AEDES SiiQ
COMMERCIAL PROPERTIES

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021

4°

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 **24**
2.8 EVENTI DI RILIEVO **25**
2.9 IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE **29**
2.10 IL QUADRO NORMATIVO E REGOLAMENTARE SIIQ **51**
2.11 PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE **52**
2.12 PERSONALE E STRUTTURA ORGANIZZATIVA **64**
2.13 CORPORATE GOVERNANCE E ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO **65**
2.14 ALTRE INFORMAZIONI **66**
2.15 EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE **68**
3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO DEL GRUPPO AEDES **69**
3.1 PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA **70**
3.2 CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO **71**
3.3 CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO **72**
3.4 PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO **73**
3.5 RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO **74**
3.6 PREMESSA **75**
3.7 BASE DI PREPARAZIONE E NUOVI PRINCIPI CONTABILI **75**
3.8 PRESUPPOSTO DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE **77**
3.9 SCHEMI DI BILANCIO **79**
3.10 PRINCIPI E AREA DI CONSOLIDAMENTO **79**

3.11 CRITERI DI VALUTAZIONE 80
3.12 PRINCIPALI TIPOLOGIE DI RISCHIO E IMPATTI DEL COVID-19 81
3.13 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE 82
3.14 NOTE ILLUSTRATIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA E DEL CONTO ECONOMICO 84
3.15 ALLEGATO 1 - INFORMAZIONI SOCIETARIE 113
3.16 ALLEGATO 2 - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE 115
3.17 ALLEGATO 3 - PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO. 117
3.18 ATTESTAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO 118
3.19 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 119

1. PROFILO SOCIETARIO

1.1 Cariche sociali

Ermanno Niccoli
Amministratore Delegato

Giovanni Barbara
Presidente

Benedetto Ceglie
Vice Presidente

Nadia Buttignol
Consigliere
(1)

Stefano Campoccia
Consigliere
(1)

Nadia Giacomina Germanà Tascona
Consigliere
(1)(3)(4)

Paolo Guzzetti
Consigliere
(1)

Roberta Pierantoni
Consigliere
(1)(2)(3)

Anna Maria Pontiggia
Consigliere
(1)(2)(3)(4)

Giuseppe Roveda
Consigliere

Angela Vecchione
Consigliere
(1)(2)(4)

(1) Consigliere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dagli artt.147-ter, comma 4 e 148, comma 3 del TUF, dall'art. 16 del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 20249/17 ("Regolamento Mercati") e dall'art. 2, raccomandazione 7, del Codice di Corporate Governance
(2) Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate
(3) Comitato Remunerazione e Nomine
(4) Comitato Investimenti

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 2021 il capitale sociale di Aedes SIIQ S.p.A. ammonta a 221.623.142,19 Euro, suddiviso in n. 280.607.269 azioni senza valore nominale, di cui n. 240.355.730 azioni ordinarie e n. 40.251.539 azioni speciali.

Alla data del 30 giugno 2021 la Società è controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF da Augusto S.p.A. con una partecipazione pari a circa il 51,251% del capitale sociale complessivo della Società (i.e. costituito sia dalle azioni ordinarie che dalle azioni speciali) e pari a circa il 43,0872% sul capitale votante nelle assemblee per la nomina e la revoca degli organi di amministrazione (i.e. costituito unicamente dalle azioni ordinarie).

