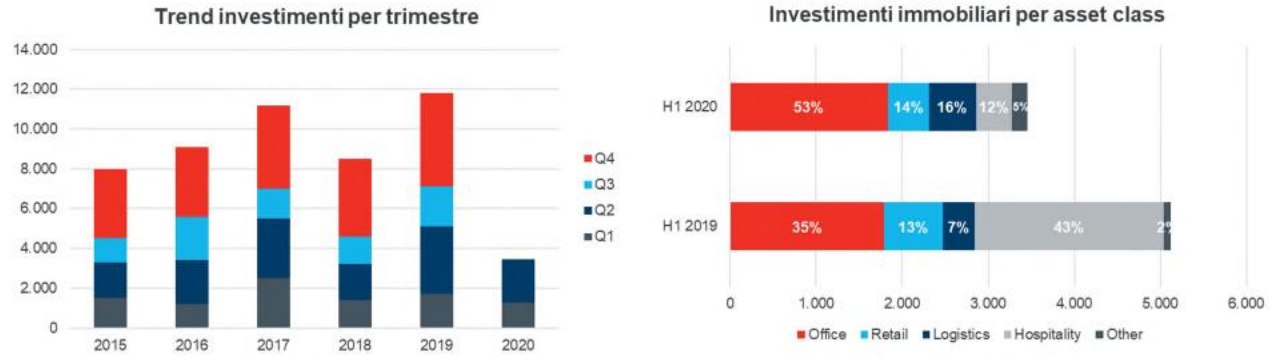
In primis è slittato il consolidamento di alcune transazioni di rilievo come quella di "The Dedica Anthology" tra Varde e Covivio. A queste si aggiunge la "crisi" delle asset class maggiormente colpite dal fenomeno pandemico, come gli immobili ad uso retail, già in fase di "re-thinking" pre-pandemia, e ricettivo.

Gli scenari post-crisi prevedono per tutte le destinazioni d'uso una radicale riorganizzazione degli spazi e dei flussi.

In particolare, il settore GDO dovrà riadattarsi alle nuove abitudini dei consumatori, velocizzando ad esempio la riorganizzazione delle vendite via e-commerce e integrando le proprie attività con quelle di tipo logistica last-mile. Quest'ultima risulta essere un key-driver fondamentale anche per la ripartenza

[7] Fonti: CBRE; base dati della Società.

dell'asset class industriale/logistico.
I negozi posizionati nelle High-Street e le strutture ricettive, in particolare hotel di categoria UpperUp scale e Luxury, dovranno attendere la ripresa dei flussi turistici e del turismo business, e nel contempo dovranno attuare azioni volte ad un'eventuale rimodulazione dei contratti di locazione in essere (revisione dell'ammontare dei canoni o slittamento dei pagamenti), o comunque saranno impegnati a trovare specifiche soluzioni "ad hoc" tra proprietà e tenant.
Inoltre, la necessaria riorganizzazione dei layout spaziali contribuirà pesantemente sui sistemi organizzativi interni in termini di numero e gestione degli accessi in funzione delle nuove esigenze.



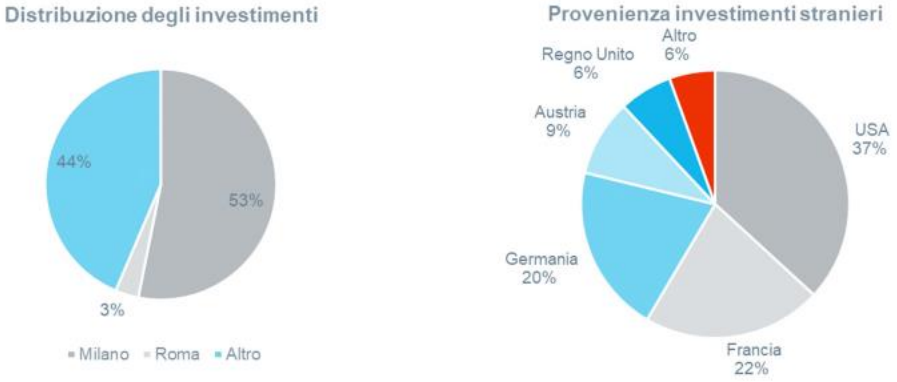
Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG su fonti varie
N.B.: nel settore retail non sono stati considerati i circa 435 milioni di Euro corrisposti da Unicredit nel primo trimestre 2020 per l'acquisizione, dai soci di minoranza di una partecipazione pari al 32,5% del capitale di La Villata S.p.A., società immobiliare controllata da Esselunga S.p.A. e proprietaria di gran parte dei punti vendita della catena.

Per altre asset class, quali uffici e immobili ad uso residenziale si aggiunge al sempre attuale key driver della "sostenibilità", l'attenzione verso gli spazi rispettivamente "per lavorare" e "per vivere".
In particolare, per gli uffici si prevede una crescita della richiesta di prodotto immobiliare "smart" caratterizzato da layout distributivi in grado di accogliere, ad esempio, sistemi di postazioni a rotazione e in grado di soddisfare le nuove direttive sanitarie applicate ai metri quadrati a postazione.
Per quanto riguarda la residenza si ipotizza un aumento di interesse verso immobili ad uso abitativo da valorizzare con interventi volti a soddisfare le nuove esigenze della domanda (locali per wellness e smartworking, balconi, terrazzi, spazi esterni, ecc.) e da locare a utenti che per esigenze famigliari o di lavoro richiedono spazi abitativi da vivere per breve medio tempo. Le destinazioni d'uso del gruppo "alternative" quali student housing, senior living, RSA e cliniche specializzate, dopo una prima fase di incertezza legata al distanziamento sociale e alla ridotta possibilità di muoversi, si prevede tornino a registrare un graduale trend espansivo pre-crisi.
In questo scenario è importante segnalare la resilienza della "città calamita" degli investimenti: Milano. Nel primo semestre 2020 si stima un ammontare di investimenti nell'intorno dell'1,8 mld, registrando di fatto una tenuta e un sostanziale allineamento a quanto totalizzato nello stesso periodo del 2019, dall'analisi dei dati emerge una flessione contenuta attorno al 5% o di poco superiore. Nel 2019 Milano ha inciso sul totale investimenti corporate in Italia per il 37% e nel I semestre tale incidenza sale addirittura al 50%.
Grazie all'avvio di importanti progetti di rigenerazione urbana registrati nel 2019, il capoluogo lombardo ha confermato la sua reputazione di location "sicura" per gli operatori del real estate. Le transazioni relative l'Ex-Trotto ed Ex Centro di Allenamento di San Siro, acquistata da Hines da Snaitech e il portafoglio di sette immobili di UBI Banca venduto a COIMA SGR con l'obiettivo di esternalizzare il patrimonio immobiliare e di valorizzare gli uffici confermano l'interesse verso Milano, che ha registrato un calo degli investimenti più morbido rispetto all'Italia.
Da quanto emerge dai comunicati stampa rilasciato in occasione dei GRI, un chiaro segnale della buona tenuta dei mercati immobiliari core di Milano, ma anche di Roma è la stabilità dei prezzi, per i quali si

prevede una rimodulazione entro la fine dell'anno, o comunque non appena la stima del rischio sarà in linea con i cambiamenti della domanda. Sempre nel comunicato stampa è riportato che il sentiment dei principali esponenti dell'immobiliare italiano che hanno partecipato ai GRI è sintetizzabile nello slogan "wait and see". In altre parole, la maggior parte dei player preferisce attendere i reali effetti della pandemia COVID-19. Una parte minoritaria dei partecipanti al sondaggio dichiara invece un approccio più ottimistico e pronto ad investire immediatamente sui mercati di Milano e Roma.

Focus Investimenti

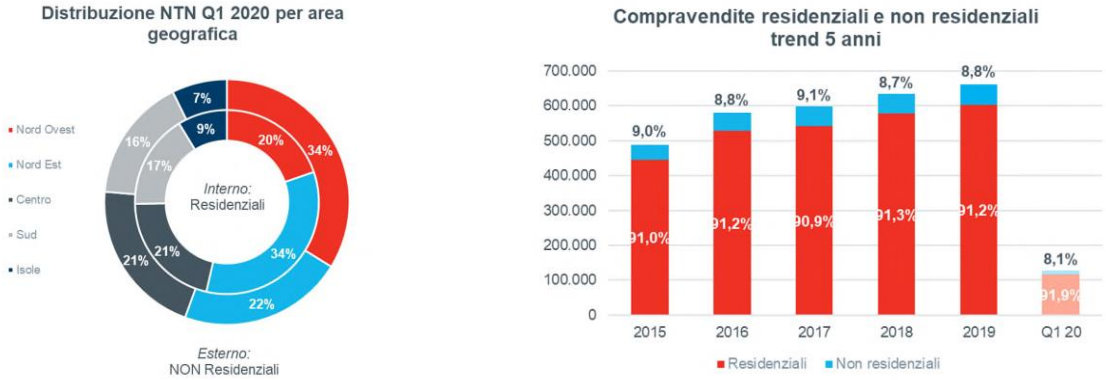
I flussi di capitali per il primo semestre provengono per il 41% da investitori domestici e per il 59% da piazze internazionali: di queste il 37% dagli Sati Uniti, seguito dalla Francia (22%), Germania (20%), Austria (9%), United Kingdom (6%) e altri investimenti parcellizzati da player di altri Paesi.
A Milano il flusso degli investimenti è rimasto costante e con capitali che sono continuati ad arrivare prevalentemente dall'estero, mentre all'opposto nella città di Roma gli investimenti hanno riguardato in prevalenza capitali nazionali.



Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG su fonti varie

Compravendite

Nel 2019 il Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) del settore residenziale sono cresciute del 4,3% su base annua. Nello stesso periodo le NTN non residenziali hanno segnato +4,8%.
I dati del primo trimestre 2020, seppur provvisori, registrano circa 117.000 NTN residenziali e 10.300 NTN non residenziali, rispettivamente -15% e -18% rispetto alle transazioni registrate nello stesso periodo del 2019. Tra i primi trimestri del 2020 e del 2019, gli immobili non residenziali che hanno registrato la performance peggiore in termini di transazioni appartengono al settore produttivo (-23%).
Nello specifico nel 2019 il settore residenziale ha registrato il 34% di compravendite al Nord Est seguito dal Centro (21%), Nord Ovest (20%), Sud (17%) e Isole (9%).
Il Nord Ovest è l'area geografica in cui sono registrate anche più transazioni del settore non residenziale. Tra queste, le transazioni degli uffici si distribuiscono, sia in termini di volume che di intensità, maggiormente tra i capoluoghi (53%).
Più netta la distinzione delle NTN dei negozi (40% circa nei capoluoghi), mentre le aree non capoluogo risultano essere le più appetibili per investimenti in immobili produttivi (83,5% sul totale).



Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG su dati Agenza delle Entrate (OMI)

Patrimonio gestito

Per quanto riguarda il patrimonio immobiliare gestito italiano, nel 2019 è stato registrato un aumento dei fondi immobiliari destinati a investitori istituzionali raggiungendo la quota di 567 rispetto ai 524 del 2018. Continua, invece, la dismissione di fondi immobiliari di tipo Retail, esperienza destinata ad esaurirsi al termine delle liquidazioni attualmente in corso, al netto di ulteriori proroghe o periodi di garanzia.

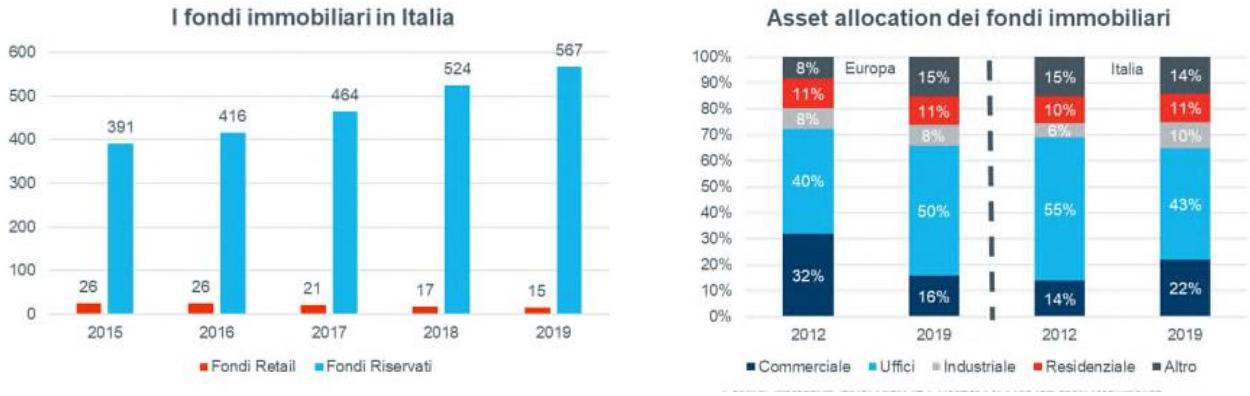
La quantità di SGR attive si attesta a 41 unità. Il grado di concentrazione dell'industria dei fondi non risulta particolarmente elevato, anche se negli ultimi anni le SGR hanno avviato un processo di fusione/acquisizione realizzando società mediamente più strutturate.

Nel 2019,i rendimenti registrati hanno evidenziato una elevata volatilità tra il primo e il secondo semestre, quest'ultima dovuta agli esiti delle vendite dei cespiti in portafoglio.

Secondo Nomisma: "L'assenza di ulteriori proroghe ad inizio 2020 ha reso più stabile lo scenario dei prossimi mesi, anche se l'emergenza COVID-19 ha alterato profondamente gli andamenti borsistici nel mese di marzo. In tale quadro, se fino a gennaio lo sconto medio sul NAV si era attestato al -36,3%, in aumento rispetto al -29,4% di novembre 2019, il dato attuale risulta inferiore e pari al -34,5%, seppure non correlato agli effettivi andamenti di bilancio dei fondi."

Osservando il patrimonio gestito dal punto di vista delle destinazioni d'uso si evidenzia come a livello europeo la quota di immobili direzionali/uffici sia costantemente aumentata negli ultimi 7 anni, mentre nel panorama italiano la quota di portafoglio a destinazione d'uso terziario è diminuita, passando dal 55% al 43% degli Asset Under Management (AUM).

Per quanto riguarda la Società Immobiliari quotate, si è registrato nei primi mesi del 2020 un crollo delle quotazioni legato all'emergenza COVID-19. In generale la pandemia ha influito negativamente su tutti i listini, compresi quelli europei, ridefinendo i valori di negoziazione che si discostano i maniera significativa dai NAV definiti qualche mese fa.



Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG su dati Nomisma

IL MERCATO IMMOBILIARE TERZIARIO[8]

Volumi di compravendita

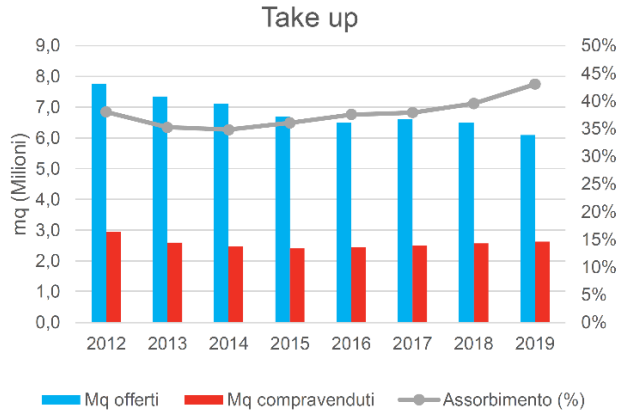
Le unità immobiliari compravendute nel settore uffici nel 2019 hanno raggiunto quasi quota 10.500 unità, segnando un +4,9% sullo stesso periodo del 2018. Gli ultimi tre mesi del 2019 hanno visto passare di mano oltre 3.000 unità, pari al 32% del totale annuale.

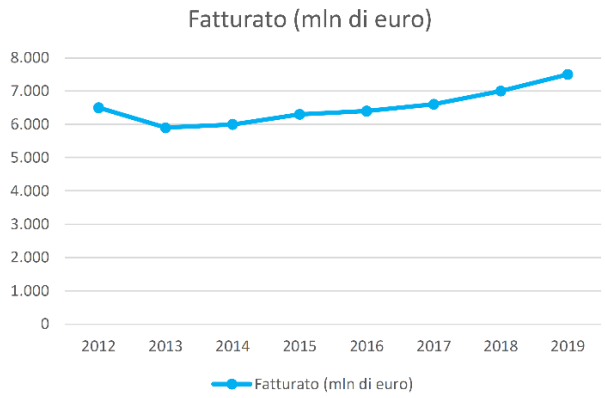
A trascinare il mercato sono state le regioni del Nord Ovest, qui si è realizzato oltre il 35% delle compravendite. La crescita più consistente su base annua la registrano tuttavia le macroaree del Nord-est (+10%) e delle Isole (13%), nonostante il peso percentuale di quest'ultima zona rappresenti solo il 6,5% del totale del mercato.

Il 2019 ha rappresentato dunque una stagione altamente positiva per il mercato degli uffici italiano: il fatturato complessivo si è attestato a circa 7,5 miliardi di Euro, pari a +7% sul 2018. Numeri rappresentativi di un settore di grande interesse per gli investitori, soprattutto di origine straniera (USA

[8] Fonte: Duff & Phelps Real Estate Advisory Group

in testa) che nel 2019 hanno rappresentato oltre la metà degli investimenti nel mercato direzionale a livello italiano, trend che ci si aspettava in crescita anche per il 2020 prima dell'avvento dell'emergenza sanitaria COVID-19.
Milano ha attratto la percentuale più consistente degli investimenti, che si sono concentrati in termini, sia di transazioni, che di volumi in periferia, seguita dal business district di Porta Nuova e da CBD e Centro. Gli investitori ormai sembrano muoversi con sempre più confidenza sia su aree core che su aree non canoniche. Nella città lombarda la valorizzazione dello stock esistente mediante operazioni di tipo value-add è comunque prevista in aumento e sarà centrale nel rimodellamento di fasce differenti della città e nei prossimi anni si vedranno sorgere nuovi sottomercati in prossimità delle grandi aree di sviluppo urbano, quali MIND (ex area Expo), Scali Ferroviari, ex Aree Falck, Santa Giulia e le aree di confine tra i business district più consolidati, finora non propriamente valorizzate.
Osservato speciale per gli investitori è il nascente mercato di Scalo di Porta Romana, che, situato in un'area di interesse strategico per il futuro sviluppo di Milano, ha già attratto l'attenzione di società di sviluppo e privati e si distingue dalle aree situate in prossimità anche in termini di rendimento prime, attualmente pari al 4/4,5%.
Anche i primi mesi del 2020, il mercato milanese è stato vivace e il mercato è proseguito generando la chiusura delle operazioni partite a fine 2019. I numeri riferiti ai grandi deal, infatti non esprimono ancora l'impatto dello shock che stiamo vivendo a causa della pandemia Covid-19 e che ci si potrebbe invece aspettare nel secondo trimestre, frutto di tre mesi di fermo forzato di tutti gli operatori del mercato.
Tra i principali protagonisti del mercato si segnala Dea Capital che continua a crescere in termini di perimetro e a giugno ha acquisito il perimetro "Me-Ve" per 86 milioni. Ulteriori operazioni effettuate dalla holding d'investimento quotata controllata dal gruppo De Agostini riguardano la piazza romana con la cessione per 200 milioni ad Allianz di un immobile in via dell'Arte 25 (Eur) e l'acquisto da Kryalos per 36 milioni di un edificio in via Veneto.
E' sempre di giugno la notizia della cessione da parte di Ubi Banca di sette immobili di Milano a fondi gestiti da Coima Sgr e dell'annuncio del trasferimento della sua sede in via Melchiorre Gioia 22 a Milano (MG22), in corso di realizzazione e che dovrebbe essere pronta entro il 2021. L'immobile oggi è di proprietà del fondo immobiliare "Porta Nuova Gioia", gestito da Coima Sgr. Ubi inoltre si è impegnata ad acquistare da un investitore istituzionale internazionale la totalità delle quote del fondo, mentre Coima Res a sua volta acquisterà da UBI Banca tra il 10% e il 25% delle quote dello stesso fondo.
Accanto agli investitori istituzionali che da anni sono i protagonisti del mercato milanese e italiano, a inizio 2020 si sono registrate le operazioni del Comune di Milano. La Giunta Sala, per complessivi 102 milioni di Euro, ha finalizzato l'acquisto degli stabili di via Sile 8, in zona Corvetto, via Durando 38, nella zona del Politecnico in Bovisa, e via Principe Eugenio 33, in zona Cenisio. L'immobile di via Sile uno spazio di 34mila metri quadri per sette piani (che verranno opportunamente adattati alle richieste del Comune dal venditore) ed è stato acquistato per 65 milioni di Euro; via Durando è stato acquistato dal Politecnico di Milano con un investimento di 30,5 i milioni di Euro per 22mila metri quadri su sette piani, mentre Principe Eugenio apparteneva alla Città Metropolitana ed è costato 6,9 milioni. Nelle volontà dell'amministrazione, nei tre immobili, verranno decentrati i servizi di diversi assessorati: in totale saranno 2.550 i dipendenti che, nei prossimi mesi ed entro l'inizio del 2021, traslocheranno in altri spazi che, in totale, costeranno alle casse comunali 102 milioni di Euro. L'obiettivo, però, è di liberare alcune delle sedi centrali, che per valore e prestigio potranno essere vendute permettendo un buon guadagno.
Infine, tra le principali operazioni dei primi mesi del 2020 per valore dell'investimento, Deka Immobilien ha acquistato l'immobile di via Orefici 13 a Milano dal fondo Usa Hines per 210 milioni. Hines aveva comprato l'immobile di via Orefici nel marzo 2017 per 100 milioni di Euro, tramite un fondo gestito da Savills Investment Management sgr spa e aveva effettuato un investimento di 13 milioni di euro per la ristrutturazione dell'edificio, conclusa nel marzo 2019. L'immobile è a utilizzo misto: retail per i 4 mila metri quadri dei piani inferiori e uffici per i 5 mila metri quadri dei piani superiori.
Accanto a Milano, Roma rimane in cima alle classifiche di desiderabilità. Gli investimenti nella Capitale presentano sicuramente numeri ridotti rispetto a Milano, ma comunque positivi. In città, la geografia degli investimenti premia ancora solo CBD ed EUR. Alcune primarie operazioni di tipo value-add concluse durante il 2019 nel CBD hanno rappresentato un importante driver per l'innalzamento dei canoni, i quali potrebbero arrivare a superare gli attuali 400 € /mq/anno.
Il fatturato del settore del 2019 si è attestato a 7,5 miliardi, in crescita del 7% con un assorbimento complessivo del 43% in aumento di tre punti percentuali sul 2018.





Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG su dati Scenari Immobiliari

Il mercato uffici in Italia nel 2019 è dunque, in sintesi, stato sostenuto da fondamentali in continuo miglioramento e da una domanda in buona salute, incarnata in particolar modo dal settore della consulenza strategica e dagli operatori del flexible space, che nel corso dell'anno hanno consolidato la propria presenza a
Milano e Roma, le due principali città italiane per il settore, e dominato i livelli di assorbimento.
La tendenza sopra descritta, però, è destinata a invertire il suo andamento, a seguito dell'esplosione della pandemia da Covid-19. Le previsioni positive fatte a inizio anno riguardo i numeri del 2020 (compravendite) sono state riviste al ribasso con un calo percentuale delle transazioni che si prevede a doppia cifra. Anche dal punto di vista dei prezzi, la domanda sta allentando la sua pressione e potrebbe far rivedere al ribasso i valori soprattutto dei prodotti più obsoleti e poco sicuri per la salute dei dipendenti.
Le stime dunque relative a prezzi, canoni e transazioni potrebbero subire delle forti variazioni in negativo ma ad oggi non sono ancora quantificabili in termini numerici.
Tale previsione è tuttavia confermata dagli unici dati disponibili, quelli relativi alle transazioni del I trimestre 2020.
Complessivamente nel periodo gennaio-marzo le compravendite hanno subito un calo del 17%, corrispondenti a 1.800 unità contro le 2.200 dei primi tre mesi del 2019. Tale diminuzione è omogena sul territorio nazionale ma lievemente più marcata nel nord est e nelle isole.
A livello di deal, tuttavia, i numeri del primo semestre 2020 esprimono fiducia in una ripresa del mercato. I primi sei mesi hanno visto operazioni per quasi 2 miliardi di euro, confermando ancora come piazza privilegiata Milano, come già evidenziato nelle operazioni riportate precedentemente.

Area	NTN 1T 19	NTN 1T 20	Var. % NTN 1T 2020 vs 1T 19	Quota NTN per area (1T 2020)
Nord Est	598	446	-25,4%	24,5%
Nord Ovest	760	659	-13,3%	36,2%
Centro	425	354	-16,6%	19,5%
Sud	275	248	-9,8%	13,6%
Isole	143	114	-20,2%	6,3%
ITALIA	**2.201**	**1.821**	***-17,24%***	**100,00%**

Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG su dati Agenzia delle Entrate (OMI)

Prezzi e canoni
Nel primo semestre 2020 si ritiene prematuro recepire, in modo generalizzato, gli effetti della pandemia sulle quotazioni.
Si ritiene opportuno non segnalare elementi di discontinuità dei trend tra il secondo semestre del 2019

e i primi sei mesi dell'anno in corso.