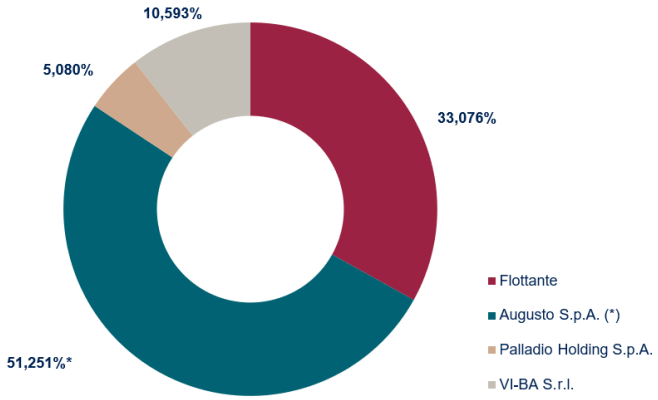
Alla data del 30 giugno 2021, tenuto conto delle risultanze del libro Soci e delle comunicazioni effettuate alla Società ed alla Consob ai sensi dell'art. 120 del TUF, nonché delle altre informazioni a disposizione dell'Emittente, risultano detenere, direttamente e/o indirettamente, una partecipazione nel capitale sociale pari o superiore al 5% (considerata la qualifica di PMI dell'Emittente ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1, del TUF) i seguenti soggetti:

Azionista	N. Azioni	Quota % sul capitale votante nelle assemblee per la nomina e revoca degli organi amministrativi (i.e. azioni ordinarie)	Quota % sul capitale sociale complessivo (i.e. azioni ordinarie + Azioni Speciali)
Augusto S.p.A.	143.814.128	43,0872%	51,251%(*)
VI-BA S.r.l.	25.459.788	10,593%	9,07%
Palladio Holding S.p.A.	12.209.534	5,080%	4,35%

(*) Si precisa che Augusto S.p.A. detiene una partecipazione per complessive n. 143.814.128 azioni corrispondenti al 51,251% (del capitale sociale complessivo di Aedes SIIQ S.p.A.), di cui n. 103.562.589 azioni ordinarie (pari al 43,0872% sul totale delle azioni ordinarie) e n. 40.251.539 azioni speciali (pari al 100% sul totale delle azioni speciali).

Si segnala che il Socio Augusto, in data 16 aprile 2021, nel contesto dell'aggiornamento della comunicazione ex art. 120 TUF, conseguente al perfezionamento dell'aumento di capitale in opzione, ha confermato ad Aedes SIIQ S.p.A. di essere legittimo proprietario di ulteriori n. 5.020.618 azioni ordinarie Aedes SIIQ S.p.A., pari al 2,0889% del capitale sociale costituito dalle azioni ordinarie di Aedes SIIQ S.p.A., depositate il 18 aprile 2017 quale collaterale all'emissione e sottoscrizione del prestito obbligazionario emesso da Augusto nel corso del 2017, non restituite alla scadenza, motivo per il quale Augusto S.p.A. ha eccepito un grave inadempimento e non ha rimborsato il predetto prestito. Nel corso dei giudizi avviati da Augusto S.p.A. sono emersi rispetto a tali azioni illegittimi atti di disposizione, di natura e in favore di destinatari ancora da accertare, apparentemente attuati in Inghilterra. In particolare, Augusto S.p.A. ha riferito di non essere ancora in grado di sapere se le suddette azioni Aedes siano depositate su altri conti comunque riconducibili al depositario ovvero se siano state, in tutto o in parte, cedute a soggetti collegati al depositario oppure definitivamente cedute a terzi di buona fede. Augusto S.p.A. ha riferito di aver avviato accertamenti legali anche in Inghilterra per avere contezza di quanto realmente accaduto. Alla data del 16 aprile 2021, Augusto S.p.A. ha comunicato di non essere in grado di esercitare i diritti relativi alle predette n. 5.020.618 azioni ordinarie Aedes, né di essere stata in grado di poter esercitare i relativi diritti di opzione in occasione del riferito aumento di capitale in opzione di Aedes SIIQ S.p.A. concluso il 12 aprile 2021 e permane il descritto stato di grave incertezza in merito alla recuperabilità della disponibilità delle stesse. In caso di effettivo recupero della disponibilità di tali azioni, Augusto S.p.A. verrebbe a recuperare la capacità di esercitare per intero i diritti relativi alla propria partecipazione, 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:



(*) Si precisa che Augusto S.p.A. detiene una partecipazione per complessive n. 143.814.128 azioni corrispondenti al 51,251% (del capitale sociale complessivo di Aedes SIIQ S.p.A.), di cui n. 103.562.589 azioni ordinarie (pari al 43,0872% sul totale delle azioni ordinarie) e n. 40.251.539 azioni speciali (pari al 100% sul totale delle azioni speciali).