Var. % Prezzi I 2020/ II 2019

	Centro	Semicentro	Periferia
Bari	-0,6%	-1,3%	0,3%
Bologna	0,2%	0,7%	-0,1%
Firenze	0,0%	-1,4%	0,0%
Milano	2,1%	1,7%	1,0%
Napoli	0,4%	-2,7%	0,7%
Roma	-0,6%	-0,3%	-1,6%
Torino	-0,7%	-0,6%	0,0%
Venezia (Laguna)	1,0%	0,6%	0,5%
MEDIA	0,2%	-0,4%	0,1%

Var. % Canoni I 2020/ II 2019

	Centro	Semicentro	Periferia
Bari	0,4%	0,2%	0,4%
Bologna	0,1%	-0,2%	0,2%
Firenze	0,3%	-0,2%	0,2%
Milano	1,5%	1,5%	1,7%
Napoli	-0,1%	-0,5%	0,2%
Roma	0,0%	-0,4%	-0,4%
Torino	-0,1%	0,3%	0,3%
Venezia (Laguna)	0,2%	0,6%	-0,8%
MEDIA	0,3%	0,2%	0,2%

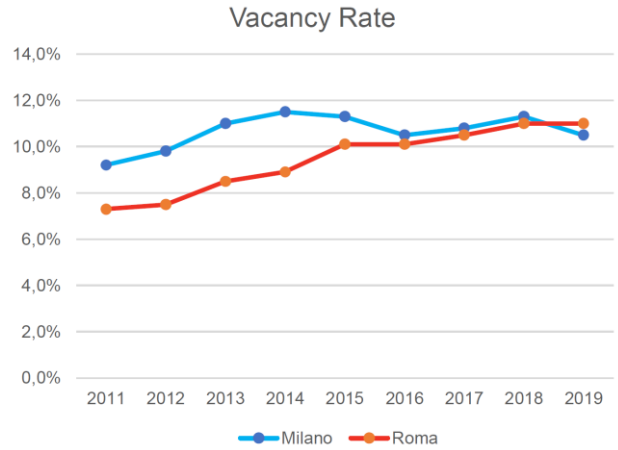
Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG

Rendimenti

I rendimenti lordi nel primo semestre 2020 si sono attestati tra il 4,0 e il 6,0% per posizioni centrali e semicentrali e al 5,5 - 8,0% per zone periferiche.
Discorso a parte per le prime location (Milano e Roma) dove il costante interesse degli investitori per gli immobili di pregio hanno registrato nella prima parte dell'anno i rendimenti lordi nell'intorno del 3,5% per i trophy asset nella città di Milano, mentre a Roma nell'intorno del 4%.
I rendimenti potranno avere, soprattutto per alcuni asset e per alcune zone geografiche, nel 2020 delle leggere
decompressioni, dovute soprattutto alla percezione di incertezza da parte degli investitori. Gli asset core o con contratti long-term blindati, manterranno presumibilmente valori e rendimenti constanti essendo sicuramente più resilienti di altre categorie.

Vacancy rate

Nel 2019 e percentuali di sfitto di spazi uffici sullo stock esistente delle città italiane sono state elevate ma in
diminuzione rispetto al 2018.
A Milano questo dato si attestava intorno al 10,5% mentre a Roma al 10,8, in lieve diminuzione in entrambe le realtà.
Si confermano le maggiori disponibilità sia su Milano che Roma di spazi nella Periferia e nell'Hinterland.
Come per tutti gli altri indicatori anche per il vacancy rate, gli scenari futuri, effetto della crisi economica provocata dalla pandemia del Covid-19, restano incerti.

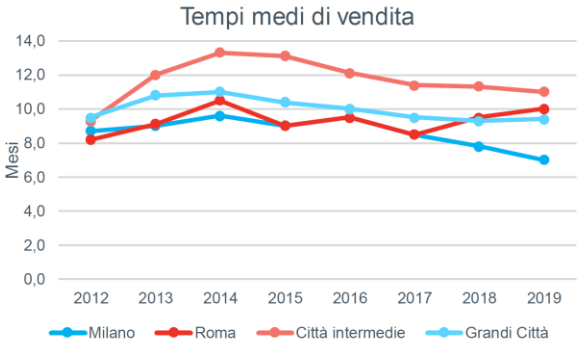


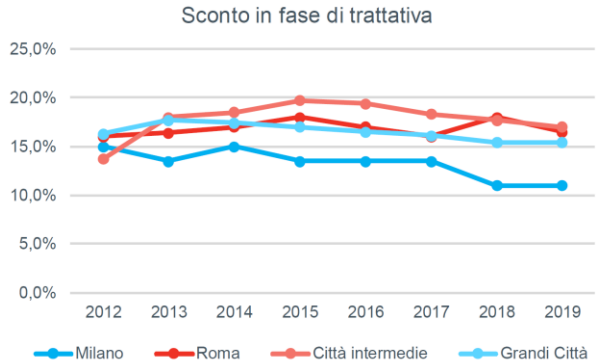
Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG

Tempi di commercializzazione e sconti

Anche gli scenari riguardo tempi di vendita e gli sconti sono alquanto incerti e non quantificabili. I dati pre crisi mostravano segnali incoraggianti con un 2019 all'insegna di un'ulteriore contrazione dei tempi di vendita e del divario tra prezzo richiesto e prezzo effettivo. Su base annua nelle grandi città i due dati si attestavano rispettivamente a 9,3 mesi e 15,4% mentre nelle città intermedie a 11 mesi e 17%.

Milano a fronte di una stabilizzazione dello sconto in fase di trattativa è la città che ha registrato la flessione di tempi medi di vendita più marcata.





Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG su dati Nomisma

Previsioni

Come per le transazioni, si prevede una contrazione delle quotazioni per la seconda parte del 2020 anche se è ancora difficile valutarne l'entità. La pandemia ha costretto le aziende, anche quelle tecnologicamente meno avanzate, a sperimentare l'home working, ma è troppo presto per capire quali siano stati gli impatti sulla domanda futura di spazi per uffici e di conseguenza anche sui canoni di locazione.

Al fine di determinare la stima al 2020 e la previsione al 2021 del volume di compravendite e del trend dei prezzi unitari si è proceduto all'elaborazione di:

- dati forniti dai primari istituti di ricerca;
- dati resi disponibili dall'Agenzia delle Entrate (Osservatorio del Mercato Immobiliare OMI per il I trimestre 2020, ultimo dato disponibile);
- dati relativi al volume degli investimenti residenziale e corporate;
- dati previsionali relativi a GDP, Inflazione, Disoccupazione, Investimenti in costruzioni, divulgati dalla Commissione Europea "Spring 2020 Economic forecast" e resi disponibile in data 6 maggio 2020.

L'elaborazione dei dati ha permesso di individuare 3 scenari potenziali:

- Best case: impatto covid-19 contenuto;
- Worst case: impatto covid-19 che rappresenta lo scenario peggiore raffigurabile;
- Medium: media dei risultati di best e worst case.

VARIAZIONE YOY					STIMA	PREVISIONE
TERZIARIO		2017	2018	2019	2020*	2021**
INVESTIMENTI CORPORATE	best case	6,4%	-3,5%	4,9%	-22,8%	21,5%
	medium	6,4%	-3,5%	4,9%	-34,6%	30,3%
	worst case	6,4%	-3,5%	4,9%	-46,3%	39,2%
PREZZI	best case	-1,0%	-1,5%	-0,7%	-1,1%	-0,75%
	medium	-1,0%	-1,5%	-0,7%	-1,8%	-1,8%
	worst case	-1,0%	-1,5%	-0,7%	-2,6%	-2,8%

Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG

Key driver

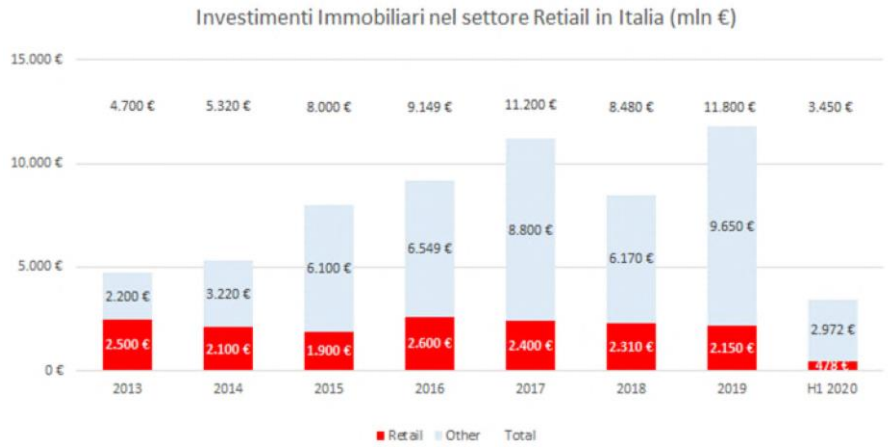
- La diffusione dello smart-working potrebbe spingere sul lungo periodo l'esigenza di flexible-solutions, valutando per esempio locazioni temporanee;
- Ambienti sicuri dal punto di vista igienico-sanitario e standard di alto livello per finiture e impianti. Ciò comporta
- l'esigenza di un up-grade dell'immobile attraverso l'ottenimento di apposite certificazioni;
- Ricerca di spazi anche in zone secondarie capaci di unire spazi più ampi a canoni contenuti.

IL MERCATO IMMOBILIARE COMMERCIALE[9]

Il settore retail, insieme al comparto alberghiero, è stato uno dei settori più colpiti dal lockdown, essendo tra i più esposti alle conseguenze derivanti alle restrizioni per il Covid-19. I dati descrivono una perdita per il settore del 30% in Europa e in Italia del 25%. A questa tendenza molto critica si prevede, tuttavia un rapido rimbalzo con un repentino cambio di passo nella prima metà del 2021. Le previsioni in questo caso sono altamente ipotetiche a causa dell'incertezza sul perdurare della situazione pandemica non solo Italia, ma nel mondo.
Nel primo semestre del 2020 si è potuto, tuttavia, notare un approccio resiliente del comparto immobiliare, che ha saputo rispondere alla pandemia con risultati superiori alle aspettative, grazie a numerose iniziative già stabilite e portate a compimento.
Si ipotizza quindi che le ripercussioni si registreranno nei prossimi trimestri, escludendo però gli asset di pregio, ritenuti, anche in questi momenti di incertezza e stagnazione, dei beni rifugio con la capacità di mantenere nel
tempo il proprio valore, secondo il fenomeno "flight to quality".
Uno degli elementi che desta maggiore preoccupazione è l'elevato indice di incidenza del turismo estero sul commercio al dettaglio. Si stima che i mancati introiti, conseguenti al calo dell'afflusso di turisti stranieri in Italia, verranno solo parzialmente compensati dal turismo nazionale ed anche gli investimenti a breve termine segneranno un'importante battuta d'arresto. Gli investitori, tuttavia, hanno mantenuto il loro interesse su asset capaci di garantire una buona remunerazione in un'ottica di lungo periodo, focalizzandosi anche su asset definiti "critici" nel breve periodo (come le asset class retail), ma che, con un ritorno alla normalità nei prossimi anni, possono fruttare importanti guadagni.
In generale, il comparto immobiliare dovrebbe mantenere la propria attrattività vista la sua capacità di garantire interessi maggiori rispetto a eventuali "titoli di stato".

Volumi di compravendite
Al termine del primo semestre 2020 gli investimenti nel settore immobiliare corporate, si attestano nell'intorno dei 3,4 miliardi di euro. Il dato risulta sottotono rispetto allo stesso periodo del 2019, che fece rilevare investimenti per circa 5,1 Miliardi.
Il settore retail conta al termine degli ultimi 6 mesi investimenti complessivi pari a quasi 500 mln, di cui la maggior parte riferibile al primo trimestre 2020.
I dati sul volume di investimenti stranieri per l'asset class retail rilevano un sensibile calo: si è passati dal 70% del totale nel primo semestre 2019 al 50% nei primi sei mesi del 2020.
Gli immobili commerciali sul mercato si stima che nel 2020 genereranno solo 6,7 miliardi di investimenti, con un netto calo del 27% sul 2019.
Nel settore retail non sono stati considerati i circa €435 mln corrisposti da Unicredit per l'acquisizione, dai soci di minoranza, di una partecipazione pari al 32,5% del capitale di La Villata S.p.A. società immobiliare controllata da Esselunga S.p.A. e proprietaria di gran parte dei punti di vendita della catena, poiché il portafoglio non è costituito esclusivamente da immobili retail.

[9] Fonte: Duff & Phelps Real Estate Advisory Group



Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG

Driver, tendenze e opportunità

L'ISTAT stima per i consumi un calo del 4% rispetto al 2019. Il trend, fortemente negativo, risulta tuttavia nettamente al di sopra di alcuni picchi negativi verificatisi in alcuni mesi del primo semestre 2020, dove si è assistito ad un -12%, comprensibile a causa del lockdown nazionale. Le uniche attività che sono riuscite a superare senza troppe criticità la crisi sono quelle definite come "indispensabili", preposte quindi a vendita di alimenti o al settore casa.

Il cambiamento durante il primo semestre 2020 non ha modificato soltanto i consumi, ma anche i canali, sancendo la rivincita dei canali di prossimità a discapito degli ipermercati, soprattutto out of town.

I negozi di vicinato e supermercati hanno registrato andamenti fortemente positivi nel primo e secondo semestre (I trimestre +26,9/+16,7%, II trimestre+12,9/+10,4%), mentre i discount store hanno riportato un incremento del 12,1%, trend che potrebbe anche aumentare con l'aggravarsi della situazione economica prevista per l'autunno, seguendo la falsariga di quanto avvenuto con la crisi del 2008 legata ai mutui sub-prime.

Di risultato opposto gli ipermercati con superfici superiori a 4.500mq, i quali hanno subito un -13,9% nella fase 1 del lockdown, e un -6,4% nella fase 2 del lockdown. Quelli di dimensioni più contenute (<4500mq) hanno risposto bene in fase 2, recuperando un 1,8% rispetto alla fase precedente. Le Drogherie hanno visto un classico andamento a "V". Ad una forte flessione della fase 1 (-10,6%) si è contrapposta una rapida crescita nella fase 2, con un recupero superiore ai volumi iniziali grazie ad un +23,4%.

A livello finanziario le banche centrali internazionali, per sollecitare la ripresa, stanno agevolando con politiche espansive l'accesso al credito, imponendo tassi d'interesse molto bassi per il biennio 2020-21, confermando le tendenze registrate negli ultimi anni.

Le difficoltà economiche rilevate dagli operatori nel settore, come richiamato e condiviso da più fonti, hanno portato circa il 75% dei proprietari a concordare con gli affittuari delle revisioni dei canoni al ribasso, magari in cambio dello spostamento in avanti nel tempo della break option. Di questi il 52,5% ha accordato una riduzione (temporanea o definitiva) nel tempo del canone, mentre il 21,7% ha preferito dilazionare nel tempo il canone pattuito. Questi risultati sono stati registrati principalmente nelle high street nel segmento Luxury, di cui l'80% del fatturato deriva da clienti internazionali.

Il commercio urbano nelle città d'arte nei prossimi mesi potrebbe subire un fortissimo impatto negativo causato dai limitati flussi turistici per le limitazioni ai voli. È prevedibile che il solo turismo interno o proveniente dai vicini paesi europei (da Austria, Svizzera, Francia e Germania, prevalentemente utilizzando mezzi di trasporto privato) non garantisca gli elevati introiti dei turisti intercontinentali (asiatici, russi ed americani).

Un'ulteriore differenziazione è possibile notarla per alcune boutique che si affacciano in zone non considerate

tradizionalmente come "vie dello shopping", ma che si inseriscono in quartieri più tradizionali, le quali si rivolgono ad un pubblico di nicchia e locale, dove il rapporto con il cliente difficilmente può essere sostituito con la digitalizzazione. Per questi si prevede un rapido ritorno alla normalità, sia grazie alla

limitata dimensione media degli store (<150mq), sia grazie alla fidelizzazione del cliente. In questo ambito il dialogo tra inquilini e locatari è facilitato da relazioni stabili, costruite su rapporti di medio-lungo periodo.
I canoni d'affitto nelle vie del lusso (es. Via Montenapoleone o via Della Spiga a Milano) hanno un rilevante impatto nei bilanci delle società e la richiesta di queste vetrine da parte dei grandi brand fa sì che gli spazi siano molto appetibili, come dimostrato dal tasso di "vacancy rate" molto al di sotto delle medie.
Sempre per ciò che concerne le High Street si assiste a una situazione diversa per il segmento Mass Market. Gli operatori del settore si trovano a dover affrontare una radicalizzazione degli effetti dell'e-commerce, che già aveva evidenziato le criticità riscontrate dai negozi monomarca con superfici di vendita superiori a 2.000mq. In questo ambito i tenant hanno cercato di ottenere una notevole riduzione del canone e di puntare ad una riconfigurazione degli spazi con tagli minori, sulla falsariga dei progetti pilota di Ikea e dei suoi "Guide Shop".
Distanziamento sociale, sanificazione, ingressi contingentati e tempi d'attesa hanno lanciato una sperimentazione verso nuove modalità di gestione e fruizione degli spazi. Probabilmente, si assisterà a notevoli cambiamenti nella morfologia e nella struttura dei grandi contenitori, che devono limitare le perdite e gestire nuove spazialità derivanti dalle misure di sicurezza e dal distanziamento fisico, ripensando completamente la catena produttiva, compresa la gestione dello stock.
A tal proposito si è già assistito ad un ridimensionamento della geografia dell'offerta per alcuni conduttori, come nel caso di H&M che durante il lockdown ha chiuso uno degli store su Corso Buenos Aires a Milano.
Il mercato delle High Street quindi dovrebbe rilevare le maggiori conseguenze nel reparto "fast fashion", andando ad impattare anche su importanti riqualificazioni previste che avrebbero cambiato notevolmente il volto della città, come l'intervento di Garage Traversi, The Medelan, Le Corti di Bayres e il Palazzo Generali in Cordusio, tutte a Milano.
In controtendenza, Mediaworld inaugura a Milano il primo Tech Village, rinnovando lo storico punto vendita dell'elettronica sul grande crocevia di Viale Certosa-Viale Renato Serra sempre a Milano. L'intervento progettato dall'Architetto Fabio Novembre su 11.000 mq prevede una grande piazza porticata e con gallerie dove i brand offrono servizi personalizzati al cliente.
Le gallerie commerciali classiche stanno affrontando un percorso di transizione. La difficoltà a rispondere alle nuove esigenze d'acquisto ha spinto negli ultimi anni ad importanti cambiamenti, spesso legati all'inserimento di un considerevole comparto "food" e di un'ampia offerta di intrattenimento, che tuttavia sta ormai esaurendo la propria spinta. Si pensa quindi a nuovi mix-merceologici in linea con i nuovi target di riferimento, sempre più spesso studiati ad hoc in base al posizionamento e alla differenziazione dell'offerta rispetto alla catchment area.
La stagnazione non ha origine nella carenza di capitale, semmai dall'incertezza derivante dalla situazione pandemica, la quale sta accelerando notevolmente le nuove tendenze di approccio allo shopping:

- ROPO: Research online, purchase offline;
- Showrooming;
- click and Collect, BOPIS (Buy Online, Pick In Store);
- Spesa Drive-In, Code virtuali.

Dal punto di vista del consumatore c'è una forte propensione e voglia di normalità e di ritorno al negozio fisico, nonostante i progressi tecnologici compiuti dall'e-commerce, tanto da ipotizzare una sorta di Back-to-store. In questo contesto si iniziano a descrivere alcuni fenomeni come "phygital", un'esperienza di shopping ibrida, tra fisica e digitale. Il ruolo dell'online è quello di "supportare" quanto presente nello spazio fisico. L'obiettivo preposto dai brand è la continua interazione e fidelizzazione del cliente, superando i limiti dell'esperienza d'acquisto tradizionale. Infatti, in questi mesi di lockdown le aziende che avevano puntato e anticipato gli investimenti in ambito digital hanno avuto un vantaggio strategico rilevante.
Questo ha invertito una tendenza, evidenziando come, nonostante l'avanzata dell'e-commerce, sia possibile non registrare andamenti negativi per gli acquisti in store e dimostrando, quindi, che le preferenze del consumatore non sostituiscono il negozio virtuale a quello fisico. Inoltre, a causa del Covid-19, si è compresa l'importanza dello store fisico per snellire i volumi della gestione logistica degli ordini (soprattutto nel settore fast fashion), dato che quasi il 50% dei capi vengono restituiti dopo l'acquisto on-line.

Canoni

Le quotazioni in Italia hanno assistito ad una ulteriore polarizzazione, con fenomeni simili per tutte le città italiane ad eccezione di Milano e Roma. Le due principali città italiane hanno assistito ad una sostanziale stabilità o lieve crescita nelle aree centrali, una lieve flessione nelle semi-centrali e un andamento decrescente per le periferie.
Questo è dimostrato anche dal fatto che Roma presenti ancora delle quotazioni al di sotto del 2010. Le altre città italiane hanno assistito invece ad una conferma delle buone performance nelle aree centrali, che hanno subito una variazione positiva, ma evidenziando la decrescita marcata nelle aree esterne.
Nel mese di febbraio il Comune di Milano ha chiuso l'aggiudicazione di due importanti spazi all'interno della Galleria Vittorio Emanuele II. Le vetrine oggi di Armani saranno occupate da Fendi con un canone di locazione di 2.450.000 €/anno, pari a 7.290 €/mq/anno per i 336mq di superficie. Armani traslocherà negli adiacenti locali attualmente occupati da Tim.
Versace sarà costretta ad abbandonare la Galleria, aprendo un contenzioso a favore di Dior, il quale pagherà il canone record di 5.050.000 €/anno (19.960 €/mq/anno), il più alto della Galleria, per i 253 mq del suo nuovo store.

Prime assets	*Averange Prime Rents Euro/sqm/year*	
	Min	*Max*
Centri Commerciali	800	900
Parchi Commerciali	150	200

MILANO

City / Street	*Rents Euro/sqm/year*	
	Min	*Max*
Corso Buenos Aires	880	2,620
corso Vercelli	840	2,700
Corso Vittorio Emanuele	3,400	6,900
Via Dante	1,800	2,650
Via Torino	1,290	2,780
Via Manzoni	1,230	2,610
Via Montenapoleone	4,500	11,300
Via della Spiga	2,200	7,750

ROMA

City / Street	*Rents Euro/sqm/year*	
	Min	*Max*
Piazza Di Spagna	3,000	7,170
Via Borgognona	1,500	2,500
Via Dei Condotti	3,540	9,000
Via Dei Giubbonari	950	1,700
Via Del Babuino	2,400	4,800
Via Del Corso	1,800	5,400
Via Frattina	1,500	2,660
Via Cola di Rienzo	1,000	3,020

FIRENZE

City / Street	*Rents Euro/sqm/year*	
	Min	*Max*
Piazza Degli Antinori	1,200	2,550
Via Calimala	1,300	2,060
Via Calzaiuoli	1,460	4,260
Via Del Corso	750	1,050
Via Roma	1,000	2,750
Via Strozzi	950	2,700
Via Tornabuoni	1,520	2,950
Via della Vigna Nuova	630	1,200

VENEZIA

City / Street	*Rents Euro/sqm/year*	
	Min	*Max*
Via Merceria	1,800	4,300
Via Frezzeria	1,500	3,000
Calle Vallaresso	1,330	2,700
Campo San Bartolomeo	2,600	4,800
Piazza San Marco	2,640	4,900
Via XXII Marzo	1,550	4,300

Fonte: elaborazione D&P REAG su fonti varie e World Capital

Rendimenti

L'emergenza sanitaria ha portato nel breve termine ad una revisione e contrazione dei canoni, mentre una revisione definitiva dei canoni verrà valutata successivamente. Un atteggiamento prudenziale da parte dei proprietari in un periodo di incertezza generalizzata, nell'attesa dei dati sui fatturati del 3° e 4° trimestre del 2020. Il perdurare della crisi sanitaria e un processo di ripresa lento e lungo a causa del probabile deterioramento dei consumi, potrebbero portare ad una ulteriore revisione dei canoni sul medio-lungo termine e ad un conseguente ulteriore innalzamento dei rendimenti.

Rendimenti lordi retail			
Top High Street:	Milano	3,00%	4,00%
	Roma	3,25%	4,25%
	Venezia	4,00%	5,00%
	Firenze	3,75%	4,25%
Shopping Centers	Prime	6,25%	7,25%
	Top Secondary	6,50%	7,75%
	Secondary	7,50%	9,00%
Retail Park	Prime	6,50%	7,75%
	Secondary	7,50%	9,50%

Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG

Stock e Pipeline

L'incertezza generale determina nel comparto retail un atteggiamento cauto da parte degli investitori, in attesa di un assestamento degli impatti dell'emergenza Covid-19 in termini di riaperture e performance delle attività commerciali. Le aspettative per i prossimi mesi rimangono comunque positive, in particolare grazie all'avanzamento dei processi di ristrutturazione di grosse catene della GDO.

Prima della pandemia, negli ultimi 3 anni, in Unione Europea si è assistito alla realizzazione di interventi per 4,2 mln di mq, suddivisi in 1,6 mln di mq di nuovi sviluppi, 925.000 mln di mq di riqualificazioni e 1,68 mln di mq per ristrutturazioni o ampliamenti.

Nel triennio 2020-2023 sono stati previsti 5,27 mln di mq di implementazioni, di cui 2,56 mln di nuova costruzione.

L'Italia risulta uno dei paesi che incide maggiormente all'interno di questa quota con 1,46 mln di mq, di cui 790 000 mq di nuova costruzione, anche se molti dei quali sono stati "sospesi".

Per quanto riguarda il 2020 la pipeline prevista supera i 90.000 mq, ai quali dovrebbero seguire altri 100.000 mq nell'anno successivo. Le principali iniziative "out of town" sono previste in dirittura d'arrivo solo nel 2022, principalmente collocate nel contesto milanese, come ad esempio il centro commerciale localizzato all'interno dell'importante area di trasformazione di Cascina Merlata, il quale ha ripreso l'avanzamento dei lavori, confermando il termine per il 2022.

La situazione Covid-19 ha portato anche a revisioni temporali, richieste di proroghe o sospensioni. A pagare per la situazione d'incertezza è stato il grande progetto a Segrate (MI) di Unibail-Rodamco-Westfield, che è stata costretta a rivedere tutta la propria filiera di investimenti, pari a 3,6 miliardi di euro, rimuovendo il progetto italiano da 1,6 miliardi.

Per ciò che riguarda le attività degli operatori del comparto alimentare, si registra la ripresa delle nuove aperture a partire dalla fase 2 del lockdown. Aldi l'11 giugno ha inaugurato il nuovo negozio a Novara; Lidl, che ha inaugurato uno store a Osio Sotto (BG), continuerà la sua fase espansiva, dopo aver aperto due punti vendita negli ultimi mesi. Anche il gruppo Megamark (Famila, A&O, ECC.) ha inaugurato nuovi punti vendita nel mese di giugno, a Andrano, Cerignola e Conversano in Puglia. A Milano a fine giugno è stato inaugurato il "Sigusta Sigma", nuovo concept di prossimità del gruppo.

Mondadori Retail ha in programma alcune aperture nei mesi di giugno e luglio, le quali comprendono dieci nuovi store nel centro-sud Italia, rafforzandosi come leader del settore con il 12,9% del mercato italiano. Nel prossimo futuro, inoltre, sono previste nuove aperture di catene emergenti, come Signorvino, del gruppo Calzedonia, la quale si appresta ad aprire entro fine 2020 a Milano due nuove enoteche con cucina, in zona Corso Como e Navigli, a Parma in zona centro storico ed in autunno a Roma, in piazza Barberini e in zona Laurentina.

Fonte: elaborazione Duff & Phelps REAG

E-Commerce

L'e-commerce è stato oggetto di forte stress nel periodo di lockdown, mettendo in luce tutte le criticità e le potenzialità di questo sistema di acquisto sempre più scelto dagli italiani. Il periodo gennaio-maggio ha rilevato un incremento del 115% (nella fase acuta di +152%), e un +44% rispetto al periodo pre-covid. Inoltre, si stima che il 18% degli acquirenti non abbia potuto acquistare on-line a causa dell'assenza degli slot per la consegna. Alcuni player infatti hanno registrato picchi di richiesta +1000%. In questi primi sei mesi del 2020, oltre 1,1 mln di nuovi utenti si sono affacciati al mondo e-commerce, con un incremento dal 3,2% al 4,3% di utenti che lo usano come fonte primaria d'acquisto, registrando quindi un +56%.
Un altro dato rilevante per il settore è quello relativo allo scontrino medio, che è risultato 2,5 volte maggiore rispetto a quello degli acquisti "in store".
Un servizio simile è stato attivato anche dai negozi di prossimità, per riuscire a sopperire alle elevatissime richieste, cercando di rispondere alla elevata mole con consegne in bicicletta o con mezzi propri.
Sono stati mappati dagli operatori e dalle associazioni di settore i nuovi bisogni emersi in questo periodo di lockdown, rilevando come il servizio di delivery, nato con lo sviluppo del settore food, abbia iniziato una progressiva diversificazione con l'arricchimento della sua offerta di servizi e inserendo nuove categorie merceologiche alle possibilità di richiesta.

• Valutazioni dei periti indipendenti

Si segnala che, anche con riferimento alla Raccomandazione CONSOB n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, per la redazione del Bilancio consolidato al 30 giugno 2020 il Gruppo si è avvalso di Duff & Phelps REAG quale primario esperto indipendente al fine di effettuare le perizie del portafoglio immobiliare a supporto degli Amministratori nelle loro valutazioni.

Al termine del processo di valutazione del portafoglio al 30 giugno 2020, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dagli esperti indipendenti la Società ne ha adottato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 22 luglio 2020, i relativi risultati.

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

•

Metodo Comparativo (o del Mercato): si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Metodo Reddituale: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

- Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà;
- Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (o DCF, *Discounted Cash-Flow*):
  - determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
  - determinazione del valore di mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
  - attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

Metodo della Trasformazione: si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (relativa alla proprietà) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.
A tale Metodo è associabile un modello valutativo finanziario (attualizzazione dei flussi di cassa) basato su un progetto di sviluppo definito in quantità edificabili, destinazioni d'uso, costi di trasformazione e ricavi sostenibili. In altri termini, si utilizza una analisi costi/ricavi per individuare il valore di mercato della proprietà oggetto di indagine.
Il modello si articola in uno schema di flussi di cassa (entrate ed uscite) relative al progetto immobiliare di trasformazione. Le uscite sono costituite dai costi di costruzione, demolizione, urbanizzazione, progettazione, direzione lavori, profitto del promotore immobiliare e altri eventuali costi; le entrate sono formate dai ricavi relativi alle vendite delle destinazioni d'uso previste.
La distribuzione temporale dei costi e dei ricavi consente di ottenere uno schema di flussi di cassa, al netto del profitto del promotore immobiliare, che vanno portati all'attualità con un opportuno tasso di sconto che rappresenta il costo del capitale.

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 contradditorio 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.

• 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;

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

- "immobili a reddito" (o "*rented assets*"), e

- "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 ottenimento 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 fase di realizzazione del prodotto, al 30 giugno 2020:

	GAV				NAV			
€/000	Consolidated	Not consolidated Funds & JV	Total Portfolio	% on Total Portfolio	Consolidated	Not consolidated Funds & JV	Total Portfolio	% on Total Portfolio
Retail	147.180	74.628	221.808	43,7%	74.323	35.471	109.794	32,6%
Office	103.950	-	103.950	20,5%	78.456	-	78.456	23,3%
Other Uses	10.911	-	10.911	2,2%	7.563	-	7.563	2,2%
Rented Asset	**262.041**	**74.628**	**336.669**	**66,4%**	**160.342**	**35.471**	**195.813**	**58,1%**
Retail Development for Rent	107.000	32.800	139.800	27,6%	91.017	23.802	114.819	34,1%
Other Uses Development for Rent	22.370	-	22.370	4,4%	19.055	-	19.055	5,7%
Development for Rent	**129.370**	**32.800**	**162.170**	**32,0%**	**110.072**	**23.802**	**133.873**	**39,7%**
Sub Total Portfolio Rented/for Rent	**391.411**	**107.428**	**498.839**	**98,3%**	**270.413**	**59.273**	**329.686**	**97,8%**
Other Uses	8.383	-	8.383	1,7%	7.499	-	7.499	2,2%
Sub Total Portfolio to be sold	**8.383**	**-**	**8.383**	**1,7%**	**7.499**	**-**	**7.499**	**2,2%**
TOTAL GROUP PORTFOLIO	**399.794**	**107.428**	**507.222**	**100,0%**	**277.913**	**59.273**	**337.185**	**100,0%**

Al 30 giugno 2020, il GAV (*Gross Asset Value*) consolidato è pari a 399,8 milioni di Euro. Si segnala inoltre che il patrimonio immobiliare di proprietà del Gruppo Aedes, inclusa la quota di competenza di immobili posseduti da partecipate non di controllo e da fondi immobiliari, si è attestato a un valore di mercato pari a 507,2 milioni di Euro.
In relazione al portafoglio immobiliare detenuto dalla Capogruppo e dalle società controllate si fornisce l'ulteriore seguente dettaglio[10]:

[10] Ai sensi della Raccomandazione Consob n. 9017965 del 26 febbraio 2009.

€/000	Criterio	Valore Contabile	Valore di Mercato
Investimenti immobiliari: immobili di investimento	IAS 40 - Fair Value	262.041	262.041
Rented asset		**262.041**	**262.041**
Investimenti immobiliari: immobili in fase di sviluppo	IAS 40 - Fair Value	129.320	129.379
Development for Rent		**129.320**	**129.379**
Sub Total Portfolio Rented/for Rent		**391.361**	**391.420**
Rimanenze	IAS 2	7.869	8.240
Investimenti immobiliari: immobili di investimento	IAS 40 - Fair Value	134	134
Sub Total Portfolio to be sold		**8.003**	**8.374**
TOTAL PORTFOLIO		**399.364**	**399.794**

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

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

PRAGA RES S.R.L.
Società di servizi, che nasce dalla fusione delle società Praga Service Real Estate S.r.l. e Praga Construction S.r.l., operativa nel project e construction management di progetti di sviluppo infragruppo o captive.

2.10 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 o UE

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 applicato 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, del 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 secondo degli esercizi considerati.

Una volta accertata la sussistenza dei requisiti soggettivi e partecipativi e statutari, Aedes SIIQ S.p.A. (già Sedea SIIQ S.p.A.) ha esercitato in data 27 novembre 2017 l'opzione per l'ingresso nel Regime Speciale, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2018. In data 28 gennaio 2019, a seguito della Scissione proporzionale di Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart SIIQ S.p.A.) in Sedea SIIQ S.p.A. (ora Aedes SIIQ S.p.A.) e della ammissione a quotazione dei titoli di quest'ultima, la Società ha comunicato il possesso di tutti i requisiti previsti dal regime SIIQ.

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.

Alla luce della situazione patrimoniale e reddituale della Capogruppo al 30 giugno 2020, in relazione all'asset test emerge che il valore degli immobili e delle aree posseduti e destinati alla locazione è superiore all'80% del valore complessivo dell'attivo patrimoniale, e relativamente al profit test, l'ammontare dei ricavi derivanti dall'attività di locazione di immobili posseduti a titolo di proprietà o altro diritto reale e delle plusvalenze su vendite di immobili destinati alla locazione è risultato superiore all'80% dei componenti positivi del contro economico. Si rammenta che la verifica dei parametri previsti per il terzo esercizio di riferimento del Regime Speciale SIIQ sarà effettuata in base ai dati aggiornati al 31 dicembre 2020.

2.11 Principali rischi e incertezze

Si espongono nel seguito le principali fonti di rischio a cui è esposto il Gruppo Aedes.

• Rischi Strategici, Operativi e di Mercato

RISCHI LEGATI ALLA DIFFUSIONE DEL COVID NELL'ESERCIZIO 2020

Come noto, a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus e dalle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento poste in essere da parte delle autorità pubbliche dei Paesi interessati. Tali circostanze, straordinarie per natura ed estensione, hanno ripercussioni, dirette e indirette, sull'attività economica e hanno creato un contesto di generale incertezza, le cui evoluzioni e i relativi effetti non risultano chiaramente prevedibili. Gli effetti di questo fenomeno sul primo semestre 2020 sono riflessi prevalentemente nei significativi adeguamenti a fair value sul patrimonio immobiliare e nell'evoluzione dei ricavi da locazione.
Per una esposizione più completa e conforme alle finalità informative previste dalle comunicazioni di ESMA, CONSOB e IOSCO, in termini d'impatto della pandemia COVID-19 sulle Operations si rimanda allo specifico paragrafo 3.12 della presente Relazione Semestrale.

• 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 il "Modello Organizzativo" o "Modello 231", strutturato in una c.d. Parte Generale, che illustra gli obiettivi, le linee di struttura e le modalità di implementazione del Modello Organizzativo, e in 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, e fissa i principi per la redazione delle procedure nelle aree aziendali coinvolte.
La Società ha inoltre predisposto il Codice etico e di comportamento di Aedes SIIQ S.p.A. (il "Codice"), 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.
Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari per l'esercizio 2019 predisposta ai sensi dell'art. 123-*bis* del TUF.

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 *Legal Counsel* e la Funzione Investor Relations presidiano la gestione degli adempimenti nei confronti delle Autorità di vigilanza e di gestione del mercato 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.

Alla luce della situazione patrimoniale e reddituale della Capogruppo al 30 giugno 2020, in relazione all'asset test emerge che il valore degli immobili e delle aree posseduti e destinati alla locazione è superiore all'80% del valore complessivo dell'attivo patrimoniale, e relativamente al profit test, l'ammontare dei ricavi derivanti dall'attività di locazione di immobili posseduti a titolo di proprietà o altro diritto reale e delle plusvalenze su vendite di immobili destinati alla locazione è risultato superiore all'80% dei componenti positivi del contro economico. Si rammenta che la verifica dei parametri previsti per il terzo esercizio di riferimento del Regime Speciale SIIQ sarà effettuata in base ai dati aggiornati al 31 dicembre 2020.

RISCHIO SULLA SALUTE E SICUREZZA E RISCHIO AMBIENTALE

Il Gruppo Aedes ha intrapreso tutte le iniziative necessarie alla tutela della salute nei luoghi di lavoro, secondo quanto disposto dalla legislazione in materia. Ai fini di quanto prescritto dalla normativa si precisa che, nel corso del 2020, non si sono verificati infortuni tali da comportare lesioni gravi o gravissime sul lavoro, o morti.
I rischi collegati al verificarsi di eventi che possano provocare effetti sull'ambiente o sulla salute della popolazione residente nelle zone di influenza delle attività del Gruppo, sono oggetto di crescente attenzione da parte degli organi regolatori pubblici e di una legislazione sempre più stringente. Si segnala che, nel corso dell'esercizio, il Gruppo Aedes non ha causato alcun danno all'ambiente per il quale sia stata dichiarata colpevole, né è stata oggetto di sanzioni o pene per reati o danni ambientali.
La Società è fortemente impegnata nella prevenzione di tali rischi ed ha adottato sistemi di gestione idonei a prevenire ed a documentare l'approccio gestionale a queste tematiche.
Inoltre, la Società rivolge particolare attenzione all'aspetto che disciplina le responsabilità amministrative, di sicurezza e ambientali in merito al rischio di commissione di reati, come definito dal D.lgs. 231/01.
La Società ha predisposto idoneo protocollo di sicurezza aziendale per il contrasto e il contenimento del virus COVID 19.

- Rischi finanziari

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo non sia in grado di rispettare gli impegni di pagamento a

causa delle difficoltà di reperire fondi (funding liquidity risk) o di cedere attività sul mercato (asset liquidity risk). La conseguenza è un impatto negativo sul risultato economico nel caso in cui il Gruppo fosse costretto a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di stress di liquidità che possa porre a repentaglio la continuità aziendale.

Il Gruppo mantiene un attento monitoraggio della liquidità e degli impegni finanziari. A tal fine, il Gruppo monitora il rischio di liquidità attraverso la predisposizione di un dettagliato budget economico e finanziario redatto su base periodica, tenendo conto di un orizzonte temporale non inferiore a un anno e una coerente gestione di vendite immobiliari e assunzione di impegni finanziari.
Ai fini della valutazione del rischio di liquidità e conseguentemente del presupposto della continuità aziendale, il Gruppo ha predisposto delle proiezioni economiche finanziarie (le "Proiezioni") che tengono conto dei flussi di cassa operativi e degli impegni finanziari che interessano tutte le società del Gruppo in un periodo di 12 mesi dalla data di approvazione del presente bilancio e fino al 31 agosto 2021, ivi incluse le previste attività di investimento e le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere.
In particolare, il bilancio consolidato del Gruppo Aedes chiuso al 30 giugno 2020 presenta un indebitamento finanziario netto pari a Euro 205,6 milioni. La quota corrente dell'indebitamento finanziario netto è invece pari a Euro 77 milioni, di cui Euro 10 milioni rappresentati da debiti finanziari verso il socio Augusto S.p.A., che sono stati oggetto di conversione in *equity* nell'ambito dell'aumento di capitale riservato conclusosi il 24 luglio 2020, riducendo di pari importo l'indebitamento finanziario netto corrente sopra riportato, e di cui Euro 45 milioni in relazione ai prestiti obbligazionari, di Euro 15 milioni e Euro 30 milioni in scadenza rispettivamente nei mesi di settembre e dicembre 2020.

Inoltre, il Gruppo nel primo semestre 2020 ha consuntivato una perdita di importo rilevante, pari a Euro 39,4 milioni principalmente imputabile a svalutazioni di investimenti immobiliari, di rimanenze e di partecipazione in società collegate e *joint ventures* per complessivi Euro 31,3 milioni. Seppure il livello di patrimonializzazione non evidenzi criticità (il patrimonio netto è pari a Euro 245,2 milioni), il Gruppo Aedes ha consuntivato, anche nel semestre in esame, flussi di cassa operativi negativi per circa Euro 5,9 milioni.

In considerazione della sopracitata situazione, ai fini della valutazione del rischio di liquidità e conseguentemente del presupposto della continuità aziendale, il Gruppo ha predisposto delle proiezioni economiche finanziarie aggiornate (le "Proiezioni") che tengono conto dei flussi di cassa operativi e degli impegni finanziari che interessano tutte le società del Gruppo in un periodo di 12 mesi dalla data di approvazione del presente bilancio e fino al 31 agosto 2021, ivi incluse le previste attività di investimento e le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere. Nell'elaborazione delle Proiezioni, gli Amministratori hanno tenuto conto anche delle riduzioni dei canoni di locazione per effetto delle negoziazioni concluse o in corso di definizione con i locatari *retail* conseguenti all'emergenza Covid-19.

Sulla base dell'indebitamento finanziario netto corrente e degli ulteriori fabbisogni rinvenienti dalle Proiezioni, relativi agli investimenti programmati ed alla gestione operativa ed alla normalizzazione del capitale circolante netto, il Gruppo ha individuato fonti di copertura finanziaria a partire dal 30 giugno 2020 e fino al 31 agosto 2021 principalmente derivanti da:

a) attività di finanziamento: sono previsti nuovi finanziamenti e rifinanziamenti per un controvalore di circa 60 milioni di Euro (di cui circa 10 milioni di Euro legati alle forme di finanziamento previste nel "Decreto Liquidità");
b) attività di dismissione immobiliare: si prevede di poter perfezionare cessioni di asset immobiliari per un controvalore fino a circa 50 milioni di Euro a fronte di manifestazioni di interesse pervenute per oltre 40 milioni di Euro;
c) rafforzamento patrimoniale della Società: in particolare in data 18 giugno 2020 l'Assemblea Straordinaria dei soci ha approvato la proposta relativa all'aumento di capitale riservato per 10 milioni di Euro, destinato al socio Augusto S.p.A. ed eseguito il 24 luglio 2020, nonché l'aumento di capitale in opzione per 50 milioni di Euro da esercitarsi entro il 31 luglio 2021. In relazione all'Aumento di Capitale in Opzione si ricorda che il socio Augusto ha confermato il suo impegno di sottoscrizione e ha già versato, sotto forma di finanziamenti, gli interi corrispettivi del suo

impegno pari a 25,6 milioni di Euro. L'ulteriore nuova finanza derivante dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione sarebbe pari a circa 23,5 milioni di Euro (importo al netto dei costi diretti di emissione) in caso di piena sottoscrizione da parte del mercato.

Si sottolinea che, sia per le tempistiche previste nell'attuazione di tali attività, sia per la natura delle fonti di finanziamento derivanti dalle stesse, le fonti rinvenienti dalla attività sub a) e b) saranno prioritariamente destinate alla copertura della esposizione debitoria in scadenza, laddove le fonti rinvenienti dalle attività sub c) saranno destinate al finanziamento prevalentemente degli investimenti e dei fabbisogni della gestione corrente.

Le sopracitate fonti di copertura del fabbisogno finanziario sono soggette a elementi di incertezza in quanto talune azioni necessarie per la copertura del fabbisogno finanziario corrente non sono allo stato ancora certe e definite; va rilevato infatti che alcune azioni previste, in particolare la cessione degli immobili e le attività di financing, presuppongono la necessità di compiere atti di gestione che potrebbero non raggiungere, nel valore o nei tempi, quanto previsto nelle Proiezioni.

Gli Amministratori ritengono che l'incertezza sopradescritta, connessa alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo della Società e del Gruppo, è divenuta significativa a causa della diffusione del Covid-19 e dei relativi effetti sui mercati. Tale circostanza indica pertanto l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale della Società e del Gruppo. Non si esclude infatti che possa verificarsi un ulteriore deterioramento, ad oggi non pienamente apprezzabile, delle condizioni del mercato immobiliare e del mercato dei capitali con potenziali effetti significativi sui tempi e sui corrispettivi delle dismissioni previste nelle Proiezioni, sul successo delle operazioni di finanziamento, nonché sul buon esito dell'Aumento di Capitale in Opzione. Si precisa infatti che, il verificarsi in tutto od in parte delle azioni previste nelle Proiezioni nei modi e nei tempi previsti dipenderà anche da fattori che sono al di fuori del controllo degli Amministratori e che risultano influenzati dalla situazione di significativa incertezza generatasi a seguito della diffusione della pandemia che ha avuto e potrà continuare ad avere ripercussioni non pienamente apprezzabili sull'evoluzione del mercato immobiliare, sull'offerta di credito e sull'evoluzione del mercato dei capitali.

Gli Amministratori, alla luce di tale contesto, hanno quindi verificato le ripercussioni che deriverebbero dalla mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione o dal mancato avveramento delle ulteriori assunzioni inerenti il reperimento delle fonti necessarie alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo. Con particolare riferimento all'impegno di sottoscrizione della quota di competenza di Augusto dell'Aumento di Capitale in Opzione, Augusto ha precisato che avendo Aedes comunicato di aver conferito mandato al proprio Amministratore Delegato di rivedere il Piano Industriale 2019-2024, qualora detto piano dovesse effettivamente essere oggetto di sostanziali revisioni che vadano oltre il riscadenzamento temporale degli eventi di piano in virtù di ritardi ad oggi accumulati, l'impegno di cui sopra resterà fermo se confermato da Augusto all'esito di deliberazioni assembleari e consiliari, in conformità allo statuto della stessa Augusto.

Fatta tale premessa, la verifica sull'assunzione dell'eventuale mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione e/o del mancato perfezionamento delle operazioni di rifinanziamento dei prestiti in scadenza nel breve periodo ha condotto gli Amministratori a concludere che anche in tale scenario la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni, sia attuali che prospettiche, nel periodo contemplato dalle Proiezioni, non sarebbe pregiudicata nell'assunto, ritenuto tuttora ragionevole, che il Gruppo sia in grado, in tempi relativamente brevi, di estendere in misura significativa il perimetro delle dismissioni immobiliari e di limitare gli investimenti previsti, pur nell'incertezza relativa alla realizzazione di cessioni immobiliari introdotta nell'attuale contesto di mercato dagli effetti della pandemia. Tali azioni correttive, pur ritenute adeguate a preservare il presupposto della continuità aziendale, avrebbero l'effetto di ridimensionare in misura rilevante l'attivo immobiliare del Gruppo, con una contestuale riduzione dell'indebitamento finanziario e dell'ammontare dei ricavi da locazione e potrebbero determinare la consuntivazione di minusvalenze significative. Da ciò comunque conseguirebbe un ridimensionamento significativo delle previsioni di crescita, con conseguenti ripercussioni negative sul portafoglio immobiliare e sulla redditività della Società e del Gruppo.

In considerazione dell'avvenuta esecuzione, in data 24 luglio 2020, dell'Aumento Riservato e del sopramenzionato impegno di Augusto S.p.A. a sottoscrivere l'Aumento di Capitale in Opzione, nonché sulla base della ragionevole aspettativa che le azioni attualmente in corso e in fase di definizione in ordine alle sopracitate fonti di copertura finanziaria vengano perfezionate con tempistiche brevi e comunque coerenti con i fabbisogni finanziari e sul presupposto del possibile e tempestivo ricorso alle misure correttive suindicate in scenari di potenziali stress di liquidità, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che sussista il presupposto della continuità aziendale.

Gli Amministratori provvederanno a svolgere un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, le più opportune determinazioni correttive.

Il paragrafo 3.8 della presente Relazione contiene le considerazioni degli Amministratori in merito alla valutazione del presupposto della continuità aziendale.

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 mentre 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, 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.

Al fine di ridurre l'esposizione complessiva del Gruppo al rischio di tasso:

(i) 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 milioni, Bullet
Tasso Variabile	Euribor 3 mesi, act/360, trimestrale
CAP strike	1.00%
FLOOR strike	0.00%

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 fair value.

(ii) la Società ha sottoscritto, in data 15 ottobre 2019, un contratto derivato aventi le seguenti caratteristiche:

Tipologia	Cap

Decorrenza	31.03.2020
Scadenza	30.06.2025
Nozionale	Euro 5 milioni, in ammortamento
Tasso Variabile	Euribor 3 mesi, act/360, trimestrale
CAP strike	0.00%

Si precisa che lo strumento è abbinato a uno specifico finanziamento ed è finalizzato a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse relativi al finanziamento sottoscritto in data 5 novembre 2018. Pertanto, eventuali variazioni di periodo verranno registrate a patrimonio netto.

(iii) la Società ha sottoscritto, in data 14 ottobre 2019, un contratto derivato aventi le seguenti caratteristiche:

Tipologia	Cap
Decorrenza	31.12.2019
Scadenza	10.09.2024
Nozionale	Euro 20,125 milioni, in ammortamento
Tasso Variabile	Euribor 6 mesi, act/360, semestrale
CAP strike	0.00%

Si precisa che lo strumento è abbinato a uno specifico finanziamento ed è finalizzato a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse relativi al finanziamento sottoscritto in data 11 settembre 2019. Pertanto, eventuali variazioni di periodo verranno registrate a patrimonio netto.

(iv) la controllata Novipraga SIINQ S.p.A. ha sottoscritto, in data 14 febbraio 2018, un contratto derivato aventi le seguenti caratteristiche:

Tipologia	Interest Rate Swap con Floor
Decorrenza	29.12.2017
Scadenza	18.12.2022
Nozionale	Euro 32,0 milioni, in ammortamento
Tasso Variabile	Euribor 6 mesi, act/365, semestrale
Strike Rates	0.5965%
FLOOR strike	-2.75%

Tipologia	Interest Rate Cap
Decorrenza	31.03.2019
Scadenza	18.12.2022
Nozionale	Euro 4,3 milioni, in ammortamento
Tasso Variabile	Euribor 6 mesi, act/365, semestrale
Strike Rates	0.42%

Si precisa che lo strumento è abbinato a uno specifico finanziamento ed è finalizzato a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse relativi al finanziamento sottoscritto dalla controllata Novipraga SIINQ S.p.A. in data 18 dicembre 2017. Pertanto, eventuali variazioni di periodo verranno registrate a patrimonio netto.

Il nozionale dei derivati sottoscritti equivale a circa il 53,6% dell'indebitamento lordo finanziario gestionale di Gruppo al 30 giugno 2020.
A fine dicembre 2017 è stato emesso un prestito obbligazionario pari a Euro 30 milioni di valore nominale ad un tasso fisso del 5,5% mentre il 28 giugno 2019, il 6 dicembre 2019, il 24 dicembre 2019, il 30 gennaio 2020 e l'11 marzo 2020 sono stati concessi dai Soci finanziamenti pari a Euro 25,6 milioni di

valore nominale ad un tasso fisso del 5,5%.
Nel complesso quindi la porzione di indebitamento lordo finanziario gestionale esposta al rischio di tasso d'interesse è pari al 19,35%.

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 31.
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 CAMBIO

Il Gruppo al 30 giugno 2020 non è soggetto a rischio di cambio in quanto non ha esposizioni in valute diverse dall'Euro.

• Rischi legati ai principali contenziosi in essere

Si riportano di seguito le notizie relative ai principali contenziosi e alle verifiche fiscali che interessano il Gruppo al 30 giugno 2020. In relazione a tali contenziosi, e ad altri eventuali minori, il Gruppo ha effettuato accantonamenti a fondi rischi laddove sia stata valutata una soccombenza in giudizio valutata come probabile.

Si segnala che, per effetto della Scissione, alla Società sono stati assegnati tutti i contenziosi civili e amministrativi afferenti il Complesso Aziendale SIIQ, di cui alla Data di Efficacia della Scissione era parte la società scissa Aedes SIIQ S.p.A. (oggi Restart SIIQ S.p.A.). Si precisa che il Progetto di Scissione ha previsto, tra l'altro, che "le eventuali sopravvenienze attive o passive che si dovessero manifestare a partire dalla Data di Efficacia in relazione al Complesso Aziendale SIIQ o in relazione al Complesso Aziendale Non-SIIQ rimarranno, rispettivamente, a beneficio o a carico, a seconda dei casi, della Società Beneficiaria e della Società Scissa.