Si riporta di seguito una sintesi delle variazioni del capitale sociale nel corso del primo semestre 2021:

In data 15 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione di Aedes SIIQ S.p.A. ha deliberato, a valere sulla delega allo stesso attribuita ai sensi dell'art. 2443 Codice Civile dall'Assemblea Straordinaria del 18 giugno 2020, di aumentare il capitale sociale in via scindibile, a pagamento, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 49.980.808,72 (l'"Aumento di Capitale") e ha approvato i termini e le condizioni finali dello stesso, stabilendo di emettere: (i) n. 228.121.590 azioni ordinarie Aedes, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare (le "Nuove Azioni Ordinarie"), da offrire in opzione agli azionisti della Società nel rapporto di n. 46 Nuove Azioni Ordinarie ogni n. 7 azioni ordinarie possedute; e (ii) n. 34.935.298 azioni speciali, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare (le "Nuove Azioni Speciali" e, congiuntamente con le Nuove Azioni Ordinarie, le "Nuove Azioni"), da offrire in opzione al socio Augusto S.p.A. in quanto unico titolare delle azioni speciali in circolazione, nel rapporto di n. 46 Nuove Azioni Speciali ogni n. 7 azioni speciali possedute e di determinare in Euro 0,19 il prezzo di sottoscrizione delle Nuove Azioni per ciascuna Nuova Azione, da imputarsi quanto a Euro 0,04 a capitale sociale e quanto a Euro 0,15 a sovrapprezzo.

In data 22 febbraio 2021, a seguito del rilascio da parte della Consob del provvedimento di approvazione del Prospetto relativo all'offerta in opzione delle Nuove Azioni Ordinarie e all'ammissione alle negoziazioni delle stesse sul MTA, è stata avviata l'offerta in opzione delle n. 228.121.590 Nuove Azioni Ordinarie; pertanto, i diritti di opzione per la sottoscrizione delle Nuove Azioni Ordinarie sono stati negoziati sul Mercato Telematico Azionario dal 22 febbraio 2021 al 5 marzo 2021 (estremi inclusi) ed esercitati dal 22 febbraio 2021 all'11 marzo 2021 (estremi inclusi). In data 19 febbraio 2021 è stata depositata presso il Registro Imprese competente l'offerta in opzione relativa alle n. 34.935.298 Nuove Azioni Speciali. Durante il periodo di opzione sono stati esercitati n. 33.369.217 diritti di opzione complessivi per la sottoscrizione di n. 219.283.426 Nuove Azioni per un controvalore complessivo di Euro 41.663.850,94, pari all'83,4% circa del totale delle azioni ordinarie e speciali offerte rivenienti dall'Aumento di Capitale. In particolare: i) sono stati esercitati n. 28.052.976 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 184.348.128 Nuove Azioni Ordinarie, pari all'80,81% del totale delle azioni ordinarie offerte, per un controvalore complessivo pari a Euro 35.026.144,32. Si ricorda che n. 13.678.077 diritti di opzione sono stati esercitati dal socio di controllo Augusto S.p.A., mediante compensazione dei crediti derivanti dai finanziamenti già erogati, per la sottoscrizione di n. 89.884.506 azioni ordinarie per un controvalore di Euro 17.078.056,14; e ii) Augusto S.p.A. ha inoltre interamente esercitato, sempre mediante compensazione dei summenzionati finanziamenti, n. 5.316.241 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 34.935.298 Nuove Azioni Speciali pari al 100% del totale delle Nuove Azioni Speciali offerte, per un controvalore complessivo di Euro 6.637.706,62.