PRINCIPALI CONTENZIOSI PASSIVI

Contenzioso Fih
Il 14 dicembre 2011 Fih S.a.g.l. (già Fih SA – di seguito "Fih") ha instaurato un procedimento arbitrale contro Satac S.p.A. (ora Satac SIINQ S.p.A. – di seguito "Satac") 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 ha presentato ricorso presso il Tribunale di Alessandria chiedendo, in sede cautelare, la sospensione dell'esecuzione della delibera assembleare. Nel febbraio 2012 il Tribunale di Alessandria ha rigettato il ricorso cautelare, condannando Fih al pagamento delle spese legali. 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 delle deliberazioni di ricapitalizzazione addotti da Fih nel Primo Arbitrato si fondavano: (i) sull'asserita non conformità alla legge della situazione patrimoniale

– predisposta dall'organo amministrativo 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 da Satac; (ii) sull'asserita illegittimità della delibera concernente il secondo aumento di capitale, in ragione del fatto che Fih 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.

Con lodo pronunciato il 4 dicembre 2014, il Collegio Arbitrale ha rigettato integralmente le domande proposte da Fih nel Primo Arbitrato. Il lodo è stato oggetto di impugnativa ex art. 827 e ss. c.p.c. da parte di Fih innanzi alla Corte d'Appello di Torino. Con sentenza pubblicata in data 17 gennaio 2017, la Corte d'Appello di Torino ha respinto integralmente l'impugnazione del lodo proposta da Fih condannandola al pagamento in favore di Satac delle spese processuali del giudizio d'appello. Fih ha impugnato con ricorso per cassazione la sentenza emessa dalla Corte di Appello di Torino. Con sentenza pubblicata il 29 maggio 2019, la Corte di Cassazione ha cassato la sentenza della Corte di Appello di Torino, compensando tra le parti le spese dell'intero giudizio, e ha dichiarato la nullità del lodo pronunciato il 4 dicembre 2014 in quanto l'oggetto della vertenza non era compromettibile in arbitrato. Con atto di citazione notificato in data 23 settembre 2019, Fih ha riassunto la causa dinanzi al Tribunale di Milano – Sezione Specializzata in Materia d'Impresa, chiedendo di accertare e dichiarare l'inesistenza, l'invalidità, la nullità e comunque annullare le delibere di ricapitalizzazione assunte dall'assemblea di Satac in data 10 novembre 2011, e ha convenuto quest'ultima all'udienza del 26 maggio 2020 rinviata poi alla data del 13 ottobre 2020.

Nel maggio 2014 Fih, 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 Pragacinque S.r.l. ("Pragacinque", ora Restart SIIQ S.p.A.) avente ad oggetto l'Accordo Quadro sottoscritto fra quest'ultima e le società fiduciarie Cofircont Compagnia Fiduciaria S.p.A. e Timone Fiduciaria S.p.A. nel gennaio 2007 per l'ingresso nel capitale sociale di Satac. In connessione al Secondo Arbitrato, nel maggio 2014 Fih ha presentato al Tribunale di Milano anche un ricorso contro Pragacinque per il sequestro giudiziario del 55,15% di Satac e per il sequestro conservativo delle attività di Pragacinque. 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 e ha condannato quest'ultima al pagamento delle spese legali a favore di Pragacinque.

Per quanto riguarda il Secondo Arbitrato, con lodo pronunciato in data 23 maggio 2016, il Collegio Arbitrale ha dichiarato l'inadempimento di Pragacinque all'obbligazione di capitalizzazione di Satac SIINQ S.p.A. prevista dal menzionato Accordo Quadro, ed ha condannato (essendo *medio tempore* intervenuta la fusione per incorporazione di Pragacinque in Aedes SIIQ S.p.A. - ora Restart SIIQ S.p.A.) quest'ultima 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 e compensazione delle spese di lite. Con atto notificato in data 27 gennaio 2017, Fih ha impugnato il lodo davanti la Corte d'Appello di Milano, chiedendo di accertarne e dichiararne la nullità. Con sentenza del 23 agosto 2018, la Corte d'Appello di Milano ha rigettato tutti i motivi di impugnativa proposti da Fih e, al contempo, ha condannato quest'ultima al pagamento delle spese del giudizio. In data 31 ottobre 2018, Fih ha promosso il ricorso in Cassazione avverso la sentenza pronunciata dalla Corte di Appello di Milano e in data 10 dicembre 2018 la società scissa Aedes SIIQ S.p.A. (ora Restart SIIQ S.p.A.) ha depositato il proprio controricorso. Siamo in attesa della fissazione dell'udienza ai sensi dell'art. 377 c.p.c..

In relazione a tale contenzioso, si segnala che qualora la società scissa Aedes SIIQ S.p.A. (oggi Restart SIIQ S.p.A.) non fosse estromessa dal giudizio, tutte le eventuali sopravvenienze attive e passive ad esso riconducibili rimarranno, rispettivamente, ad esclusivo beneficio o carico della Società.

I menzionati giudizi promossi da Fih si inseriscono in un generale contesto di conflittualità con detta società, nell'ambito del quale Fih ha da ultimo avviato un'ennesima iniziativa proponendo (con un cittadino di Caselle Torinese) il ricorso avanti al TAR Piemonte contro il Comune di Caselle e nei confronti di SATAC SIINQ S.p.A. per l'annullamento degli atti che hanno portato alla sottoscrizione della

Convenzione Urbanistica di attuazione del Piano Particolareggiato per quanto attiene al Subambito A-B dell'area ATA. Con comparsa di costituzione dell'1dicembre 2017, Satac SIINQ S.p.A. si è costituita in giudizio, chiedendo al TAR di dichiarare il ricorso inammissibile, irricevibile e, comunque, di respingerlo nel merito.

Tenuto conto dei pareri legali ottenuti con riferimento a tale contenzioso, il Gruppo ha valutato il rischio di soccombenza possibile, ma non probabile.

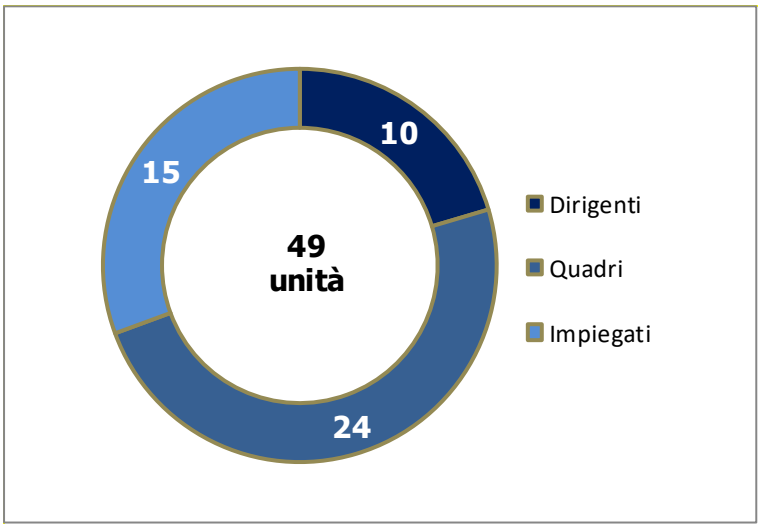
Contenzioso RFI
Si rimanda al bilancio 2018 per una descrizione puntuale di tale contenzioso; si segnala comunque che con sentenza pubblicata in data 26 aprile 2019, il T.A.R. Piemonte, preso atto degli accordi raggiunti tra le Parti e definitivamente pronunciandosi sul ricorso, ha dichiarato l'improcedibilità dello stesso per sopravvenuto difetto di interesse, compensando integralmente le spese.
Solo per mera informativa, non trattandosi di contenzioso pendente, si rileva che in seguito agli accordi sottoscritti in data 28 gennaio 2019 tra Novipraga SIINQ S.p.A. (incorporante di Retail Park One S.r.l.), RFI e il Comune di Serravalle Scrivia, RFI S.p.A. (anche per il tramite di COCIV) ha avanzato una richiesta di risarcimento in merito ad asseriti danni patiti per la presenza di uno dei fabbricati del Serravalle Retail Park sul terreno sovrastante il tracciato della tratta AV/AC Terzo Valico dei Giovi, che avrebbe asseritamente rallentato i lavori di scavo della galleria ferroviaria sottostante lo stesso, per Euro 2.655.449,15. In data 10 gennaio 2020 Novipraga SIINQ S.p.A. ha contestato la pretesa risarcitoria avanzata da COCIV. Non avendo elementi a supporto della fondatezza delle pretese avanzate e che lascino presumere una possibile soccombenza in caso di giudizio, il Gruppo non ha ritenuto di appostare accantonamenti al riguardo ritenendo il rischio di soccombenza non probabile.

Contenzioso tributario
In data 13 dicembre 2019 Restart ha ricevuto la notifica di un avviso di accertamento per l'anno 2014 emesso dalla Direzione Provinciale II di Milano - Ufficio Controlli, che riguarda un'unica contestazione per imposte dirette ed IVA su "Costi ed operazioni non documentati" per complessivi Euro 64 mila circa, oltre a sanzioni ed interessi. Tale avviso è stato recapitato anche ad Aedes in qualità di asserita responsabile in solido, in quanto beneficiaria della scissione della società indirizzataria della notifica. In data 29 maggio sia Restart sia Aedes hanno proposto ricorso avverso l'Avviso. In data 15 luglio 2020 è stata accolta l'istanza di sospensione della provvisoria esecuzione dell'atto, avendo la Commissione adita ritenuto che le ragioni dedotte dalla parte nell'istanza sembrano avere fondamento. L'udienza non è ancora stata fissata.
Nessuna società del Gruppo Aedes è attualmente coinvolta in contenziosi fiscali significativi.

2.12 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Aedes al 30 giugno 2020 è pari a 49 dipendenti, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2019.
Di seguito si dettaglia la posizione al 30 giugno 2020.

	Totale Gruppo			F					M				
	30/06/2020	31/12/2019	Δ	2020	% su Totale	2019	% su Totale	Δ	2020	% su Totale	2019	% su Totale	Δ
Dirigenti	10	9	+1	4	40%	4	44%	+0	6	60%	5	56%	+1
Quadri	24	27	(3)	8	33%	9	33%	(1)	16	67%	18	67%	(2)
Impiegati	15	17	(2)	9	60%	9	53%	+0	6	40%	8	47%	(2)
TOTALE	**49**	**53**	**(4)**	**21**	**43%**	**22**	**42%**	**(1)**	**28**	**57%**	**31**	**58%**	**(3)**



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

Personale per fascia di età			
	2020	2019	Δ
25/29	0	1	(1)
30/34	0	1	(1)
35/39	7	13	(6)
40/44	16	12	+4
45/49	10	14	(4)
50/54	10	6	+4
55/65	6	6	+0
Totale	**49**	**53**	**(4)**

Personale per anzianità aziendale			
	2020	2019	Δ
0/5	21	24	(3)
6/10	7	7	+0
11/20	18	19	(1)
21/30	3	3	+0
Totale	**49**	**53**	**(4)**

2.13 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 in data 13 maggio 2020. 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.aedes-siiq.com, nonché sul meccanismo di diffusione e 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 Remunerazione e Nomine. Entrambi i Comitati svolgono ruoli consultivi e propositivi. Il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito al proprio interno un Comitato Investimenti che, anche in conformità a quanto previsto dall'art. 2.2.41, par. 15, del Regolamento di Borsa, svolge funzioni propositive e consultive supportando, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative a determinate operazioni di investimento e/o disinvestimento.

Il sistema di Corporate Governance rappresenta l'insieme delle norme e dei comportamenti adottati da Aedes SIIQ per assicurare il funzionamento efficiente e trasparente degli organi di governo e dei sistemi di controllo della società. Aedes SIIQ, nell'articolare la propria struttura di governo di tipo tradizionale, ha adottato i principi e i criteri applicativi raccomandati dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, emanato da Borsa Italiana.

- Gli Organi

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall'Assemblea ordinaria del 12 novembre 2018 per un periodo di tre esercizi fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020 ed

è composto dai seguenti membri: Carlo A. Puri Negri, Benedetto Ceglie, Giuseppe Roveda, Alessandro Gandolfo, Adriano Guarneri, Giorgio Gabrielli, Annamaria Pontiggia, Rosanna Ricci e Serenella Rossano.

L'Assemblea ordinaria del 12 novembre 2018 ha nominato Carlo A. Puri Negri quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, mentre il Consiglio di Amministrazione riunitosi nella medesima data ha nominato Benedetto Ceglie quale Vice Presidente Esecutivo e Giuseppe Roveda quale Amministratore Delegato, con efficacia dal primo giorno di quotazione della Società.

Nella riunione del 12 novembre 2018, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di nominare, con efficacia dal primo giorno di quotazione della Società, i seguenti Comitati:

(i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate, composto alla data della presente Relazione da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Rosanna Ricci (Presidente), Annamaria Pontiggia e Giorgio Gabrielli;
(ii) il Comitato Remunerazione e Nomine, composto alla data della presente Relazione da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Rosanna Ricci (Presidente), Annamaria Pontiggia e Giorgio Gabrielli;
(iii) il Comitato Investimenti, composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Giorgio Gabrielli (Presidente), Annamaria Pontiggia e Adriano Guarneri.

COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2019 per un triennio, e quindi fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021.

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..

Con delibera del 16 gennaio 2017, l'Assemblea degli Azionisti di Sedea SIIQ S.p.A. (ora Aedes SIIQ S.p.A.) ha conferito alla Società di Revisione l'incarico per la revisione legale dei conti del bilancio di esercizio per gli esercizi dal 2016 al 2018, inclusiva delle attività volte alla sottoscrizione delle dichiarazioni fiscali e delle verifiche di regolare tenuta della contabilità e di corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili. In data 12 novembre 2018, l'Assemblea degli Azionisti, in vista dell'operazione di scissione e quotazione e della conseguente assunzione dello status di ente di interesse pubblico ai sensi dell'art. 16 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e successive modifiche, ha deliberato di conferire alla Società di Revisione un incarico di revisione legale sul bilancio di esercizio di Aedes SIIQ S.p.A. e sul consolidato del Gruppo Aedes ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n.39 e del Regolamento (UE) n. 537/2014, nonché la revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato, per il periodo dal 2018 al 2026.

2.14 Altre informazioni

• Attività di ricerca e sviluppo

Le società del Gruppo non hanno condotto nel corso del primo semestre 2020 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 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") 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.
Gli effetti dei rapporti con parti correlate sono evidenziati negli schemi di Stato patrimoniale, Conto economico e nelle relative note illustrative.
Con riferimento 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 2020 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali[11].

• Trattamento dei dati personali (D. Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e Regolamento UE 679/2016)

Aedes ha messo in atto quanto necessario per adempiere al Regolamento sulla Protezione dei Dati UE 679/2016.
Durante il percorso di adeguamento Aedes ha adottato le misure tecniche, organizzative e procedurali necessarie per garantire il rispetto dei principi e degli adempimenti imposti dal Regolamento, mantenendo implementato anche quanto necessario per rispettare gli adempimenti organizzativi richiesti dal D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, modificato dal Decreto legislativo 10 agosto 2018, n. 101.
Aedes nel rispetto di entrambe le normative in vigore si impegna ad individuare eventuali nuovi rischi che incombono sulla riservatezza, integrità e disponibilità dei dati personali, monitorare l'andamento dei rischi individuati in precedenza, valutare l'efficacia e l'efficienza delle misure di sicurezza adottate per mitigare i rischi individuati e redigere tutta la documentazione necessaria a tale scopo.
La Società ha predisposto, ulteriori misure, a tutela della privacy dei singoli soggetti, nel rispetto delle disposizioni normative previste nei vari protocolli sanitari in merito all'emergenza sanitaria COVID 19.

• Attestazione ai sensi dell'art. 2.6.2 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2.6.2, comma 9 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., il Consiglio di Amministrazione di Aedes SIIQ S.p.A. attesta l'esistenza delle condizioni di cui all'articolo 16 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 in materia di mercati (già art. 37 del Regolamento Consob n. 16191/2007).
Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2.6.2, comma 8 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., si precisa che Aedes SIIQ S.p.A. non controlla società costituite e regolate 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

Nel contesto della domanda di ammissione alla quotazione, la Società ha comunicato l'intenzione di aderire al regime di "*opt-out*" di cui agli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-*bis*, del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (il "Regolamento Emittenti"), avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi ivi prescritti.

[11] 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.

2.15 Evoluzione prevedibile della gestione

L'evoluzione delle attività locative ha evidenziato nel secondo trimestre 2020, criticità economiche e finanziarie manifestate dai tenants, prevalentemente del comparto retail, derivanti dalla chiusura, a partire da metà marzo e fino a metà/fine maggio, degli spazi commerciali. Si ritiene che, anche in presenza della progressiva e continuativa attenuazione delle criticità legate all'epidemia COVID19, rilevata negli ultimi due mesi, tali problemi potrebbero ripetersi, magari in forma ridotta, anche nel corso dei prossimi trimestri (si rimanda al paragrafo 3.12 della Nota Integrativa).

La Società, pur nell'attuale situazione di significativa incertezza di mercato generata dagli effetti della diffusione del Covid19, conferma la volontà di proseguire la propria attività, nell'ambito del percorso intrapreso con la sua quotazione nel 2018, di crescita dimensionale del portafoglio a reddito e dei ricavi da locazione.

Risulta cruciale, per il successo di tale percorso, rilevando comunque, alla data di approvazione della presente Relazione, la avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale riservato ad Augusto S.p.A. di Euro 10 milioni, il completamento dell'operazione di rafforzamento patrimoniale con la finalizzazione dell'operazione di Aumento di Capitale in Opzione di Euro 50 milioni da eseguirsi entro luglio 2021.

3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO DEL GRUPPO AEDES

3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata[12]

	Nota	30/06/2020	di cui parti correlate	31/12/2019	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	391.494		407.405	
Altre immobilizzazioni materiali	2	1.629		1.787	
Immobilizzazioni immateriali	3	26		40	
Diritto d'uso	4	2.429		2.530	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	5	56.016		58.893	
Imposte differite attive	6	210		3.236	
Strumenti finanziari derivati	10	52		95	
Crediti finanziari	7	8.210	8.175	9.130	9.080
Totale attività non correnti		**460.066**		**483.116**	
Attività correnti					
Rimanenze	9	7.869		8.593	
Crediti commerciali e altri crediti	8	13.400	1.983	12.565	4.294
Crediti finanziari	7	1.024	1.024	0	
Disponibilità liquide	11	5.963	15	6.636	15
Totale attività correnti		**28.256**		**27.794**	
TOTALE ATTIVO		**488.322**		**510.910**	

	Nota	30/06/2020	di cui parti correlate	31/12/2019	di cui parti correlate
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale		210.000		210.000	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		28.465		28.457	
Utili/(Perdite) portate a nuovo		46.039		59.607	
Utile/(Perdita) del periodo		(39.352)		(13.534)	
Totale patrimonio netto di Gruppo	12	**245.152**		**284.530**	
Patrimonio netto di Terzi	13	**0**		**0**	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		**245.152**		**284.530**	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	126.168	25.562	95.018	5.617
Strumenti finanziari derivati	10	712		750	
Imposte differite passive	6	284		467	
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	15	1.590		1.543	
Fondi rischi e oneri	16	375		375	
Passività derivante da lease	18	1.748		1.934	
Debiti commerciali e altri debiti	19	646	166	493	47
Totale passività non correnti		**131.523**		**100.580**	
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	81.753	18.672	101.312	29.296
Debiti tributari	17	1.480		1.468	
Debiti commerciali e altri debiti	19	27.261	2.455	22.069	1.171
Strumenti finanziari derivati	10	110		191	
Passività derivante da lease	18	1.043		760	
Totale passività correnti		**111.647**		**125.800**	
TOTALE PASSIVO		**243.170**		**226.380**	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		**488.322**		**510.910**	

[12] (in migliaia di Euro)

3.2 Conto economico consolidato[13]

	Nota	30/06/2020	di cui parti correlate	30/06/2019	di cui parti correlate
CONTO ECONOMICO					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20	8.185	386	9.346	563
Altri ricavi	21	560	0	445	12
Variazione delle rimanenze	22	(724)		0	
Costi per materie prime e servizi	23	(4.970)	(9)	(5.497)	(711)
Costo del personale	24	(2.625)	(63)	(2.829)	(61)
Altri costi operativi	25	(1.586)	(2)	(1.832)	(1)
Ammortamenti e svalutazioni	26	(647)		(591)	
Adeguamenti al fair value	26	(26.735)		(2.503)	
Svalutazioni e accantonamenti	26	(433)		205	
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	27	(3.329)		800	
Risultato operativo		**(32.304)**		**(2.456)**	
Proventi finanziari	28	370	241	239	239
Oneri finanziari	28	(4.451)	(1.105)	(5.255)	(416)
Risultato al lordo delle imposte		**(36.385)**		**(7.472)**	
Imposte	29	(2.967)		(202)	
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento		**(39.352)**		**(7.674)**	
Risultato del periodo		**(39.352)**		**(7.674)**	
di cui Utile/(Perdita) di competenza degli azionisti di minoranza		0		0	
di cui Utile/(Perdita) di competenza del Gruppo		**(39.352)**		**(7.674)**	

[13] (in migliaia di Euro)

3.3 Conto economico complessivo consolidato[14]

		30/06/2020	30/06/2019
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO			
Risultato del periodo		**(39.352)**	**(7.674)**
(Utili)/Perdite attuariali		(34)	(82)
Hedge accounting derivati		8	(288)
Totale Altri Utili/(Perdite)		*(26)*	*(370)*
Totale Risultato complessivo		**(39.378)**	**(8.044)**
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		0	0
di cui di competenza del Gruppo		**(39.378)**	**(8.044)**
Risultato per azione	30		
Base		(1,23)	(0,25)

[14] (in migliaia di Euro)

3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato[15]

	Capitale sociale	Avanzo di fusione	Riserva sovrapprezzo	Altre per aumento di capitale	Versamenti soci in conto aumento di capitale	Azioni Proprie	Riserva cash flow hedge	Utili/(Perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
01/01/2019	**210.000**	**(3.516)**	**2.283**	**29.649**	**189**	**0**	**0**	**59.976**	**(265)**	**298.316**	**0**	**298.316**
Destinazione risultato 2018								(265)	265	0		0
Hedge accounting derivati							(288)			(288)		(288)
Utile/(Perdita) del periodo							0		(7.674)	(7.674)		(7.674)
Utili/(Perdite) attuariali								(82)		(82)		(82)
Totale Utile/(Perdita) complessiva							*(288)*	*(82)*	*(7.674)*	*(8.044)*	*0*	(8.044)
30/06/2019	**210.000**	**(3.516)**	**2.283**	**29.649**	**189**	**0**	**(288)**	**59.629**	**(7.674)**	**290.272**	**0**	**290.272**

	Capitale sociale	Avanzo di fusione	Riserva sovrapprezzo	Altre per aumento di capitale	Versamenti soci in conto aumento di capitale	Altre	Riserva cash flow hedge	Utili/(Perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
31/12/2019	**210.000**	**(3.516)**	**2.283**	**29.649**	**189**	**0**	**(148)**	**59.607**	**(13.534)**	**284.530**	**0**	**284.530**
Destinazione risultato 2019								(13.534)	13.534	0		0
Hedge accounting derivati							8			8		8
Utile/(Perdita) del periodo									(39.352)	(39.352)		(39.352)
Utili/(Perdite) attuariali								(34)		(34)		(34)
Totale Utile/(Perdita) complessiva							*8*	*(34)*	*(39.352)*	*(39.378)*	*0*	(39.378)
30/06/2020	**210.000**	**(3.516)**	**2.283**	**29.649**	**189**	**0**	**(140)**	**46.039**	**(39.352)**	**245.152**	**0**	**245.152**

[15] (in migliaia di Euro)

3.5 Rendiconto finanziario consolidato[16]

	30/06/2020	30/06/2019
Risultato di competenza del gruppo	(39.352)	(7.674)
Oneri/(proventi) da partecipazioni	3.329	(800)
Ammortamenti	646	591
Adeguamenti al fair value del patrimonio immobiliare	26.735	2.503
Svalutazioni / (rilasci) di fondi su crediti e fondi rischi	581	(111)
Oneri/(proventi) finanziari netti	4.081	5.016
Imposte correnti e differite del periodo	2.843	202
Variazione Fondo TFR	(141)	(46)
Svalutazione delle rimanenze	724	-
Variazione crediti commerciali e altri crediti	(1.221)	(2.033)
Variazione debiti commerciali e altri debiti	(2.229)	6.153
Imposte sul reddito pagate al netto dei rimborsi	-	(129)
Interessi (pagati)/incassati	(1.862)	(1.080)
Flusso finanziario dell'attività operativa	**(5.866)**	**2.592**
(Incrementi) di investimenti immob e altre immob materiali	(3.237)	926
Incrementi di investimenti immateriali	(71)	(5)
Flussi di cassa derivanti da (incrementi) e decrementi di partecipazioni	(452)	(1.000)
Variazione altre poste finanziarie	15	(7)
Flusso finanziario dell'attività d'investimento	**(3.745)**	**(86)**
Variazioni debiti vs banche a altri finanziatori	9.143	1.977
Rimborso di debiti per lease	(205)	-
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	**8.938**	**1.977**
Variazione della disponibilità monetaria netta	**(673)**	**4.483**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	**6.636**	**3.580**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	**5.963**	**8.063**

[16] (in migliaia di Euro)

3.6 Premessa

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2020 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione del 5 agosto 2020.

La revisione contabile limitata del Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato viene effettuata da Deloitte & Touche S.p.A..

3.7 Base di preparazione e nuovi principi contabili

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato del periodo 1 gennaio - 30 giugno 2020 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 2020 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 2020 deve essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, predisposto in conformità con gli IFRS.

Le situazioni contabili semestrali delle società controllate, collegate e joint ventures 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.

Il Bilancio Consolidato Semestrale è redatto utilizzando l'Euro come moneta di conto e tutti i valori sono arrotondati alle migliaia di Euro ove non diversamente indicato.

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 illustrative[17].

Nella redazione del Bilancio Consolidato Semestrale, sono stati utilizzati i medesimi criteri di valutazione e di consolidamento adottati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2019.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2020

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2020:

- In data 31 ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato il documento ***"Definition of Material (Amendments to IAS 1 and IAS 8)"***. Il documento ha introdotto una modifica nella definizione di "rilevante" contenuta nei principi IAS 1 – *Presentation of Financial Statements*

[17] Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006.

e IAS 8 – *Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*. Tale emendamento ha l'obiettivo di rendere più specifica la definizione di "rilevante" e introdotto il concetto di "*obscured information*" accanto ai concetti di informazione omessa o errata già presenti nei due principi oggetto di modifica. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti rilevanti sul bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 29 marzo 2018, lo IASB ha pubblicato un emendamento al "***References to the Conceptual Framework in IFRS Standards***". L'emendamento è efficace per i periodi che iniziano il 1° gennaio 2020 o successivamente, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il Conceptual Framework definisce i concetti fondamentali per l'informativa finanziaria e guida il Consiglio nello sviluppo degli standard IFRS. Il documento aiuta a garantire che gli Standard siano concettualmente coerenti e che transazioni simili siano trattate allo stesso modo, in modo da fornire informazioni utili a investitori, finanziatori e altri creditori. Il *Conceptual Framework* supporta le aziende nello sviluppo di principi contabili quando nessuno standard IFRS è applicabile ad una particolare transazione e, più in generale, aiuta le parti interessate a comprendere ed interpretare gli Standard.

- Lo IASB, in data 26 settembre 2019, ha pubblicato l'emendamento denominato "***Amendments to IFRS 9, IAS 39 and IFRS 7: Interest Rate Benchmark Reform***". In particolare, l'emendamento modifica alcuni dei requisiti richiesti per l'applicazione dell'*hedge accounting*, prevedendo deroghe temporanee agli stessi, al fine di mitigare l'impatto derivante dall'incertezza della riforma dell'IBOR (tuttora in corso) sui flussi di cassa futuri nel periodo precedente il suo completamento. (L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti rilevanti sul bilancio consolidato del Gruppo.)

- In data 22 ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato il documento ***"Definition of a Business (Amendments to IFRS 3)"***. Il documento fornisce alcuni chiarimenti in merito alla definizione di business ai fini della corretta applicazione del principio IFRS 3. (L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti rilevanti sul bilancio consolidato del Gruppo.)

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS e IFRIC OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA, NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DAL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2020

Al 30 giugno 2020 non stati emessi principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS e IFRIC omologati dall'Unione Europea ma non ancora obbligatoriamente applicabili al 30 giugno 2020.

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

Alla data di riferimento del presente documento 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 23 gennaio 2020 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "***Amendments to IAS 1 Presentation of Financial Statements: Classification of Liabilities as Current or Non-current***". Il documento ha l'obiettivo di chiarire come classificare i debiti e le altre passività a breve o lungo termine. Le modifiche entrano in vigore dal 1° gennaio 2022 ma lo IASB ha emesso un *exposure draft* per rinviarne l'entrata in vigore al 1° gennaio 2023; è comunque consentita un'applicazione anticipata. Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di questo emendamento sul bilancio consolidato del Gruppo.

- In data 14 maggio 2020 lo IASB ha pubblicato i seguenti emendamenti denominati:
  - Amendments to IFRS 3 Business Combinations: le modifiche hanno lo scopo di aggiornare il riferimento presente nell'IFRS 3 al Conceptual Framework nella versione rivista, senza che ciò comporti modifiche alle disposizioni del principio IFRS 3.
  - Amendments to IAS 16 Property, Plant and Equipment: le modifiche hanno lo scopo di non consentire di dedurre dal costo delle attività materiali l'importo ricevuto dalla vendita di beni prodotti nella fase di test dell'attività stessa. Tali ricavi di vendita e i relativi costi saranno pertanto rilevati nel conto economico.
  - Amendments to IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets: l'emendamento chiarisce che nella stima sull'eventuale onerosità di un contratto si devono considerare tutti i costi direttamente imputabili al contratto. Di conseguenza, la valutazione sull'eventuale onerosità di un contratto include non solo i costi incrementali (come ad esempio, il costo del materiale diretto impiegato nella lavorazione), ma anche tutti i costi che l'impresa non può evitare in quanto ha stipulato il contratto (come ad esempio, la quota del costo del personale e dell'ammortamento dei macchinari impiegati per l'adempimento del contratto).
  - Annual Improvements 2018-2020: le modifiche sono state apportate all'IFRS 1 First-time Adoption of International Financial Reporting Standards, all'IFRS 9 Financial Instruments, allo IAS 41 Agriculture e agli Illustrative Examples dell'IFRS 16 Leases.

  Tutte le modifiche entreranno in vigore il 1° gennaio 2022.
  Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tali emendamenti

- In data 28 maggio 2020 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "***Covid-19 Related Rent Concessions (Amendment to IFRS 16)***". Il documento prevede per i locatari la facoltà di contabilizzare le riduzioni dei canoni connesse al Covid-19 senza dover valutare, tramite l'analisi dei contratti, se è rispettata la definizione di *lease modification* dell'IFRS 16. Pertanto i locatari che applicano tale facoltà potranno contabilizzare gli effetti delle riduzioni dei canoni di affitto direttamente a conto economico alla data di efficacia della riduzione. Tale modifica, pur essendo applicabile ai bilanci aventi inizio al 1° giugno 2020 salvo la possibilità da parte di una società di applicazione anticipata ai bilanci aventi inizio al 1° gennaio 2020, non è stata ancora omologata dall'Unione Europea, e pertanto non è stata applicata dal Gruppo al 30 giugno 2020.
  Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

  In data 28 maggio 2020 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "Extension of the Temporary Exemption from Applying IFRS 9 (Amendments to IFRS 4)". Le modifiche permettono di estendere l'esenzione temporanea dall'applicazione IFRS 9 fino al 1° gennaio 2023. Tali modifiche entreranno in vigore il 1° gennaio 2021. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.

3.8 Presupposto della continuità aziendale

Il bilancio consolidato del Gruppo Aedes chiuso al 30 giugno 2020 presenta un indebitamento finanziario netto pari a Euro 205,6 milioni. La quota corrente dell'indebitamento finanziario netto è invece pari a Euro 77 milioni, di cui Euro 10 milioni rappresentati da debiti finanziari verso il socio Augusto S.p.A. che sono stati oggetto di conversione in *equity* nell'ambito dell'aumento di capitale riservato conclusosi il 24 luglio 2020, riducendo di pari importo l'indebitamento finanziario netto corrente sopra riportato, e di cui Euro 45 milioni in relazione ai prestiti obbligazionari, di Euro 15 milioni e Euro 30 milioni in scadenza rispettivamente nei mesi di settembre e dicembre 2020.

Inoltre, il Gruppo nel primo semestre 2020 ha consuntivato una perdita di importo rilevante, pari a Euro 39,4 milioni principalmente imputabile a svalutazioni di investimenti immobiliari, di rimanenze e di partecipazione in società collegate e *joint ventures* per complessivi Euro 31,3 milioni. Seppure il livello di patrimonializzazione non evidenzi criticità (il patrimonio netto è pari a Euro 245,2 milioni), il Gruppo Aedes ha consuntivato, anche nel semestre in esame, flussi di cassa operativi negativi per circa Euro 5,9 milioni.

In considerazione della sopracitata situazione, ai fini della valutazione del rischio di liquidità e conseguentemente del presupposto della continuità aziendale, il Gruppo ha predisposto delle proiezioni economiche finanziarie aggiornate (le "Proiezioni") che tengono conto dei flussi di cassa operativi e degli impegni finanziari che interessano tutte le società del Gruppo in un periodo di 12 mesi dalla data di approvazione del presente bilancio e fino al 31 agosto 2021, ivi incluse le previste attività di investimento e le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere. Nell'elaborazione delle Proiezioni, gli Amministratori hanno tenuto conto anche delle riduzioni dei canoni di locazione per effetto delle negoziazioni concluse o in corso di definizione con i locatari *retail* conseguenti all'emergenza Covid-19.

Sulla base dell'indebitamento finanziario netto corrente e degli ulteriori fabbisogni rinvenienti dalle Proiezioni, relativi agli investimenti programmati, alla gestione operativa ed alla normalizzazione del capitale circolante netto, il Gruppo ha individuato fonti di copertura finanziaria a partire dal 30 giugno 2020 e fino al 31 agosto 2021 principalmente derivanti da:

a) attività di finanziamento: sono previsti nuovi finanziamenti e rifinanziamenti per un controvalore di circa 60 milioni di Euro (di cui circa 10 milioni di Euro legati alle forme di finanziamento previste nel "Decreto Liquidità");
b) attività di dismissione immobiliare: si prevede di poter perfezionare cessioni di asset immobiliari per un controvalore fino a circa 50 milioni di Euro a fronte di manifestazioni di interesse pervenute per oltre 40 milioni di Euro;
c) rafforzamento patrimoniale della Società: in particolare in data 18 giugno 2020 l'Assemblea Straordinaria dei soci ha approvato la proposta relativa all'aumento di capitale riservato per 10 milioni di Euro, destinato al socio Augusto S.p.A. ed eseguito il 24 luglio 2020, nonché l'aumento di capitale in opzione per 50 milioni di Euro da esercitarsi entro il 31 luglio 2021. In relazione all'Aumento di Capitale in Opzione si ricorda che il socio Augusto ha confermato il suo impegno di sottoscrizione e ha già versato, sotto forma di finanziamenti, gli interi corrispettivi del suo impegno pari a 25,6 milioni di Euro. L'ulteriore nuova finanza derivante dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione sarebbe pari a circa 23,5 milioni di Euro (importo al netto dei costi diretti di emissione) in caso di piena sottoscrizione da parte del mercato.

Si sottolinea che, sia per le tempistiche previste nell'attuazione di tali attività, sia per la natura delle fonti di finanziamento derivanti dalle stesse, le fonti rinvenienti dalla attività sub a) e b) saranno prioritariamente destinate alla copertura della esposizione debitoria in scadenza, laddove le fonti rinvenienti dalle attività sub c) saranno destinate al finanziamento prevalentemente degli investimenti e dei fabbisogni della gestione corrente.

Le sopracitate fonti di copertura del fabbisogno finanziario sono soggette a elementi di incertezza in quanto talune azioni necessarie per la copertura del fabbisogno finanziario corrente non sono allo stato ancora certe e definite; va rilevato infatti che alcune azioni previste, in particolare la cessione degli immobili e le attività di financing, presuppongono la necessità di compiere atti di gestione che potrebbero non raggiungere, nel valore o nei tempi, quanto previsto nelle Proiezioni.

Gli Amministratori ritengono che l'incertezza sopradescritta, connessa alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo della Società e del Gruppo, è divenuta significativa a causa della diffusione del Covid-19 e dei relativi effetti sui mercati. Tale circostanza indica pertanto l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale della Società e del Gruppo. Non si esclude infatti che possa verificarsi un ulteriore deterioramento, ad oggi non pienamente apprezzabile, delle condizioni del mercato immobiliare e del mercato dei capitali con potenziali effetti

significativi sui tempi e sui corrispettivi delle dismissioni previste nelle Proiezioni, sul successo delle operazioni di finanziamento, nonché sul buon esito dell'Aumento di Capitale in Opzione. Si precisa infatti che, il verificarsi in tutto od in parte delle azioni previste nelle Proiezioni nei modi e nei tempi previsti dipenderà anche da fattori che sono al di fuori del controllo degli Amministratori e che risultano influenzati dalla situazione di significativa incertezza generatasi a seguito della diffusione della pandemia che ha avuto e potrà continuare ad avere ripercussioni sull'evoluzione del mercato immobiliare, sull'offerta di credito e sull'evoluzione del mercato dei capitali.

Gli Amministratori, alla luce di tale contesto di incertezza, hanno quindi verificato le ripercussioni che deriverebbero dalla mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione o dal mancato avveramento delle ulteriori assunzioni inerenti il reperimento delle fonti necessarie alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo. Con particolare riferimento all'impegno di sottoscrizione della quota di competenza di Augusto dell'Aumento di Capitale in Opzione, Augusto ha precisato che avendo Aedes comunicato di aver conferito mandato al proprio Amministratore Delegato di rivedere il Piano Industriale 2019-2024, qualora detto piano dovesse effettivamente essere oggetto di sostanziali revisioni che vadano oltre il riscadenzamento temporale degli eventi di piano in virtù di ritardi ad oggi accumulati, l'impegno di cui sopra resterà fermo se confermato da Augusto all'esito di deliberazioni assembleari e consiliari, in conformità allo statuto della stessa Augusto.

Fatta tale premessa, la verifica sull'assunzione dell'eventuale mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione e/o del mancato perfezionamento delle operazioni di rifinanziamento dei prestiti in scadenza nel breve periodo ha condotto gli Amministratori a concludere che anche in tale scenario la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni, sia attuali che prospettiche, nel periodo contemplato dalle Proiezioni, non sarebbe pregiudicata nell'assunto, ritenuto tuttora ragionevole, che il Gruppo sia in grado, in tempi relativamente brevi, di estendere in misura significativa il perimetro delle dismissioni immobiliari e di limitare gli investimenti previsti, pur nell'incertezza relativa alla realizzazione di cessioni immobiliari introdotta nell'attuale contesto di mercato dagli effetti della pandemia. Tali azioni correttive, pur ritenute adeguate a preservare il presupposto della continuità aziendale, avrebbero l'effetto di ridimensionare in misura rilevante l'attivo immobiliare del Gruppo, con una contestuale riduzione dell'indebitamento finanziario e dell'ammontare dei ricavi da locazione e potrebbero determinare la consuntivazione di minusvalenze significative. Da ciò comunque conseguirebbe un ridimensionamento significativo delle previsioni di crescita, con conseguenti ripercussioni negative sul portafoglio immobiliare e sulla redditività della Società e del Gruppo.

In considerazione dell'avvenuta esecuzione, in data 24 luglio 2020, dell'Aumento Riservato e del sopramenzionato impegno di Augusto S.p.A. a sottoscrivere l'Aumento di Capitale in Opzione, nonché sulla base della ragionevole aspettativa che le azioni attualmente in corso e in fase di definizione in ordine alle sopracitate fonti di copertura finanziaria vengano perfezionate con tempistiche brevi e comunque coerenti con i fabbisogni finanziari e sul presupposto del possibile e tempestivo ricorso alle misure correttive suindicate in scenari di potenziali stress di liquidità, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che sussista il presupposto della continuità aziendale.

Gli Amministratori provvederanno a svolgere un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, le più opportune determinazioni correttive.

3.9 Schemi di bilancio

I prospetti contabili utilizzati al 30 giugno 2020 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2019 a cui si rimanda.

3.10 Principi e area di consolidamento

I principi di consolidamento utilizzati al 30 giugno 2020 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2019 a cui si rimanda.

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2020 comprende i dati patrimoniali ed economici della Capogruppo Aedes e delle società direttamente ed indirettamente controllate.
Le società nelle quali la Capogruppo, anche indirettamente, detiene un'influenza notevole e le *joint ventures*, sono consolidate con il metodo del patrimonio netto.
L'elenco delle società controllate e di quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto sono riportate nell'Allegato 1.

Alla data 31 dicembre 2019, si è conclusa l'assegnazione ai quotisti dell'attivo del Fondo Redwood a titolo di liquidazione anticipata in esecuzione della delibera del 30 maggio 2016 assunta dall'Assemblea dei quotisti del Fondo Redwood. Ad esito di tale attività, Castello SGR S.p.A. nella sua qualità di società di gestione del Fondo Redwood, in data 6 febbraio 2020, ha comunicato l'avvenuto riparto a Banca d'Italia la quale ha provveduto a disporre la cancellazione del Fondo dal relativo albo.

3.11 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 2019 cui si rinvia.

- Stime ed assunzioni rilevanti

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte degli Amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica e assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze, 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 consolidato. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi immediatamente a conto economico. Si precisa che le assunzioni effettuate circa l'andamento futuro sono caratterizzate da una significativa incertezza. Pertanto non si può escludere il concretizzarsi nel futuro di risultati diversi da quanto stimato che quindi potrebbero richiedere rettifiche anche significative ad oggi ovviamente non prevedibili né stimabili.
Le stime e le assunzioni sono utilizzate principalmente con riferimento alla valutazione del valore recuperabile delle partecipazioni, alla valutazione degli investimenti immobiliari e delle rimanenze, alla recuperabilità dei crediti, alla valutazione del fair value degli strumenti derivati e alla valutazione dei fondi per rischi ed oneri.

Con particolare riguardo alla valutazione degli investimenti immobiliari (391,5 milioni di Euro al 30 giugno 2020) e delle rimanenze immobiliari (7,9 milioni di Euro al 30 giugno 2020) va notato che la valutazione del fair value e del valore netto di realizzo, effettuata con il supporto di esperti indipendenti, deriva da

variabili e assunzioni attinenti l'andamento futuro che possono variare sensibilmente e pertanto produrre variazioni – sul valore contabile degli immobili - ad oggi non prevedibili né stimabili.

Le principali variabili e assunzioni caratterizzate da incertezza sono:
- I flussi di cassa netti attesi dagli immobili e le relative tempistiche di realizzazione
- I tassi di inflazione, i tassi di attualizzazione e i tassi di capitalizzazione

Considerazioni analoghe valgono per la valutazione delle partecipazioni in società collegate e joint ventures (Euro 56 milioni al 30 giugno 2020) i cui patrimoni netti riflettono le valutazioni al fair value degli investimenti immobiliari detenuti.
Inoltre si segnala l'ulteriore significativa incertezza che il progressivo diffondersi del contagio da COVID-19 genera nella valutazione degli scenari macroeconomici nazionali e internazionali. In particolare, l'attuale incertezza dei mercati potrebbe avere un ulteriore impatto significativo, ad oggi non quantificabile in quanto dipendente da fattori non controllabili dalla Direzione, sugli input utilizzati dall'esperto indipendente per la valutazione degli assets immobiliari del Gruppo Aedes al 30 giugno 2020. In particolar modo gli input ritenuti più significativi e che potrebbero subire ulteriori variazioni rilevanti nel futuro a causa della situazione creatasi per effetto della diffusione del COVID19 sono i tassi di attualizzazione e gli exit cap rate.

Pertanto è possibile che nel futuro, al concretizzarsi di risultati diversi rispetto alle stime effettuate per il bilancio al 30 giugno 2020 o per effetto di nuove ondate epidemiche con possibili conseguenti nuove misure restrittive, si possano rendere necessarie rettifiche anche significative ai valori di bilancio oggetto di valutazione, tra i quali si evidenziano, per la rilevanza, gli investimenti immobiliari valutati al fair value, le partecipazioni in società collegate e joint ventures e le rimanenze immobiliari.

Si rimanda alla nota 33 - IFRS13 per maggiori informazioni in merito alle modalità di determinazione del *fair value* degli immobili e al paragrafo "Valutazioni dei periti indipendenti" della Relazione sulla gestione per informazioni in merito al processo di selezione dei periti indipendenti.

3.12 Principali tipologie di rischio e impatti del COVID-19

Il Gruppo Aedes è esposto a rischi di varia natura come ampiamente commentato nella Relazione sulla gestione al paragrafo 2.11 Principali rischi e incertezze cui si rinvia.

Per le finalità informative previste dalle comunicazioni di ESMA, CONSOB e IOSCO, in termini d'impatto della pandemia COVID-19 sulle operations si evidenziano qui di seguito gli impatti complessivi su grandezze e risultati economici e patrimoniali, cui sicuramente la pandemia ha contribuito in modo preponderante se non esclusivo.

In primo luogo l'epidemia ha avuto a partire dal secondo trimestre 2020 un impatto sui redditi delle attività locative: il Gruppo a partire dal secondo trimestre 2020 ha rinegoziato e sta tuttora rinegoziando, prevalentemente con i tenants retail, alcuni contratti in essere modulando diverse modalità di gestione delle competenze e delle scadenze relative al periodo di chiusura e di riapertura delle attività, in spirito di collaborazione e buona fede. Tali rinegoziazioni hanno portato sinora alla ridefinizione dei canoni prospettici e/o al riscadenzamento dei pagamenti; a fronte di tali concessioni sono stati in alcuni casi allungati i termini di scadenza dei contratti di affitto di ramo d'azienda e/o spostate in avanti nel tempo le date relative alle break-option previste originariamente in tali accordi.

Gli accordi modificativi già stipulati al 30 giugno 2020 hanno comportato minori ricavi da locazione, contabilizzati in accordo al principio IFRS 16 nella relazione semestrale al 30 giugno 2020, per circa 0,3 milioni di Euro. Si evidenzia peraltro che tali rinegoziazioni (i.e. *lease modification*) produrranno i loro effetti contabili anche negli esercizi successivi in quanto gli effetti delle *lease modification* sono contabilizzati, dal punto di vista del lessor, lungo la durata residua del contratto di locazione. Inoltre va rimarcato che sono in corso ulteriori negoziazioni con tenants retail, che produrranno presumibilmente un' ulteriore riduzione dei ricavi complessivi a favore del Gruppo i cui effetti contabili, ad oggi non quantificabili compiutamente, verranno rilevati a partire dalla data di stipula dei relativi contratti

modificativi e si protrarranno fino alla scadenza degli stessi. Al contrario non si registrano modifiche sostanziali nei termini contrattuali dei tenants nel comparto office.

Con riferimento al rischio di credito va osservato che il Gruppo non ha avuto evidenze al 30 giugno 2020 di un significativo deterioramento delle posizioni creditorie, tuttavia non si può escludere che la pandemia possa generare in futuro, specie nel comparto *retail*, situazioni di significativa difficoltà finanziaria con potenziali ripercussioni sulla solvibilità dei clienti del Gruppo con potenziali riflessi sulla recuperabilità dei crediti iscritti in bilancio.

Si osserva inoltre che nel semestre chiuso al 30 giugno 2020 sono stati registrati:

- adeguamenti negativi a fair value degli investimenti immobiliari per circa Euro 26,7 milioni,
- svalutazioni delle rimanenze per circa Euro 0,7 milioni,
- svalutazioni delle partecipazioni immobiliari collegate per Euro 3,3 milioni.

Tali componenti negative di reddito si ritiene che siano state determinate prevalentemente dagli effetti e dalle incertezze determinate dalla pandemia, determinando la variazione dei principali parametri valutativi usati nella stima del fair vale (tra cui rivestono particolare rilevanza i net cap rate e i tassi di attualizzazione) da parte degli Esperti Indipendenti, sulla base delle informazioni disponibili al 30 giugno 2020.

Mentre il comparto uffici sembra mostrare segni di stabilità nei valori, specie nelle città del nord Italia, va osservato che l'attuale incertezza dei mercati potrebbe avere un ulteriore impatto significativo nel comparto retail e negli immobili di sviluppo, ad oggi non quantificabile in quanto dipendente da fattori non controllabili dalla Direzione, sugli input utilizzati dall'esperto indipendente per la valutazione degli assets immobiliari del Gruppo Aedes al 30 giugno 2020. Pertanto è possibile che nel futuro, al concretizzarsi di risultati diversi rispetto alle stime effettuate per il bilancio al 30 giugno 2020 o per effetto di nuove ondate epidemiche con possibili conseguenti nuove misure restrittive, si possano rendere necessarie ulteriori rettifiche anche significative ai valori di bilancio oggetto di valutazione.

Con particolare riferimento alle avvenute riaperture delle attività legate al settore retail, le funzioni aziendali di Property, Leasing e Facility Management, in collaborazione con i tenants, hanno predisposto ed attuato piani operativi di attività finalizzati ad una gestione del funzionamento degli spazi di vendita conformi a quanto annunciato in termini di normativa di sicurezza degli spazi e di prevenzione del contagio.

Pur in presenza degli annunciati interventi della Pubblica Amministrazione a supporto delle attività commerciali e di ristorazione da parte del settore pubblico non si può escludere un aumento sia del rischio locativo sia del rischio di credito legato prevalentemente ai tenants operanti nei settori maggiormente colpiti.

Il Gruppo ha, nell'ambito del suo patrimonio immobiliare, un cantiere in corso di avanzato sviluppo, relativo alla ristrutturazione di un immobile a destinazione direzionale ubicato a Milano, già affittato e da consegnare al locatario. La consegna, inizialmente prevista entro giugno 2020, per effetto sia della chiusura del cantiere a metà marzo, che delle nuove procedure di sicurezza e prevenzione del contagio in essere dalla data di riapertura del cantiere, avverrà presumibilmente nel mese di novembre 2020. E' stata raggiunta un'intesa con il locatario per la gestione del ritardo di consegna rinegoziando nel contempo i contratti con le aziende appaltatrici per la gestione in sicurezza della prosecuzione dei lavori nonché per la condivisione dei costi addizionali previsti dalle nuove procedure di prevenzione del contagio.

Il Gruppo ha inoltre intrapreso iniziative di rimodulazione delle uscite per investimenti e costi non essenziali, attivando anche il possibile accesso agli ammortizzatori sociali previsti dalla recente normativa. Fino ad oggi non si è fatto ricorso a tali ammortizzatori. Sono inoltre in corso di delibera da parte di alcuni istituti di credito le richieste di prestiti bancari con le caratteristiche previste dalla più recente normativa ("Decreto Liquidità").

Il Gruppo ha inoltre richiesto le moratorie previste dal Decreto Liquidità e la sospensione dei Covenant (Covenant Holiday), fatte a seguito degli effetti della pandemia.

Per quanto riguarda infine gli impatti sul rischio di liquidità del Gruppo, il Covid-19 ha generato sicuramente un elevato livello di incertezza in merito alla reperibilità delle fonti di copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo determinando un'incertezza significativa sul presupposto della continuità aziendale del Gruppo Aedes, come meglio descritto nel paragrafo sul Rischio di Liquidità e nel paragrafo 3.8 Presupposto della continuità aziendale.

3.13 Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data **7 luglio 2020** è scaduto il termine ultimo di esercizio dei "Warrant Aedes SIIQ S.p.A. 2018-2020" e pertanto, a partire da tale data, i Warrant per i quali non sia stata presentata la richiesta di esercizio sono divenuti definitivamente privi di effetto.

In data **24 luglio 2020** Augusto S.p.A. ha sottoscritto e versato, mediante compensazione con il credito in linea capitale vantato dalla stessa ai sensi del finanziamento soci di Euro 10 milioni erogato a favore della Società ad aprile 2017, l'aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per complessivi Euro 10 milioni, riservato alla sottoscrizione da parte della stessa Augusto, deliberato dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti di Aedes in data 18 giugno 2020 (l'"Aumento di Capitale Riservato").
L'Aumento di Capitale Riservato fa parte del più ampio piano di rafforzamento patrimoniale della Società per complessivi Euro 60 milioni approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 13 maggio 2020 e condiviso con Augusto, che comprende anche la delega conferita al Consiglio di Amministrazione di Aedes, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. ed esercitabile entro il 31 luglio 2021, di aumentare il capitale sociale a pagamento in via scindibile per complessivi massimi Euro 50 milioni mediante emissione di azioni da offrire in opzione ai soci (l'"Aumento di Capitale in Opzione").
Nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, vengono emesse:

- n. 2.683.759 azioni ordinarie di Aedes, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ammesse a quotazione sul MTA, al prezzo unitario di Euro 1,25 per azione (di cui Euro 0,25 da imputare a capitale sociale ed Euro 1 da imputare a riserva sovrapprezzo), per un controvalore complessivo di Euro 3.354.698,75; e
- n. 5.316.241 azioni speciali di Aedes con diritto di voto limitato e convertibili in azioni ordinarie, prive del valore nominare e con godimento regolare, non quotate, al prezzo unitario di Euro 1,25 (di cui Euro 0,25 da imputare a capitale sociale ed Euro 1 da imputare a riserva sovrapprezzo), per un controvalore complessivo di Euro 6.645.301,25 (le "Azioni Speciali").

Le Azioni Speciali sono prive di diritto di voto nelle assemblee ordinarie chiamate a nominare o revocare i membri del consiglio di amministrazione, sono liberamente disponibili e sono convertibili, nel rapporto di 1:1, in azioni ordinarie Aedes, che saranno oggetto di quotazione sul MTA, nei seguenti casi:

- al momento della cessione delle Azioni Speciali da parte di Augusto a favore di terzi diversi da parti correlate di Augusto; in tal caso le Azioni Speciali si convertiranno automaticamente in azioni ordinarie Aedes;
- trascorsi 12 mesi dalla sottoscrizione delle Azioni Speciali da parte di Augusto, su semplice richiesta di Augusto. In tal caso la facoltà di conversione potrà essere esercitata esclusivamente durante 4 periodi di conversione nel corso di un anno solare, ciascuno di durata pari a 5 giorni di mercato aperto.

Per effetto di quanto precede, il nuovo capitale sociale di Aedes è pari ad Euro 212.000.067,311, suddiviso in n. 34.714.156 azioni ordinarie prive di valore nominale e n. 5.316.241 Azioni Speciali. L'ammontare del capitale tiene conto dell'esecuzione parziale in data 7 luglio 2020 dell'Aumento Warrant, per l'importo di Euro 67,31, oltre il sovrapprezzo (con emissione di n. 53 azioni ordinarie).

Posto che per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato, tenuto conto anche delle azioni ordinarie Aedes depositate presso il suddetto intermediario inglese, Augusto detiene più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili di Aedes, al fine di non pregiudicare il riconoscimento in capo ad Aedes della qualifica di Società di Investimento Immobiliare Quotata (cd. SIIQ) di cui alla Legge n. 296/2006 che richiede, tra l'altro, che nessun socio possegga direttamente o indirettamente più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili di una SIIQ, è stato stipulato un contratto di deposito fiduciario e mandato irrevocabile a vendere in forza del quale Augusto:

(i) ha depositato le n. 360.300 azioni ordinarie di Aedes detenute da Augusto in eccedenza rispetto alla predetta soglia del 60% su un proprio conto titoli vincolato aperto presso una primaria banca italiana, scelta d'intesa con Aedes, in qualità di depositaria; e

(ii) ha conferito ad una primaria società fiduciaria, in qualità di mandatario, un mandato irrevocabile a vendere, anche nell'interesse di Aedes, in forza del quale, qualora entro il 16 novembre 2020 Aedes o Augusto trasmettano a detto mandatario le istruzioni irrevocabili di procedere alla vendita delle azioni in eccedenza rispetto alla predetta soglia del 60%, tale mandatario avrà l'obbligo di procedere alla vendita ordinata sul mercato di tali azioni, in nome e per conto di Augusto e in piena indipendenza da Augusto e/o da Aedes, entro e non oltre il 15 dicembre 2020, fermo restando che i relativi proventi saranno liquidati ad Augusto.

In data **27 luglio 2020** il Socio Augusto, nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, conseguente al perfezionamento dell'Aumento di Capitale Riservato ha comunicato di possedere n. 19.354.624 azioni pari al 48,35% (del capitale sociale complessivo) di cui n. 14.038.383 azioni ordinarie (pari al 40,44% sul totale delle azioni ordinarie) n. 5.316.241 azioni speciali (pari al 100% sul totale delle azioni di tale categoria). Nella medesima comunicazione Augusto ha confermato alla Società di essere "legittima proprietaria di ulteriori n. 5.020.618 azioni ordinarie pari al 12,54% del capitale sociale complessivo di Aedes, originariamente depositate presso un intermediario inglese e rispetto alle quali sono emersi, anche all'esito di iniziative legali avviate da Augusto, illegittimi atti di disposizione, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare. In particolare, Augusto non è in grado di valutare se le suddette azioni Aedes siano depositate su altri conti comunque riconducibili all'intermediario depositario ovvero se siano state, in tutto o in parte, definitivamente cedute a terzi". Augusto ha conseguentemente comunicato che "allo stato non è in grado di esercitare i diritti relativi alle predette n. 5.020.618 azioni ordinarie Aedes e che permane uno stato di incertezza in merito alla recuperabilità della disponibilità delle stesse". Il Socio Augusto ha altresì rappresentato alla Società che, "in caso di esito positivo della vicenda, Augusto verrebbe a recuperare la legittima disponibilità della propria partecipazione pari al 60,89% del capitale sociale complessivo di Aedes e al 54,9% del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, senza che da ciò possa conseguire un obbligo di promozione dell'OPA".

3.14 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 1/1/2019	**305.265**	**137.731**	**442.996**
Saldo al 31/12/2019			
Valore netto contabile al 1/1/2019	305.265	137.731	442.996
Incrementi	5.739	9.058	14.797
Decrementi	(50.505)	0	(50.505)
Adeguamento al fair value	(255)	372	117
Valore netto contabile 31/12/2019	**260.244**	**147.161**	**407.405**
Saldo al 30/06/2020			
Valore netto contabile al 1/1/2020	260.244	147.161	407.405
Incrementi	7.137	3.688	10.825
Adeguamento al fair value	(5.341)	(21.395)	(26.736)
Valore netto contabile 30/06/2020	**262.040**	**129.454**	**391.494**

Il Gruppo presenta un saldo relativo agli investimenti immobiliari pari a 391.494 migliaia di Euro, in significativa riduzione rispetto all'esercizio precedente (407.405 migliaia di Euro), come conseguenza principalmente delle svalutazioni operate nel corso del primo semestre 2020 a seguito della revisione da parte dell'esperto indipendente dei dati di input per effetto, principalmente, della pandemia Covid-19.

La voce immobili di investimento presenta:
- incrementi avvenuti nel corso del periodo, pari a 7.137 migliaia di Euro, principalmente relativi all'avanzamento della ristrutturazione dell'immobile sito in Milano - Viale Richard Torre C.
- adeguamenti di *fair value* per 5.341 migliaia di Euro netti negativi, di cui:
  - 2.040 migliaia di Euro di adeguamenti positivi dettagliati come segue:
    - ✓ 1.650 migliaia di Euro relativi all'adeguamento a fair value di immobili di investimento di proprietà Aedes SIIQ S.p.A.;
    - ✓ 390 migliaia di Euro relativi all'adeguamento a fair value di immobili di investimento riconducibili ad altre società del gruppo.
  - 7.381 migliaia di Euro di adeguamenti negativi principalmente riconducibili a:
    - ✓ 5.673 migliaia di Euro relativi all'adeguamento a fair value di immobili di investimento di proprietà Aedes SIIQ S.p.A.;
    - ✓ 1.708 migliaia di Euro relativi all'adeguamento a fair value di immobili di investimento riconducibili ad altre società del gruppo.

La voce Immobili in fase di sviluppo presenta:
- incrementi pari a 3.688 migliaia di Euro riconducibili principalmente al progetto Caselle Open Mall;
- adeguamenti di *fair value* per 21.395 migliaia di Euro netti negativi, di cui:
  - adeguamenti positivi di fair value per 123 migliaia di Euro, dovuti principalmente alla variazione di fair value di una capacità edificatoria;
  - adeguamenti negativi di fair value per 21.518 migliaia di Euro principalmente riconducibili al progetto Caselle Open Mall di proprietà di Satac SIINQ S.p.A..

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.

Si ricorda che nella redazione del presente Bilancio Consolidato il Gruppo si è avvalso di Duff & Phelps REAG quale primario esperto indipendente per effettuare le perizie del portafoglio immobiliare.
Di seguito si riporta la movimentazione degli investimenti immobiliari acquisti tramite locazione finanziaria, già inseriti nei movimenti della precedente tabella e parte integrante della stessa:

	Totale
Saldo al 31/12/2019	
Valore netto contabile al 1/1/2019	2.140
Adeguamento fair value	10
Valore netto contabile 31/12/2019	2.150

Saldo al 30/06/2020	
Valore netto contabile al 1/1/2020	2.150
Adeguamento fair value	430
Valore netto contabile 30/06/2020	2.580

NOTA 2. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Immobilizzazioni in corso	Totale
Saldo al 1/1/2019					
Costo storico	2.100	3.644	4.180		9.924
Fondo ammortamento	- 2.011	- 2.292	- 3.640	-	7.943
Valore netto contabile 1/1/2019	**89**	**1.352**	**540**		**1.981**

Saldo al 31/12/2019					
Valore netto contabile al 1/1/2019	89	1.352	540	-	1.981
Incrementi	15	32	160		207
Decrementi	0	0	(2)		(2)
Ammortamenti e svalutazioni	(4)	(314)	(81)		(399)
Valore netto contabile 31/12/2019	100	1.070	617		1.787

Saldo al 1/1/2020					
Costo storico	2.115	3.676	4.263		10.054
Fondo ammortamento	(2.015)	(2.606)	(3.646)		(8.267)
Valore netto contabile 1/1/2020	**100**	**1.070**	**617**		**1.787**

Saldo al 30/06/2020					
Valore netto contabile al 1/1/2020	100	1.070	617		1.787
Incrementi	0	45	27		72
Ammortamenti e svalutazioni	(2)	(167)	(61)		(230)
Valore netto contabile 30/06/2020	98	948	583		1.629

Saldo al 30/06/2020					
Costo storico	2.115	3.721	4.290		10.126
Fondo ammortamento	(2.017)	(2.773)	(3.707)		(8.497)
Valore netto contabile	**98**	**948**	**583**	**0**	**1.629**

Le altre immobilizzazioni materiali sono pari a 1.629 migliaia di Euro al 30 giugno 2020 rispetto ad un valore di 1.787 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019. La variazione è quasi totalmente dovuta alla quota di ammortamento del periodo. L'incremento pari a 71 migliaia di Euro è riconducibile principalmente all'acquisto di attrezzature per l'allestimento di un immobile.

NOTA 3. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Altre	Totale
Saldo al 1/1/2019		
Costo storico	254	254
Fondo ammortamento	(204)	(204)
Valore netto contabile 1/1/2019	**50**	**50**
Saldo al 31/12/2019		
Valore netto contabile al 1/1/2019	50	50
Incrementi	20	20
Ammortamenti e svalutazioni	(30)	(30)
Valore netto contabile 31/12/2019	**40**	**40**
Saldo al 1/1/2020		
Costo storico	274	274
Fondo ammortamento	(234)	(234)
Valore netto contabile	**40**	**40**
Valore netto contabile al 1/1/2020	40	40
Ammortamenti e svalutazioni	(14)	(14)
Valore netto contabile 30/06/2020	26	26
Saldo al 30/06/2020		
Costo storico	274	274
Fondo ammortamento	(248)	(248)
Valore netto contabile	**26**	**26**

Le altre immobilizzazioni immateriali presentano un saldo di 26 migliaia di Euro al 30 giugno 2020 rispetto ad un valore di 40 migliaia di Euro del 31 dicembre 2019.

NOTA 4. DIRITTI D'USO

La voce comprende i diritti d'uso relativi ai contratti di leasing iscritti in bilancio a seguito dell'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16 – Leases a partire dal 1° gennaio 2019. Al 30 giugno 2020 i diritti d'uso sono pari a 2.429 migliaia.

Di seguito se ne riporta la movimentazione a partire dal 1° gennaio 2019:

	Fabbricati	Veicoli	Totale
Saldo al 1/1/2019			
Costo storico	-	-	-
Fondo ammortamento	-	-	-
Valore netto contabile 1/1/2019	**-**	**-**	**-**

Saldo al 31/12/2019			
Valore netto contabile al 1/1/2019	-	-	-
Prima iscrizione diritti d'uso	3.155	100	3.255
Incrementi	53	0	53
Ammortamenti e svalutazioni	(728)	(50)	(778)
Valore netto contabile 31/12/2019	**2.480**	**50**	**2.530**

Saldo al 1/1/2020			
Costo storico	3.208	100	3.308
Fondo ammortamento	(728)	(50)	(778)
Valore netto contabile	**2.480**	**50**	**2.530**

Valore netto contabile al 1/1/2020	2.480	50	2.530
Incrementi	-	312	312
Decrementi	-	(10)	(10)
Ammortamenti e svalutazioni	(359)	(44)	(403)
Valore netto contabile 30/06/2020	2.121	308	2.429

Saldo al 30/06/2020			
Costo storico	3.208	396	3.604
Fondo ammortamento	(1.087)	(88)	(1.175)
Valore netto contabile	**2.121**	**308**	**2.429**

Nel primo semestre 2020 sono state registrati incrementi per 312 migliaia di Euro riconducibili al noleggio di veicoli aziendali.

NOTA 5. 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 e joint ventures:

	Valori al 31/12/2019	Incrementi	Decrementi	Riva. (+) Sval.(-)	Valori al 30/06/2020	% di partecipazione
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto						
Efir S.ar.l.- Fondo Dante Retail	21.589	0	0	(365)	21.224	33,33%
Nichelino SCARL	5	0	0	0	5	50,00%
Pragasei S.r.l.	13.523	0	0	(814)	12.709	50,10%
Serravalle Village SCARL	5	0	0	0	5	50,00%
Progetto The Market (*)	23.771	452	0	(2.150)	22.073	40,00%
Totale	**58.893**	**452**	**0**	**(3.329)**	**56.016**	

(*) Include la valutazione delle società Borletti Group SAM S.A., Invesco S.A.,The Market LP SCA

Al 30 giugno 2020 la voce risulta pari a 56.016 migliaia di Euro, in riduzione rispetto all'esercizio precedente come conseguenza, principalmente, delle svalutazioni operate nel corso del primo semestre 2020 sul patrimonio immobiliare detenuto da tali società a seguito della revisione da parte dell'esperto indipendente dei dati input per effetto della pandemia Covid-19 e dei conseguenti impatti nel comparto retail e nell'ambito degli sviluppi immobiliari.

Il Fondo Dante Retail ha in essere un contratto derivato con nozionale pari a 37.500 migliaia di Euro Bullet, tasso fisso 0,12%, il cui fair value al 30 giugno 2020 è negativo per 213 migliaia di Euro.

Pragasei S.r.l. ha in essere i seguenti contratti derivati:

- CAP con nozionale pari a 4.213 migliaia di Euro Bullet, tasso 1,5%, stipulato il 4 luglio 2016 e scadente il 27 gennaio 2023, il cui fair value al 30 giugno 2020 è positivo per 0,5 migliaia di Euro;
- CAP con nozionale pari a 17.495 migliaia di Euro Bullet, tasso 1,5%, stipulato il 17 gennaio 2017 e scadente il 27 gennaio 2023, il cui fair value al 30 giugno 2020 è positivo per 2 migliaia di Euro;
- CAP con nozionale pari a 4.300 migliaia di Euro Bullet, tasso 1,5%, stipulato il 18 luglio 2017 e scadente il 27 gennaio 2023, il cui fair value al 30 giugno 2020 è positivo per 0,5 migliaia di Euro.

- CAP con nozionale pari a 4.750 migliaia di Euro, tasso 1,5%, stipulato il 11 marzo 2020 e scadente il 27 gennaio 2023, il cui fair value al 30 giugno 2020 è positivo per 0,2 migliaia di Euro.

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

NOTA 6. IMPOSTE DIFFERITE

	30/06/2020	31/12/2019
Imposte differite attive		
- Imposte anticipate recuperabili oltre 12 mesi	210	3.236
	210	**3.236**
Imposte differite passive		
- Imposte differite recuperabili oltre 12 mesi	(284)	(467)
	(284)	**(467)**
Totale	**(74)**	**2.769**

Le imposte differite attive e passive presentano un saldo netto pari a 74 migliaia di Euro negativi al 30 giugno 2020, rispetto ad un saldo per 2.769 migliaia di Euro positivi al 31 dicembre 2019.

In considerazione della congiuntura economica derivante dalla pandemia dovuta al virus Covid-19, il Gruppo ha deciso di svalutare prudenzialmente una quota rilevante delle imposte anticipate inscritte in bilancio.

NOTA 7. CREDITI FINANZIARI

	30/06/2020	31/12/2019
Crediti non correnti		
Crediti verso collegate	8.175	9.080
Crediti verso altri	35	50
Totale	**8.210**	**9.130**

	30/06/2020	31/12/2019
Crediti correnti		
Crediti verso collegate	1.024	0
Totale	**1.024**	**0**

I crediti finanziari non correnti risultano pari a 8.210 migliaia di Euro al 30 giugno 2020.
I crediti verso imprese collegate, pari a 8.175 migliaia di Euro, si riferiscono a finanziamenti erogati a normali condizioni di mercato e hanno tutti scadenza superiore ai 12 mesi. L'incasso di questi crediti è correlato allo sviluppo e alla vendita delle attività immobiliari in carico alle società collegate.

I crediti finanziari correnti al 30 giugno 2020 ammontano a 1.024 migliaia di Euro e si riferiscono ad un finanziamento erogato in esercizi precedenti alla società Nichelino S.c.ar.l. a normali condizioni di mercato. La riclassifica del suddetto finanziamento nei crediti finanziari correnti è dovuta alla messa in liquidazione della società Nichelino S.c.ar.l..

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

NOTA 8. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

Correnti	30/06/2020	31/12/2019
Crediti verso clienti	*10.875*	8.619
Fondo svalutazione crediti	*(4.054)*	*(3.645)*
Crediti verso clienti netti	6.821	4.974
Crediti verso collegate e altre parti correlate netti	1.792	4.134
Crediti verso controllanti	191	160
Crediti verso altri	551	489
Crediti tributari	2.384	1.504
Ratei e risconti attivi	1.661	1.304
Totale	**13.400**	**12.565**

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	6.888	673	497	749	535	332	3.184	12.858
Fondo Svalutazione Crediti	(323)	(55)	(5)	(83)	(347)	(181)	(3.060)	(4.054)
Crediti commerciali Netti	**6.565**	**618**	**492**	**666**	**188**	**151**	**124**	**8.804**

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti sono sostanzialmente riferiti a ricavi da locazione e prestazioni di servizi a terzi e risultano pari 10.875 migliaia di Euro al 30 giugno 2020.

I crediti verso clienti sono esposti al netto del relativo fondo svalutazione che nel corso del semestre ha registrato la seguente movimentazione.

Saldo al 31/12/2019	***3.645***
Accantonamenti	*433*
Utilizzo	*(26)*
Riclassifiche	*2*
Saldo al 30/06/2020	***4.054***

Crediti verso altri

Correnti	30/06/2020	31/12/2019
Anticipi a fornitori	28	170
Altri	523	319
Crediti verso altri correnti	**551**	**489**

L'ammontare della voce "Crediti verso altri correnti", pari a 551 migliaia di Euro al 30 giugno 2020, è sostanzialmente allineata all'ammontare registrato il 31 dicembre 2019.

Crediti tributari

Correnti	30/06/2020	31/12/2019
Crediti verso Erario per IVA	2.181	1.347
Crediti verso Erario per imposte	203	157
Crediti tributari correnti	**2.384**	**1.504**

I crediti tributari correnti pari a 2.384 migliaia di Euro, rispetto a 1.504 migliaia di Euro dell'esercizio

precedente, si riferiscono per 2.181 migliaia di Euro ai crediti verso Erario per IVA (1.347 migliaia di Euro nell'esercizio precedente) e 203 migliaia di Euro ai crediti per imposte (157 migliaia di Euro nell'esercizio precedente).

I crediti verso Erario per imposte pari a 203 migliaia di Euro sono principalmente costituiti da crediti IRES e IRAP per 95 migliaia di Euro e 108 migliaia di Euro per altre imposte.

Aedes SIIQ S.p.A. adotta la procedura di liquidazione dell'IVA di gruppo con le società Novipraga SIINQ S.p.A., Pragaquattrocenter SIINQ S.p.A., Praga Res S.r.l., Pragaundici SIINQ S.p.A. e Satac SIINQ S.p.A. già a partire dalla liquidazione relativa al mese di dicembre 2018.

Crediti verso controllanti

Tale voce è originata prevalentemente dall'erogazione da parte di Aedes SIIQ S.p.A. di servizi di coordinamento amministrativo e societari alla controllante Augusto S.p.A.

Crediti verso collegate e altre parti correlate

Per il dettaglio dei crediti verso controllanti, collegate e altre parti correlate 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:

Ratei e risconti attivi	**30/06/2020**	**31/12/2019**
Risconti gestione immobiliare	66	44
Risconti per fidejussioni	106	116
Altri ratei e risconti	1.489	1.144
Ratei e risconti attivi correnti	**1.661**	**1.304**

La voce ratei e risconti attivi presenta un saldo pari ad Euro 1.661 migliaia di Euro.
Gli "altri ratei e risconti" sono costituiti principalmente da risconti attivi di:

- costi relativi all'aumento di capitale in opzione da eseguirsi entro luglio 2021;
- contributi associativi, locazione di macchine elettroniche, abbonamenti oltre a premi assicurativi diversi, pagati anticipatamente ma di competenza di esercizi futuri.

NOTA 9. RIMANENZE

	30/06/2020	**31/12/2019**
Immobili e licenze	7.869	8.593
Totale	**7.869**	**8.593**

La voce include il patrimonio immobiliare del Complesso Aziendale SIIQ relativo ad immobili destinati alla cessione nel breve e medio termine.

Le rimanenze risultano pari a 7.869 migliaia di Euro al 30 giugno 2020 rispetto a 8.593 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019. Il decremento avvenuto nel periodo è riconducibile principalmente alle svalutazioni operate nel primo semestre 2020, principalmente riconducibili a una capacità edificatoria urbanistica presso Serravalle di proprietà Aedes SIIQ S.p.A. e a proprietà riferibili a Pragaquattro Center SIINQ S.p.A..
Su alcuni degli immobili in oggetto sono state iscritte ipoteche a garanzia di mutui, erogati da istituti di credito, commentati nell'apposita sezione del passivo. Il valore delle ipoteche a garanzia dei mutui si riferisce in molti casi agli importi originari degli stessi. Nel caso di vendite di porzioni di immobili o di immobili facenti parte di portafogli, con conseguenti rimborsi parziali dei finanziamenti, le ipoteche originariamente iscritte vengono ristrette e mantenute per l'intero importo sui soli immobili o porzioni

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

NOTA 10. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	30/06/2020		31/12/2019	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Derivati non in hedge accounting				
fair value Cap	-	4	-	5
fair value Floor	-	110	-	191
Totale	**-**	**114**	**-**	**196**

	30/06/2020		31/12/2019	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Derivati in hedge accounting				
fair value IRS	-	672	-	702
fair value Floor	-	-	-	0
fair value Cap	52	36	95	43
Totale	**52**	**708**	**95**	**745**

La voce include il *fair value* dei contratti derivati:

- contratti sottoscritti da Aedes SIIQ S.p.A. con Banco BPM (già Banca Popolare di Milano S.c.ar.l.) finalizzati a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse sull'esposizione complessiva del Gruppo. Le valutazioni del *fair value* al 30 giugno 2020 risultano attività sostanzialmente nulle relativamente al *fair value* del contratto derivato "Cap" e passività per 109 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 "*oneri finanziari*".
- contratto di Interest Rate Swap con Floor sottoscritto da Novipraga SIINQ S.p.A., nel mese di febbraio 2018, con strike rates 0,5965% e floor a -2,75%, con un nozionale pari a 32.000 migliaia di Euro e con scadenza a dicembre 2022. La valutazione del *fair value* al 30 giugno 2020 del contratto derivato determina passività per 672 migliaia di Euro. Contratto di interest rate "CAP" sottoscritto da Novipraga SIINQ S.p.A. nel febbraio 2018, con strike rates 0,42%, con nozionale 4.300 migliaia di Euro e con scadenza 18 dicembre 2022. La valutazione del *fair value* al 30 giugno 2020 risulta una passività pari a 39 migliaia di Euro. La variazione di *fair value* è stata iscritta negli altri utili/perdite del conto economico complessivo ed in parte a conto economico alla voce "*oneri finanziari*".
- contratti sottoscritti da Aedes SIIQ S.p.A. con Banco BPM (già Banca Popolare di Milano S.c.ar.l.) e Monte dei Paschi di Siena finalizzati a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse sull'esposizione complessiva del Gruppo. Le valutazioni del *fair value* al 30 giugno 2020 risultano pari ad attività per 15 migliaia di Euro relativamente al *fair value* del contratto derivato "Cap" con nozionale 7.423 migliaia di Euro ed attività per 24 migliaia di Euro con riferimento al *fair value* del contratto derivato "CAP" con nozionale 12.147 migliaia di Euro. La variazione di *fair value* è stata iscritta negli altri utili/perdite del conto economico complessivo.
- contratto sottoscritto da Aedes SIIQ S.p.A. con Banco BPM (già Banca Popolare di Milano S.c.ar.l.) finalizzato a limitare il rischio di incremento dei tassi di interesse sull'esposizione complessiva del Gruppo. La valutazione del *fair value* al 30 giugno 2020 del contratto derivato "Cap" con un nozionale pari a 4.875 migliaia di Euro determina attività pari a 12 migliaia di Euro. La variazione di *fair value* è stata iscritta negli altri utili/perdite del conto economico complessivo.

In continuità con il precedente esercizio, il Gruppo si è avvalso di Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. quale esperto indipendente per effettuare le valutazioni del fair value dei derivati al 30 giugno 2020 e per lo sviluppo del test di efficacia per quanto attiene il derivato sottoscritto da Novipraga.

Il *fair value* degli strumenti derivati aperti alla data del 30 giugno 2020 è stato valutato utilizzando la gerarchia di livello 2 (*fair value* determinato sulla base di modelli di valutazione alimentati da input osservabili sul mercato).

NOTA 11. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

	30/06/2020	31/12/2019
Denaro e valori in cassa	3	4
Depositi bancari e postali	1.545	4.980
Conti correnti vincolati	4.415	1.652
Totale	**5.963**	**6.636**

Le disponibilità liquide presentano un saldo pari a 5.963 migliaia di Euro, rispetto a 6.636 migliaia di Euro del periodo precedente.
L'ammontare registrato nella voce conti correnti vincolati si è incrementato a fronte della sospensione dei pagamenti relativi agli importi dei finanziamenti in scadenza per capitale ed interessi consentita dal decreto-legge del 17 marzo 2020, n. 18 (il "Decreto Cura-Italia").

Per ulteriori dettagli sulla dinamica finanziaria del Gruppo si rimanda allo schema di "Rendiconto Finanziario Consolidato".

• Patrimonio Netto

NOTA 12. PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO

Al 30 giugno 2020, il capitale sociale della Capogruppo, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 210.000.000, suddiviso in n. 32.030.344 azioni ordinarie, prive di valore nominale.

NOTA 13. PATRIMONIO NETTO DI TERZI

Al 30 giugno 2020 il patrimonio netto di terzi è pari a zero in quanto non esistono società consolidate per le quali il Gruppo detiene un'interessenza inferiore al 100%.

- Passivo

NOTA 14. DEBITI VERSO BANCHE E ALTRI FINANZIATORI

I debiti verso banche e altri finanziatori sono così composti:

	30/06/2020	31/12/2019
Non correnti		
Prestiti obbligazionari	-	0
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia	100.606	95.018
Debiti verso società di leasing per immobili in locazione finanziaria	*1.149*	*1.245*
Mutui ipotecari	*99.457*	*93.773*
Debiti verso altri finanziatori	25.562	0
	126.168	**95.018**
Correnti		
Prestiti obbligazionari	44.959	44.666
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia	13.141	17.199
Debiti verso società di leasing per immobili in locazione finanziaria	*265*	186
Mutui ipotecari	*12.876*	*17.013*
Debiti verso altri finanziatori	11.079	*27.259*
Altri finanziamenti	12.574	*12.188*
	81.753	**101.312**
Totale	**207.921**	**196.330**

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

		Movimenti non monetari	Movimenti monetari		
	31/12/2019	Oneri finanziari (competenza)	Oneri finanziari (pagati/incassati)	Variazioni debiti vs banche e altri finanziatori	30/06/2020
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti e non correnti	196.330	4.432	(1.984)	9.143	207.921
Strumenti finanziari derivati	941	(119)			822
Indebitamento finanziario lordo	**197.271**	**4.313**	**(1.984)**	**9.143**	**208.743**

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 /GARANZIE	COVENANT FINANZIARI	RISPETTO COVENANT
Mutuo Fondiario	Santa Vittoria d'Alba (CN) - FASE B	0	0	330	5.280	5.610	30/05/2031	16.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Santa Vittoria d'Alba (CN) - FASE B	0	0	93	145	238	30/04/2023	1.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Ipotecario	Serravalle Scrivia (AL) - Cascina Nuova	0	0	366	1.663	2.029	01/07/2025	5.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Torre Richard C3	0	0	686	8.301	8.987	31/03/2026	22.000	LTV≤55%; DSCR≥1,3; (*);	(***)
Mutuo Fondiario	Cinisello	0	0	779	4.060	4.839	29/01/2028	10.000	n.a.	n.a.
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Bollina	0	0	3.516	0	3.516	30/06/2021	37.500	LTV≤80 %	SI
Leasing	Milano - Via Ancona	0	0	265	1.149	1.414	28/12/2026	n.a.	n.a.	n.a.
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Bollina	0	0	38	679	717	25/07/2034	1.350	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Via Novi	0	0	341	2.234	2.575	01/03/2024	8.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Via Novi	0	0	494	1.067	1.561	31/03/2024	3.700	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castellazzo Bormida (AL)	0	0	409	0	409	30/06/2021	1.400	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castellazzo Bormida (AL)	0	0	347	358	705	22/03/2022	5.600	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castellazzo Bormida (AL)	0	0	84	87	171	22/01/2022	1.400	LTV≤80 %	SI
Mutuo Ipotecario	Portfolio	0	0	1.750	26.804	28.554	10/03/2025	58.000	Portafoglio: LTV ≤65%; DYR≥9; DSCR Prospettico ≥1,1%; DSCR Storico ≥1,1%; (*);	(***)
Mutuo Ipotecario	Serravalle Retail Park	0	0	2.996	36.571	39.567	19/06/2023	90.200	LTV≤55%; LTC ≤65% ; ICR≥1,75; DYR≥5,5%; (*);	(***)
Mutuo Ipotecario	Roma Via Veneziani	0	0	641	11.028	11.669	30/09/2034	24.000	NO	SI
Mutuo Ipotecario	Gallarate e Senago	0	0	6	1.180	1.186	30/06/2022	2.373	NO	n.a.
TOTALE FINANZIAMENTI CON IMMOBILI CONCESSI A GARANZIA		**0**	**0**	**13.141**	**100.606**	**113.747**				
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	1.921	0	1.921	31/01/2021	Non Garantito	(*)	n.a.
Finanziamento	n.a.	0	0	8.135	0	8.135	01/10/2020	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	714	0	714	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	1.160	0	1.160	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	410	0	410	A REVOCA	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	234	0	234	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
TOTALE ALTRI FINANZIAMENTI		**0**	**0**	**12.574**	**0**	**12.574**				
Obbligazioni	n.a.	0	15.127	0	0	15.127	30/09/2020	Non Garantito	(*)	n.a.
Obbligazioni	n.a.	0	0	29.832	0	29.832	20/12/2020	Non Garantito	PN/PFN ≥ 1; PFN/VPI ≤ 60%	SI
TOTALE PRESTITI OBBLIGAZIONARI		**0**	**15.127**	**29.832**	**0**	**44.959**				
TOTALE DEBITI FINANZIARI		**0**	**15.127**	**55.547**	**100.606**	**171.280**				
Debiti vs Altri Finanziatori		10.697	0	382	25.562	36.641			(**)	
TOTALE DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI		**10.697**	**0**	**382**	**25.562**	**36.641**				
TOTALE DEBITI VERSO BANCHE ED ALTRI FINANZIATORI		**10.697**	**15.127**	**55.929**	**126.168**	**207.921**				

(*) Presenti clausole di Change of Control;
(**) Clausola di Change of Control su Finanziamento Augusto Euro 10 mln del 2017;
(***) In delibera/deliberato Sospensione calcolo Covenants a seguito Covid 19

Al 30 giugno 2020 non risultano esserci *covenant* finanziari non rispettati o richieste di Sospensione dei Covenant (Covenant Holiday), fatte a seguito degli effetti della pandemia, non riscontrate positivamente dagli istituti di credito.

Finanziamenti con immobili concessi a garanzia

Al 30 giugno 2020, l'ammontare dei finanziamenti con immobili concessi a garanzia sono composti da mutui ipotecari e leasing finanziari.

Nel corso del primo semestre 2020 si sono registrati incrementi dovuti principalmente all'aumento del valore del mutuo esistente sull'immobile sito in Milano via Richard Torre C e all'accensione di un mutuo sull'immobile sito in Cinisello Balsamo via Gorky.

Altri finanziamenti

Al 30 giugno 2020 gli altri finanziamenti ammontano a 12.574 migliaia di Euro interamente classificati nei debiti finanziari correnti.

Prestiti obbligazionari

Aedes SIIQ S.p.A. ha emesso in data 12 aprile 2017 un prestito obbligazionario non convertibile di 15 milioni di Euro, perfezionato il 20 aprile 2017, di cui 5 milioni di Euro sottoscritti il 18 dicembre 2017 aventi le seguenti caratteristiche:

- scadenza originaria al 30 aprile 2020
- tasso Euribor 3 mesi + spread 5%.

Si segnala che in data 28 aprile 2020 il suddetto prestito obbligazionario è stato prorogato sino al 30 settembre 2020.

Inoltre, in data 18 dicembre 2017 la Società ha collocato sul mercato presso investitori professionali ed istituzionali tramite Banca Profilo, che ha agito in qualità di arranger e placement agent e ne ha sottoscritto una quota, un prestito obbligazionario di 30 milioni di Euro, ammesso il 19 dicembre alle negoziazioni sul mercato ExtraMOT PRO, aventi le seguenti caratteristiche:

- scadenza prorogata al 20 dicembre 2020;
- tasso 5% fisso per i primi 18 mesi e pari a 5,5% per i 18 mesi successivi.

Debiti verso altri finanziatori

I debiti verso altri finanziatori riguardano integralmente i finanziamenti soci erogati da Augusto S.p.A. ed i relativi interessi, come di seguito commentato.

Un finanziamento soci di 10.000 migliaia di Euro, avente le seguenti caratteristiche:
- regolato al tasso Euribor 3 mesi maggiorato di uno spread del 5%;
- scadenza 30 aprile 2020.

Si segnala che in data 30 aprile 2020 il socio Augusto S.p.A. ha prorogato la scadenza del suddetto finanziamento soci al primo termine tra il 31 luglio 2020 e la data di esecuzione dell'aumento di capitale di Aedes riservato allo stesso Augusto di complessivi 10.000 migliaia di Euro.

In data 24 luglio 2020, come meglio commentato nel paragrafo 2.8 della Relazione sulla Gestione, il socio Augusto ha sottoscritto e versato mediante compensazione con il credito di cui sopra l'aumento di capitale sociale a pagamento in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, cod. civ. per complessivi 10.000 migliaia di Euro riservato alla sottoscrizione da parte dello stesso Augusto.

Inoltre, al 30 giugno 2020 tale voce accoglie i finanziamenti soci 2019 per 25,6 milioni di Euro, che risultano interamente erogati.
A tal riguardo si rileva che in data 13 maggio 2020 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la proroga della scadenza dei Finanziamenti Soci 2019 sino al primo tra il 31 luglio 2021 e la data di esecuzione dell'Aumento di Capitale in Opzione, così come deliberato e proposto da Augusto S.p.A.
Si ricorda inoltre che il socio Augusto S.p.A. si è impegnato a sottoscrivere l'aumento di capitale in opzione mediante conversione dei suddetti finanziamenti.

I pagamenti futuri derivanti dagli investimenti immobiliari acquisiti tramite contratti di lease possono essere così riassunti:

	Canoni	Quota capitale
Entro un anno	315	265
Oltre un anno, ma entro 5 anni	904	816
Oltre i cinque anni	342	333
Totale canoni da leasing	**1.561**	**1.414**
Interessi	(147)	-
TOTALE VALORE ATTUALE CANONI DA ***LEASING***	1.414	1.414

Nel mese di marzo 2020 a seguito dell'evento pandemico è stata richiesta agli istituti di credito, per tutte le società del gruppo, ai sensi e per gli effetti dell'art. 56, comma 2, lettera c) di cui al decreto-legge del 17 marzo 2020, n. 18 (il "Decreto Cura-Italia"), la sospensione dei pagamenti relativi agli importi dei Finanziamenti in scadenza per capitale e interessi nel periodo intercorrente tra il 17 marzo 2020 ed il 30 settembre 2020 (incluso).

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

		30/06/2020	31/12/2019
A.	Cassa	5.963	6.636
B.	Altre disponibilità liquide	-	-
C.	Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D.	**Liquidità (A) + (B) + (C)**	**5.963**	**6.636**
E.	**Crediti finanziari correnti**	**-**	**-**
F.	Debiti bancari correnti	(25.450)	(29.200)
G.	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(44.959)	(44.666)
H.	Altri debiti finanziari correnti	(12.497)	(28.397)
I.	**Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)**	**(82.906)**	**(102.263)**
J.	**Indebitamento finanziario corrente netto (I) + (E) + (D)**	**(76.943)**	**(95.627)**
K.	Debiti bancari non correnti	(99.457)	(93.773)
L.	Obbligazioni emesse	-	-
M.	Altri debiti non correnti	(29.171)	(3.929)
N.	**Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)**	**(128.628)**	**(97.702)**
O.	**Indebitamento finanziario netto (J) + (N)**	**(205.571)**	**(193.329)**

Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione "Indebitamento finanziario netto consolidato" della Relazione sulla Gestione.

NOTA 15. DEBITI PER TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DIPENDENTI

Debiti per TFR		
TFR	1.590	1.543
	1.590	**1.543**
Accantonamento a conto economico		
Service cost	148	289
Interest cost	6	21
	154	**310**

L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato, quanto ai service cost, tra i costi del personale di cui alla Nota 22 e quanto agli interest cost tra gli oneri finanziari.

La movimentazione è di seguito riportata:

Saldo al 31/12/2019	**1.543**
Service cost	148
Interest cost	6
(Utili)/Perdite attuariali a patrimonio netto	34
Indennità liquidate nel periodo	(99)
Trasferimenti ad altre forme pensionistiche	(42)
Saldo al 30/06/2020	**1.590**

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

Descrizione	30/06/2020	30/06/2019
Dirigenti	10	9
Quadri	24	28
Impiegati	15	18
Totale	**49**	**55**

Per le valutazioni attuariali del TFR al 30 giugno 2020, sono state adottate le seguenti ipotesi:

Ipotesi economico-finanziarie

1. Tasso annuo tecnico di attualizzazione 0,74%

2. Tasso annuo di inflazione 1,00%
3. Tasso annuo aumento retribuzioni complessivo 2,50%
4. Tasso annuo incremento TFR 2,25%

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 2020.

Per la scelta del tasso annuo di inflazione si è fatto riferimento al documento sulla previsione dell'inflazione misurata dall'indice IPCA per gli anni 2020 – 2023, pubblicato dall'ISTAT l' 8 giugno 2020 ed assumendo anche per gli anni successivi al 2023 il valore costante dell'1,00%.

Ipotesi demografiche

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48, distinte per sesso;
- per le probabilità di inabilità quelle, 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;
- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, in base a statistiche fornite dal Gruppo, sono state considerate delle frequenze annue espresse come segue:
  - ✓ Aedes SIIQ S.p.A. 10%
  - ✓ Praga RES S.r.l. 3%
- per le probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 3,00% per tutte le società del Gruppo.

NOTA 16. FONDI RISCHI ED ONERI

I fondi rischi ed oneri sono di seguito dettagliati:

	31/12/2019	Incrementi	Decrementi	30/06/2020
Fondo oneri contrattuali	275	0	0	275
Fondo rischi contrattuali	100	0	0	100
Totale	**375**	**0**	**0**	**375**

Il totale dei fondi rischi e oneri al 30 giugno 2020 è costituito da:

- fondi oneri contrattuali: la voce è principalmente relativa a oneri contrattuali connessi alla cessione di partecipazioni avvenute in esercizi precedenti.;
- fondi rischi contrattuali: la voce include principalmente i rischi connessi a contenziosi in capo alla controllante;

Per una puntuale informativa sui principali contenziosi passivi in cui il Gruppo è coinvolto, ivi inclusi i contenziosi per i quali il rischio di soccombenza è valutato come possibile, ma non probabile, si rimanda anche a quanto esposto nella Relazione sulla Gestione, paragrafo 2.11.

NOTA. 17. DEBITI TRIBUTARI

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti tributari:

	30/06/2020	31/12/2019
Debiti verso Erario per IVA	19	0
Debiti tributari	1.461	1.468
Totale tributari correnti	**1.480**	**1.468**

I debiti tributari correnti sono pari complessivamente a 1.480 migliaia di Euro al 30 giugno 2020 e risultano principalmente costituiti da debiti per le ritenute su redditi di lavoro dipendente e lavoro autonomo.

Al 30 giugno 2020 non risultano posizioni debitorie di natura tributaria scadute o non pagate oltre i termini applicabili.

NOTA. 18 PASSIVITÀ DERIVANTI DA LEASE

L'adozione dal 01.01.2019 del nuovo principio contabile IFRS 16 ha determinato l'iscrizione a bilancio di passività derivanti da lease. L'ammontare della passività complessiva per lease è pari a 2.791 migliaia di Euro al 30 giugno 2020.

	30/06/2020	31/12/2019
Non correnti		
Passività derivanti da lease	1.748	1.934
	1.748	**1.934**
Correnti		
Passività derivanti da lease	1.043	760
	1.043	**760**
Totale	**2.791**	**2.694**

Si riporta di seguito l'indicazione dei pagamenti futuri per canoni di lease, ivi incluso i lease che hanno ad oggetto attività classificate come investimenti immobiliari e per i quali si prevede il trasferimento della proprietà al termine del contratto.

	Canoni	Quota capitale
Entro un anno	1.434	1.271
Oltre un anno ma entro 5 anni	2.731	2.563
Oltre i cinque anni	*342*	*333*
Totale canoni da leasing	**4.507**	**4.167**
Interessi	(340)	
Totale valore attuale dei canoni da Leasing	**4.167**	**4.167**

NOTA 19. DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

	30/06/2020	31/12/2019
Non correnti		
Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate	166	47
Altri debiti	480	446
	646	**493**
Correnti		
Debiti verso fornitori	16.403	11.856
Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate	2.346	1.065
Debiti verso controllanti	109	106
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	455	260
Altri debiti	7.857	8.397
Ratei e risconti passivi	91	385
	27.261	**22.069**

Al 30 giugno 2020 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura previdenziale e verso dipendenti.

Contestualmente si registravano scaduti di debiti commerciali per 6.694 migliaia di Euro, per i quali non sussistono controversie o iniziative giudiziali, né sospensione di rapporti di fornitura.

Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate

Per il dettaglio dei debiti correnti verso collegate si rimanda a quanto riportato nell'allegato 2.

Altri debiti

Di seguito si riporta il dettaglio degli "Altri debiti" distinto tra quota non corrente e corrente:

Non correnti	**30/06/2020**	**31/12/2019**
Depositi Cauzionali/interessi inquilini	480	446
Debiti verso altri non correnti	**480**	**446**

Correnti	**30/06/2020**	**31/12/2019**
Debiti verso dipendenti per buonuscite, premi, permessi e ferie maturate	1.417	1.225
Altri debiti	6.440	7.172
Debiti verso altri correnti	**7.857**	**8.397**

I debiti verso altri non correnti, si riferiscono principalmente a depositi cauzionali e debiti verso inquilini per garanzie rilasciate; al 30 giugno 2020 presentano un saldo pari a 480 migliaia di Euro.

I debiti verso altri correnti, pari a 7.857 migliaia di Euro al 30 giugno 2020, sono principalmente composti da:

- 1.343 migliaia di Euro relativi in prevalenza al debito maturato nei confronti della società Fih SA nell'ambito del contenzioso in essere.
- 1.417 migliaia di Euro per debiti verso dipendenti per premi, permessi e ferie maturate.
- 1.645 migliaia di Euro relativi ad imposta municipale propria.
- 2.081 migliaia di Euro riguardanti stanziamenti per Tari, spese condominiali su immobili e altre voci minori.
- 1.371 migliaia di Euro per debiti verso amministratori e sindaci.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori ammontano a 16.403 migliaia di Euro rispetto ai 11.856 migliaia di Euro al 31 dicembre 2019.

Ratei e risconti passivi

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

	30/06/2020	31/12/2019
Ratei gestione immobiliare	0	11
Risconti gestione immobiliare	60	148
Altri ratei	29	226
Altri risconti	2	0
Ratei e risconti passivi correnti	**91**	**385**

I ratei e risconti passivi sono pari a 91 migliaia di Euro al 30 giugno 2020.

• Conto Economico

NOTA 20. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

	30/06/2020	30/06/2019
Locazioni immobiliari	7.868	8.801
Prestazioni di servizi	317	525
Ricavi da attività di Project e Construction Management	0	20
Totale	**8.185**	**9.346**

I ricavi delle locazioni immobiliari ammontano a 7.868 migliaia di Euro al 30 giugno 2020 rispetto a 8.801 registrati al 30 giugno 2019.

Nel corso del primo semestre 2020 non si sono registrati proventi derivanti da cessione di immobili e licenze commerciali.

La voce prestazioni di servizi comprende invece i corrispettivi delle prestazioni di servizi immobiliari nelle aree di *asset management*, di servizi finanziari e amministrativi, di servizi generali, EDP e di risorse umane erogati nel primo semestre 2020.

NOTA 21. ALTRI RICAVI

	30/06/2020	30/06/2019
Altri ricavi e proventi	560	445
Totale	**560**	**445**

Gli altri ricavi e proventi si riferiscono per 295 migliaia di Euro a rivalse per costi sostenuti su immobili ceduti, mentre la quota residua riguarda principalmente indennizzi da clienti.

NOTA 22. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE

	30/06/2020	30/06/2019
(Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	(724)	0
Totale	**(724)**	**0**

La variazione delle rimanenze, negativa per 724 migliaia di Euro al 30 giugno 2020, è esclusivamente relativa alla svalutazione delle rimanenze immobiliari come commentato in Nota 9.

NOTA 23. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

	30/06/2020	30/06/2019
Costi per acquisto materie prime e altri beni	366	342
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	1.418	1.095
Costi per attività di Project e Construction Management	92	440
Altri costi per servizi	3.094	3.620
Totale	**4.970**	**5.497**

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

	30/06/2020	30/06/2019
Altri costi generali	13	13
Costi di gestione immobiliare	353	329
Sub totale a) Costi per materie prime e altri beni	**366**	**342**
Pulizia immobili	71	67
Manutenzione	337	410
Assicurazioni	31	32
Spese Condominiali	264	388
Altri	1.187	1.042
Costi per servizi capitalizzati su immobili	(472)	(844)
Sub totale b) Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	**1.418**	**1.095**
Sub totale c) Costi per attività di Project e Construction Manager	**92**	**440**
Provvigioni su vendite	***16***	***37***
Emolumenti Amministratori	*677*	*673*
Emolumenti Collegio Sindacale	*127*	*123*
Prestazioni professionali	*1.360*	*1.767*
Commissioni e spese bancarie	*184*	*150*
Spese viaggio e convegni	*35*	*69*
Pulizie, telefoniche e manutenzione	*190*	*244*
Energia	*34*	*44*
Spese pubblicità	*30*	*52*
Diversi	*354*	*316*
Spese generali	***2.991***	***3.438***
Oneri per affitti	*7*	*3*
Canoni di leasing	*80*	*142*
Costi per godimento beni di terzi	***87***	***145***
Sub totale d) Altri costi per servizi	**3.094**	**3.620**
Totale	**4.970**	**5.497**

Costi per materie prime

Comprendono i costi della gestione immobiliare.

Costi e servizi relativi a immobili di proprietà

Riguardano principalmente i costi per utenze, acqua, energia elettrica e gas per riscaldamento, manutenzioni e spese condominiali.

Spese Generali

Il costo degli emolumenti degli Amministratori è relativo agli emolumenti maturati per competenza.

Le prestazioni professionali comprendono prevalentemente i costi per consulenze legali, fiscali e per

attività di revisione.

Canoni di leasing e noleggi

La voce include i canoni di apparati informatici e telefonici in dotazione a dipendenti e/o Amministratori non rientranti nel campo di applicazione dell'IFRS 16.

NOTA 24. COSTO DEL PERSONALE

	30/06/2020	30/06/2019
Salari e stipendi	1.762	1.935
Oneri sociali	650	695
Trattamento di fine rapporto	148	138
Altri costi del personale	65	61
Totale	**2.625**	**2.829**

NOTA 25. ALTRI COSTI OPERATIVI

	30/06/2020	30/06/2019
Imu	1.397	1.581
Oneri societari generali	83	65
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	36	25
Altri oneri minori	61	81
Oneri diversi	9	80
Totale	**1.586**	**1.832**

La voce "Oneri societari generali" include costi di sponsorizzazione, spese di rappresentanza, contributi associativi, abbonamenti.

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

		30/06/2020	30/06/2019
Diritti d'uso		403	383
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali		14	15
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali			
	impianti generici	*1*	*0*
	impianti specifici	*2*	*2*
	attrezzatura	*166*	*155*
	altri beni	*61*	*36*
Totale ammortamenti immobilizzazioni materiali		230	193
Ammortamenti		**647**	**591**
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari		**26.735**	**2.503**
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante		433	(93)
Accantonamenti/(Rilasci) di fondi rischi		0	(112)
Svalutazioni e accantonamenti		**433**	**(205)**
Totale		**27.815**	**2.889**

L'adeguamento al fair value degli investimenti immobiliari, pari a 26.735 migliaia di Euro è stato rilevato sulla base del valore di mercato risultante dalle perizie valutative al 30 giugno 2020 richieste dagli Amministratori. Per maggiori dettagli si rinvia alla *Nota.1*

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

	30/06/2020	30/06/2019
Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	1.293
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(3.329)	(493)
Totale	**(3.329)**	**800**

NOTA 28. PROVENTI E (ONERI FINANZIARI)

	30/06/2020	30/06/2019
Proventi		
Interessi su finanziamenti a collegate	241	239
Valutazione al mercato di strumenti derivati	82	-
Altri interessi attivi	47	-
	370	**239**

Oneri		
Interessi su conti correnti bancari	108	301
Interessi su finanziamenti bancari	2.150	3.291
Interessi su finanziamenti non bancari	20	56
Interessi su finanziamenti da controllanti	899	255
Valutazione al mercato di strumenti derivati	13	86
Interessi passivi su altri debiti	1.261	1.266
	4.451	**5.255**

Totale	**(4.081)**	**(5.016)**

Gli interessi attivi/passivi verso collegate e controllanti sono relativi alle quote di competenza sui finanziamenti attivi. Sono calcolati sulla base di normali condizioni di mercato.

L'ammontare degli interessi passivi su conti correnti, mutui ipotecari e finanziamenti bancari, pari a complessivi 2.258 migliaia di Euro

Gli interessi passivi su altri debiti si riferiscono agli interessi e agli altri costi finanziari ammortizzati relativi al prestito obbligazionario.

NOTA 29. IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO

	30/06/2020	30/06/2019
Imposte correnti	(123)	(202)
Imposte anticipate/(differite)	(2.844)	0
Totale	**(2.967)**	**(202)**

	30/06/2020	30/06/2019
Imposte correnti		
IRES	0	(42)
Proventi/(Oneri) da consolidato fiscale	(119)	(145)
	(119)	**(187)**
IRAP	**(4)**	**(15)**
Imposte anticipate/(differite)	**(2.844)**	**0**
	(2.967)	**(202)**

Il costo per imposte a conto economico è principalmente imputabile alla svalutazione delle imposte anticipate che il gruppo ha deciso di effettuare in via prudenziale a fronte della congiuntura economica derivante dalla pandemia dovuta al virus Covid-19 che ha generato uno scenario di incertezza in merito alle tempistiche di recupero.

NOTA 30. RISULTATO PER AZIONE

Il risultato per azione è illustrato nella seguente tabella.

	30/06/2020	30/06/2019
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (Euro)	(39.378.000)	(8.044.000)
Media ponderata di azioni in circolazione durante l'anno	32.030.344	32.030.344
Utile/(Perdita) base per azione (Euro)	**(1,23)**	**(0,25)**

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

NOTA 31. IMPEGNI

Garanzie bancarie rilasciate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo

Principalmente, la voce comprende:

- 398 migliaia di Euro relativi a fideiussione bancaria rilasciata da Banca Popolare di Milano a favore di Y & R Italia S.r.l. nell'interesse di Aedes a garanzia di quanto previsto dal contratto di locazione di via Tortona a Milano;
- 200 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione bancaria rilasciata da ING Bank NV a favore di Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. nell'interesse di Novipraga SIINQ S.p.A., come garanzia all'attività di monitoraggio topografico delle strutture in fase di sotto attraversamento dello scavo delle gallerie.

Garanzie assicurative rilasciate da terzi nell'interesse delle società del Gruppo

Principalmente, la voce comprende:

- 2.000 migliaia di Euro relativi alla fideiussione assicurativa rilasciate da Reale Mutua di Assicurazioni a favore di RFI S.p.A. a garanzia delle attività di sotto attraversamento dello scavo delle gallerie;
- 632 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Aedes SIIQ S.p.A. per gli OO.UU. aree a standard PEC Lotto C;
- 190 migliaia di Euro relativi ad una fideiussione assicurativa rilasciata da Aviva a favore del Comune di Milano nell'interesse di Aedes SIIQ S.p.A. per il pagamento differito del contributo di costruzione;

- 1.174 migliaia di Euro relativi a diverse fideiussioni assicurative rilasciate da Elba Assicurazioni S.p.A. a favore del Comune di Santa Vittoria d'Alba (CN) nell'interesse di Pragaquattro Center SIINQ S.p.A. a garanzia degli obblighi assunti per la realizzazione della fase D del Roero Center;
- 52.469 migliaia di Euro relativi ad alcune fideiussioni assicurative rilasciate da Reale Mutua di Assicurazioni a favore del Comune di Caselle Torinese (TO) nell'interesse di Satac SIINQ S.p.A. a garanzia degli obblighi assunti per la realizzazione del centro commerciale Caselle Open Mall;

Si segnala inoltre che Aedes ha rilasciato:
- 37.889 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 S. a r. l., socio al 49,9%, ha rilasciato identica garanzia.

Garanzie su beni di proprietà del Gruppo
Sono state concesse in pegno a favore di istituti di credito le quote possedute nelle società Novipraga SIINQ S.p.A. e Pragasei S.r.l..

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.
- 2.747 migliaia di Euro l'impegno finanziario relativo all'acquisto di un finanziamento soci convertibile relativamente all'operazione San Marino – The Market

Si precisa che a fronte della somma di tutti gli impegni descritti nella presente Nota 31 il Gruppo ha effettuato stanziamenti a fondi rischi laddove ritenuto necessario.

NOTA 32. INFORMATIVA PER SETTORI

Al fine di rappresentare il nuovo modello di Business si è proceduto alla definizione delle *Business Unit* (di seguito "BU") per Settore di attività.

Conto economico 2020

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI GRUPPO	Investment & Asset Management	Investment Development Management	Holding	30/6/2020
Ricavi lordi da affitto	6.913	31		6.944
Margine da erogazione servizi Core	-	75	-	75
Altri Ricavi	561	97	55	713
Totale Ricavi	**7.474**	**203**	**55**	**7.732**
Totale Costi Diretti	(2.463)	(351)	(391)	(3.205)
Net Operating Income	**5.011**	**(148)**	**(336)**	**4.527**
Costo del Personale Diretto	(291)	(1.119)	-	(1.410)
Costi Interni capitalizzati su immobili		472		472
Margine di BU	**4.720**	**(795)**	**(336)**	**3.589**
Costo del Personale di sede	-	-	(1.215)	(1.215)
Consulenze a Struttura	(7)	(5)	(985)	(997)
Pubblicita' e comunicazione	-	(1)	(79)	(80)
Totale G&A	(15)	(109)	(1.609)	(1.733)
Totale Spese Generali	**(22)**	**(115)**	**(3.888)**	**(4.025)**
EBITDA	**4.698**	**(910)**	**(4.224)**	**(436)**
Adeguamenti di valore degli immobili	(5.340)	(22.119)	-	(27.459)
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	(357)	(31)	(692)	(1.080)
Proventi e oneri da partecipazioni	(1.179)	(2.150)	-	(3.329)
EBIT	**(2.178)**	**(25.210)**	**(4.916)**	**(32.304)**
Gestione Finanziaria	(2.035)	(166)	(1.880)	(4.081)
EBT	**(4.213)**	**(25.376)**	**(6.796)**	**(36.385)**
Gestione tributaria	-	-	(2.967)	(2.967)
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	**(4.213)**	**(25.376)**	**(9.763)**	**(39.352)**
Utile/(Perdita) delle attività destinate a dismissione	-	-	-	-
Utile/(Perdita)	**(4.213)**	**(25.376)**	**(9.763)**	**(39.352)**

Conto economico 2019

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI GRUPPO	Investment & Asset Management	Investment Development Management	Holding	30/06/2019
Ricavi lordi da affitto	7.687	41	17	7.745
Margine da erogazione servizi Core	-	19	10	29
Altri Ricavi	436	245	122	803
Totale Ricavi	**8.123**	**305**	**149**	**8.577**
Totale Costi Diretti	(3.073)	(432)	3	(3.502)
Net Operating Income	**5.050**	**(127)**	**152**	**5.075**
Costo del Personale Diretto	(322)	(1.152)	(101)	(1.575)
Costi Interni capitalizzati su immobili	149	297	-	446
Margine di BU	**4.877**	**(982)**	**51**	**3.946**
Costo del Personale di sede	-	-	(1.254)	(1.254)
Consulenze a Struttura	(1)	(3)	(1.225)	(1.229)
Pubblicita' e comunicazione	-	-	(60)	(60)
Totale G&A	(47)	(138)	(1.585)	(1.770)
Totale Spese Generali	**(48)**	**(141)**	**(4.124)**	**(4.313)**
EBITDA	**4.829**	**(1.123)**	**(4.073)**	**(367)**
Adeguamenti di valore degli immobili	(2.544)	(2)	43	(2.503)
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	290	(652)	(24)	(386)
Proventi e oneri da partecipazioni	1.293	(493)	-	800
EBIT	**3.868**	**(2.270)**	**(4.054)**	**(2.456)**
Gestione Finanziaria	(2.536)	(2.088)	(392)	(5.016)
EBT	**1.332**	**(4.358)**	**(4.446)**	**(7.472)**
Gestione tributaria	-		(202)	(202)
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	**1.332**	**(4.358)**	**(4.648)**	**(7.674)**
Utile/(Perdita) delle attività destinate a dismissione	-	-	-	-
Utile/(Perdita)	**1.332**	**(4.358)**	**(4.648)**	**(7.674)**

Stato patrimoniale 2020

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DI GRUPPO	Investment & Asset Management	Investment Development Management	Holding	31/12/2020
Immobilizzazioni e Rimanenze	262.041	137.322	-	399.363
Partecipazioni e Fondi	33.933	22.083	-	56.016
Crediti finanziari	8.210	1.024	-	9.234
Altre immobilizzazioni	-	-	4.084	4.084
Imposte Differite Attive	-	-	210	210
Crediti commerciali e altri crediti	-	-	11.069	11.069
Crediti tributari	-	-	2.383	2.383
Disponibilita' liquide e altri titoli	-	-	5.963	5.963
Totale Attivo	**304.184**	**160.429**	**23.709**	**488.322**
Debiti verso Banche	104.032	16.436	90.244	210.712
Debiti verso Personale	-	-	1.590	1.590
Debiti commerciali e altri Debiti entro l'esercizio	-	-	28.729	28.729
Debiti per imposte	-	-	1.480	1.480
Imposte differite passive	-	-	284	284
Fondo rischi e oneri	-	-	375	375
Patrimonio Netto	200.152	143.993	(98.993)	245.152
Totale Passivo	**304.184**	**160.429**	**23.709**	**488.322**

Stato patrimoniale 2019

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DI GRUPPO	Investment & Asset Management	Investment Development Management	Holding	31/12/2019
Immobilizzazioni e Rimanenze	260.244	155.754	-	415.998
Partecipazioni e Fondi	35.112	23.781	-	58.893
Crediti finanziari	8.056	1.074	-	9.130
Altre immobilizzazioni	-	-	4.357	4.357
Imposte Differite Attive	-	-	3.236	3.236
Crediti commerciali e altri crediti	-	-	11.156	11.156
Crediti tributari	-	-	1.504	1.504
Disponibilita' liquide e altri titoli	-	-	6.636	6.636
Totale Attivo	**303.412**	**180.609**	**26.889**	**510.910**
Debiti verso Banche	102.181	80.225	16.618	199.024
Debiti verso Personale	-	-	1.543	1.543
Debiti commerciali e altri Debiti entro l'esercizio	-	-	23.503	23.503
Debiti per imposte	-	-	1.468	1.468
Imposte differite passive	-	-	467	467
Fondo rischi e oneri	-	-	375	375
Patrimonio Netto	201.231	100.334	(17.035)	284.530
Totale Passivo	**303.412**	**180.559**	**26.939**	**510.910**

NOTA 33. IFRS 13

L'IFRS 13 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".
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):
- 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.
- 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.
- 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. 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.
Le attività immobiliari del Gruppo Aedes sono state classificate nel 3° livello gerarchico e tutti gli investimenti immobiliari 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:

Uso principale	Discontinued Cash Flow (DCF)		Metodo Comparativo		Metodo della Trasformazione		Totale	
	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value	Book Value	Fair Value
Retail	154.080	154.080	-	-	100.100	100.100	254.180	254.180
Office	103.950	103.950	-	-	-	-	103.950	103.950
Other	6.000	6.000	4.911	4.911	22.454	22.513	33.365	33.424
Totale complessivo	264.030	264.030	4.911	4.911	122.554	122.613	391.495	391.554

Gli importi sopra esposti non includono le rimanenze che sono valutate in base allo IAS 2 "Rimanenze". Nell'effettuare la valutazione degli asset immobiliari sono stati adottati metodi e principi di generale accettazione ricorrendo, tenuto conto della tipologia della proprietà nonché del relativo mercato immobiliare di riferimento, ai criteri valutativi di seguito illustrati:
Metodo Comparativo (o del Mercato): si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
Metodo Reddituale: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

- Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà;
- Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (o DCF, *Discounted Cash-Flow*):
  - determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
  - determinazione del valore di mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
  - attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

Metodo della Trasformazione: si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (relativa alla proprietà) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.
A tale Metodo è associabile un modello valutativo finanziario (attualizzazione dei flussi di cassa) basato su un progetto di sviluppo definito in quantità edificabili, destinazioni d'uso, costi di trasformazione e ricavi sostenibili. In altri termini, si utilizza una analisi costi/ricavi per individuare il valore di mercato della proprietà oggetto di indagine.
Il modello si articola in uno schema di flussi di cassa (entrate ed uscite) relative al progetto immobiliare di trasformazione. Le uscite sono costituite dai costi di costruzione, demolizione, urbanizzazione, progettazione, direzione lavori, profitto del promotore immobiliare e altri eventuali costi; le entrate sono formate dai ricavi relativi alle vendite delle destinazioni d'uso previste.
La distribuzione temporale dei costi e dei ricavi consente di ottenere uno schema di flussi di cassa, al netto del profitto del promotore immobiliare, che vanno portati all'attualità con un opportuno tasso di sconto che rappresenta il costo del capitale.
Entrando nel merito delle valutazioni dei singoli immobili, in base alla metodologia applicata e alla destinazione individuata, si specifica che:

- Metodo DCF (67% circa del *fair value* totale):
  - Retail: il periodo di attualizzazione oscilla tra i 15 e i 21 anni; è stato utilizzato un tasso d'inflazione dell'1,5% per l'intero orizzonte temporale. Il tasso di attualizzazione utilizzato, invece, varia tra il 5,80% e il 8,60%; il tasso di capitalizzazione netto tra il 4,40% ed il 7,50%;
  - Office: il periodo di attualizzazione oscilla tra i 10 e i 20 anni; è stato utilizzato un tasso d'inflazione del l'1,5% per l'intero orizzonte temporale. Il tasso di attualizzazione utilizzato, invece, varia tra il 6,20% e il 6,80%; il tasso di capitalizzazione netto tra il 4,70% e il 5,40%;
  - Other: il periodo di attualizzazione va da 15 a 18 anni; è stato utilizzato un tasso d'inflazione pari all'1,5% per l'intero orizzonte temporale. Il tasso di attualizzazione utilizzato, invece, varia tra il 5,50% e il 7,75%; il tasso di capitalizzazione netto varia tra il 4,04% e il 6,46%.
- Metodo della Trasformazione (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 pari al 10% dei costi di sviluppo.

- Metodo Comparativo (1% circa del *fair value* totale):

  Tale metodo di valutazione è stato utilizzato per gli immobili per i quali non è stato possibile utilizzare un approccio di tipo economico-finanziario come nelle altre metodologie utilizzate; si tratta principalmente di terreni agricoli e di unità residenziali; la metodologia si basa sul confronto tra i beni in oggetto ed altri simili, recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

NOTA 34. EVENTI E OPERAZIONI SIGNIFICATIVE NON RICORRENTI

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 del primo semestre 2020.

NOTA 35. TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Nel corso del primo semestre 2020 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali[18].

[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.

3.15 Allegato 1 - Informazioni societarie

SOCIETÀ CONTROLLATE CONSOLIDATE INTEGRALMENTE

Partecipazione	*Sede Sociale*	*Capitale Sociale*	*Quote di Partecipazione*
Fondo Petrarca in liquidazione	-	-	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Novipraga SIINQ S.p.A.	Milano Via Tortona 37	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Gorky S.r.l.	Treviso Via Indipendenza, 5	€ 10.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragaquattro Center SIINQ S.p.A.	Milano Via Tortona 37	€ 54.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragaundici SIINQ S.p.A.	Milano Via Tortona 37	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
Praga RES S.r.l.	Milano Via Tortona 37	€ 100.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.
SATAC SIINQ S.p.A.	Milano Via Tortona 37	€ 620.000	100% Aedes SIIQ S.p.A.

Fondo Petrarca in liquidazione
fondo specializzato nel segmento ufficio, detenuto al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

Gorky S.r.l.
società detenuta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A., proprietaria di immobili a destinazione direzionale.

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..

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), 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..

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 RES S.r.l.
società che svolge servizi di *Project e Construction Management* prevalentemente infragruppo. È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

SATAC SIINQ S.p.A.
società di investimento immobiliare non quotata (SIINQ) proprietaria del progetto di sviluppo (Caselle Open Mall a destinazione d'uso commerciale e direzionale) nel Comune di Caselle Torinese. È posseduta al 100% da Aedes SIIQ S.p.A..

SOCIETÀ COLLEGATE E JOINT VENTURES CONSOLIDATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Partecipazione	*Sede Sociale*	*Capitale Sociale*	*Quote di Partecipazione*
Borletti Group SAM S.A.	L-1136 Luxembourg Place d'Armes 1T	€ 51.667	40% Aedes SIIQ S.p.A.
Efir S.àr.l.	5 Allé Scheffer L - 2520 Luxembourg	€ 22.279.300	33,33% Aedes SIIQ S.p.A.
Fondo Dante Retail	-	-	100% Efir S.àr.l.
Nichelino S.c.ar.l.	Tortona (AL) S.S. per Alessandria 6A	€ 10.000	50% Praga RES S.r.l.
InvesCo S.A.	L-1136 Luxembourg Place d'Armes 1T	€ 148.470	28,57% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragasei S.r.l.	Milano Via Manzoni n. 38	€ 100.000	50,1% Aedes SIIQ S.p.A.
Serravalle Village S.c.ar.l. in liquidazione	Tortona (AL) S.S. per Alessandria 6A	€ 10.000	50% Praga RES S.r.l. (già Praga Construction S.r.l.)
The Market LP SCA	L-1136 Luxembourg Place d'Armes 1T	€ 86.000	20,93% Aedes SIIQ S.p.A. 16,28% InvesCo S.A. 36,05% Borletti Group SAM S.A.

Borletti Group SAM S.A., InvesCo S.A. e The Market LP SCA : società operative nelle attività inerenti il progetto The Market.

Efir S.ar.l. e Fondo Dante Retail
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.

Nichelino S.c.ar.l. e Serravalle Village S.c.ar.l. in liquidazione
società consortili costituite dall'A.T.I. tra Praga RES S.r.l. (già 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.

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.

3.16 Allegato 2 - Rapporti con parti correlate

I rapporti intrattenuti nel corso del periodo 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 e dal socio Augusto, 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 finanziari correnti	Disponibilità liquide	Crediti commerciali correnti	Debiti finanziari correnti	Debiti finanziari non correnti	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Costi materie prime e servizi	Costi del personale	Altri costi operativi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società controllanti														
Augusto S.p.A.	0	0	0	191	11.079	25.562	0	109	9	(2)	0	(0)	0	(899)
Totale da Controllanti	**0**	**0**	**0**	**191**	**11.079**	**25.562**	**0**	**109**	**9**	**(2)**	**0**	**(0)**	**0**	**(899)**
Società collegate														
Borletti Group SAM S.A.	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
InvesCo S.A.	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nichelino Village S.c.ar.l.	0	1.024	0	0	0	0	0	887	0	(7)	0	0	0	0
Pragasei S.r.l.	8.175	0	0	0	0	0	166	0	0	0	0	0	241	0
THE MARKET OPCO SRL	0	0	0	20	0	0	0	0	8	0	0	0	0	0
Serravalle Village S.c.ar.l.	0	0	0	54	0	0	0	0	0	(0)	0	0	0	0
The Market Propco S.r.l.	0	0	0	219	0	0	0	0	256	0	0	0	0	0
Totale da Collegate	**8.175**	**1.024**	**0**	**298**	**0**	**0**	**166**	**887**	**264**	**(7)**	**0**	**0**	**241**	**0**
Altre Parti Correlate														
Banca Profilo S.p.A.	0	0	6	0	4.964	0	0	0	0	0	0	0	0	(137)
Sator Immobiliare SGR S.p.A.	0	0	0	0	0	0	0	52	0	0	(52)	0	0	0
Bollina S.r.l.	0	0	0	40	0	0	0	1	43	0	0	(0)	0	0
Societa' Agricola La Bollina S.r.l.	0	0	0	31	0	0	0	1	26	0	0	(1)	0	0
Fondo Leopardi	0	0	0	1.265	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pragaotto S.r.l.	0	0	0	31	0	0	0	10	2	0	0	0	0	0
Restart SIIQ S.p.A.	0	0	0	118	0	0	0	144	41	0	(11)	0	0	0
Pragafrance Sarl	0	0	0	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Società Investimenti Mobiliari Uno SS	0	0	0	0	695	0	0	0	0	0	0	0	0	(19)
Extrabanca S.p.A.	0	0	9	0	1.934	0	0	0	0	0	0	0	0	(50)
Trixia S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	1.251	0	0	0	0	0	0
Agarp S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arepo Ad Sarl	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tiepolo S.r.l.	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale Altre Parti Correlate	**0**	**0**	**15**	**1.495**	**7.593**	**0**	**0**	**1.459**	**113**	**0**	**(63)**	**(2)**	**0**	**(206)**
TOTALE PARTI CORRELATE	**8.175**	**1.024**	**15**	**1.983**	**18.672**	**25.562**	**166**	**2.455**	**386**	**(9)**	**(63)**	**(2)**	**241**	**(1.105)**

3.17 Allegato 3 - Partecipazioni in società valutate con il metodo del patrimonio netto

Partecipazione	Attività non correnti	Attività correnti	Passività non correnti	Passività correnti
Società collegate				
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	56.688	274	0	186
Fondo Dante Retail	115.736	18.860	70.234	695
Progetto The Market(*)	93.934	2.864	28.787	12.827
Nichelino Village S.c.ar.l.	0	2.120	0	2.110
Pragasei S.r.l.	45.455	9.060	47.832	1.133
Serravalle Village S.c.ar.l.	0	125	0	115
Totale	**311.813**	**33.303**	**146.853**	**17.066**

(*) Include i valori delle società Borletti Group SAM S.A., Invesco S.A.,The Market LP SCA

Partecipazione	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Altri ricavi	Variazione delle rimanenze	Costi materie prime e servizi	Costo del personale	Altri costi operativi
Società collegate						
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	0	0	0	(17)	0	0
Fondo Dante Retail	4.455	66	0	(748)	0	(366)
Progetto The Market(*)	0	51	0	(462)	(200)	(651)
Nichelino Village S.c.ar.l.	13	0	0	(13)	0	0
Pragasei S.r.l.	2.377	5	0	(1.214)	0	(93)
Serravalle Village S.c.ar.l.	0	0	0	0	0	0
Totale	**6.845**	**122**	**0**	**(2.454)**	**(200)**	**(1.110)**

(*) Include i valori delle società Borletti Group SAM S.A., Invesco S.A.,The Market LP SCA

Partecipazione	Ammortamenti	Svalutazioni e accantonamenti	Proventi/(Oneri) finanz. Netti	Proventi/(Oneri) da partecipazione	Imposte	Utile/(Perdita) del periodo
Società collegate						
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	0	0	(1)	0	(14)	(32)
Fondo Dante Retail	0	(3.510)	(730)	(97)	0	(930)
Progetto The Market(*)	(4.123)	0	(342)	0	349	(5.377)
Nichelino Village S.c.ar.l.	0	0	0	0	0	0
Pragasei S.r.l.	(84)	(41)	(885)	0	120	185
Serravalle Village S.c.ar.l.	0	0	0	0	0	0
Totale	**(4.207)**	**(3.551)**	**(1.958)**	**(97)**	**455**	**(6.154)**

(*) Include i valori delle società Borletti Group SAM S.A., Invesco S.A.,The Market LP SCA

Di seguito si riporta il dettaglio della posizione finanziaria netta delle società valutate con il metodo del patrimonio netto:

3.18 Attestazione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato[19]

I sottoscritti Giuseppe Roveda, in qualità di Amministratore Delegato, e Achille Mucci, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Aedes SIIQ 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 2020.

Si attesta, inoltre, che

1. il Bilancio consolidato semestrale abbreviato:
   a. 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;
   b. corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
   c. 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, 5 agosto 2020

L'Amministratore delegato	*Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*
Giuseppe Roveda	**Achille Mucci**

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

3.19 Relazione della Società di Revisione

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, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei movimenti di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative della Aedes SIIQ S.p.A. (la "Società") e controllate (il "Gruppo Aedes") al 30 giugno 2020. 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 2020 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.

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

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220.00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 – R.E.A. Milano n. 172039 | Partita IVA IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale

Richiamiamo l'attenzione su quanto descritto nella nota 3.8 "Presupposto della continuità aziendale" del bilancio consolidato semestrale abbreviato in cui gli Amministratori riferiscono che, a seguito della diffusione del Covid-19 e dei relativi effetti sui mercati, sussiste un'incertezza significativa in ordine alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo della Società e del Gruppo Aedes. In particolare gli Amministratori indicano che potrebbe verificarsi un ulteriore deterioramento, a oggi non pienamente apprezzabile, delle condizioni del mercato immobiliare e del mercato dei capitali con potenziali effetti significativi sui tempi e sui valori di realizzo delle dismissioni immobiliari previste, sul successo delle operazioni di finanziamento pianificate, nonché sul buon esito dell'aumento di capitale in opzione di Euro 50 milioni, approvato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 18 giugno 2020, in relazione al quale il socio di riferimento Augusto S.p.A. ha assunto un impegno a sottoscrivere la quota di propria competenza per complessivi Euro 25,6 milioni.

Gli Amministratori riferiscono che qualora le operazioni previste per fare fronte al fabbisogno finanziario della Società e del Gruppo Aedes per i prossimi 12 mesi non fossero completate nei tempi o per gli importi attesi, vi potrebbero essere conseguenti tensioni di liquidità a fronte delle quali dovrebbero prontamente essere adottate opportune azioni correttive. Pur nell'incertezza relativa al contesto di mercato generato dalla diffusione del Covid-19, gli Amministratori hanno individuato tali eventuali azioni correttive nell'estensione, in misura significativa, del perimetro delle cessioni immobiliari evidenziando, tuttavia, che ciò comporterebbe ripercussioni negative sulla valorizzazione del portafoglio immobiliare, sulla redditività e sulle prospettive di crescita della Società e del Gruppo Aedes.

Le circostanze descritte dagli Amministratori indicano l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale della Società e del Gruppo Aedes. In tale contesto, all'esito delle valutazioni svolte, gli Amministratori hanno predisposto il bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base del presupposto della continuità aziendale, in considerazione delle azioni dagli stessi individuate per far fronte al fabbisogno finanziario della Società e del Gruppo Aedes, nonché sulla base della ragionevole aspettativa di poter ricorrere, tempestivamente, alle predette misure correttive qualora si manifestassero delle tensioni di liquidità non previste.

Le nostre conclusioni non sono espresse con rilievi in relazione a quanto sopra richiamato.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Giacomo Bellia
Socio

Milano, 7 agosto 2020

AEDES SIIQ
COMMERCIAL PROPERTIES

Via Tortona n. 37
20144 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