In data 12 aprile 2021 si è conclusa l'offerta in Borsa, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del Codice Civile, dei n. 6.661.179 diritti di opzione non esercitati al termine del periodo di opzione (i "Diritti Inoptati") di cui ne sono stati esercitati n. 3.240.307 e, conseguentemente, sono state sottoscritte n. 21.293.446 Nuove Azioni Ordinarie. Dette Nuove Azioni Ordinarie sono andate ad aggiungersi alle n. 184.348.128 Nuove Azioni Ordinarie sottoscritte al termine del periodo di offerta in opzione e alle n. 34.935.298 Nuove Azioni Speciali, per un numero complessivo di azioni ordinarie e speciali sottoscritte pari a 240.576.872 ed un controvalore complessivo dell'Aumento di Capitale pari ad Euro 45.709.605,68 (inclusivo della quota sottoscritta da Augusto mediante la compensazione di crediti derivanti da finanziamenti già erogati per complessivi Euro 23.715.762,76), corrispondente al 91,5% circa del totale delle Nuove Azioni Ordinarie e Speciali offerte in opzione.

Azioni proprie

Al 30 giugno 2021 Aedes non detiene azioni proprie.

2. RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 Indicatori di Performance

- Highlights economico-finanziari[1]

NOI		EBITDA		EBIT		RISULTATO NETTO	
4,5	5,4	(0,4)	0,6	(32,3)	(16,3)	(39,4)	(21,1)
2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021

GAV		PFL		LTV %[2]		NAV IMMOBILIARE	
390,1	378,2	(201,3)	(177,5)	51,6%	46,9%	246,3	232,6
2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021

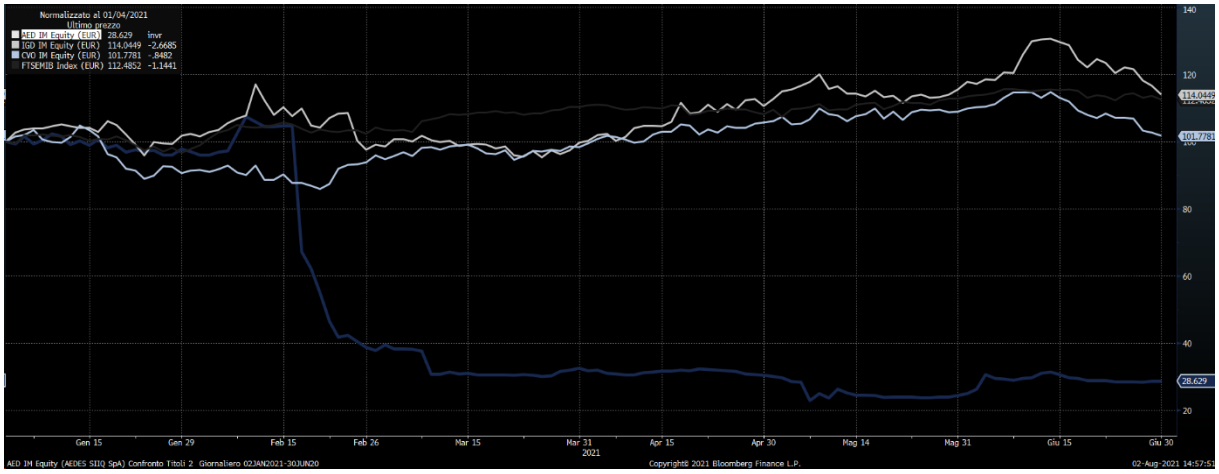
PATRIMONIO NETTO		PFN		GEARING RATIO		COSTO MEDIO DBT %	
241,2	264,7	(192,7)	(166,9)	79,9%	62,8%	5,36%	5,35%
2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021

EPRA NAV		EPRA NAV/AZIONE		EPRA NNNAV		EPRA NNNAV/AZIONE	
242,2	265,4	6,05	0,95	239,8	263,3	5,99	0,94
2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021

- Dati relativi alla performance di mercato[3]

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 30 dicembre 2020 sino al 30 giugno 2021.

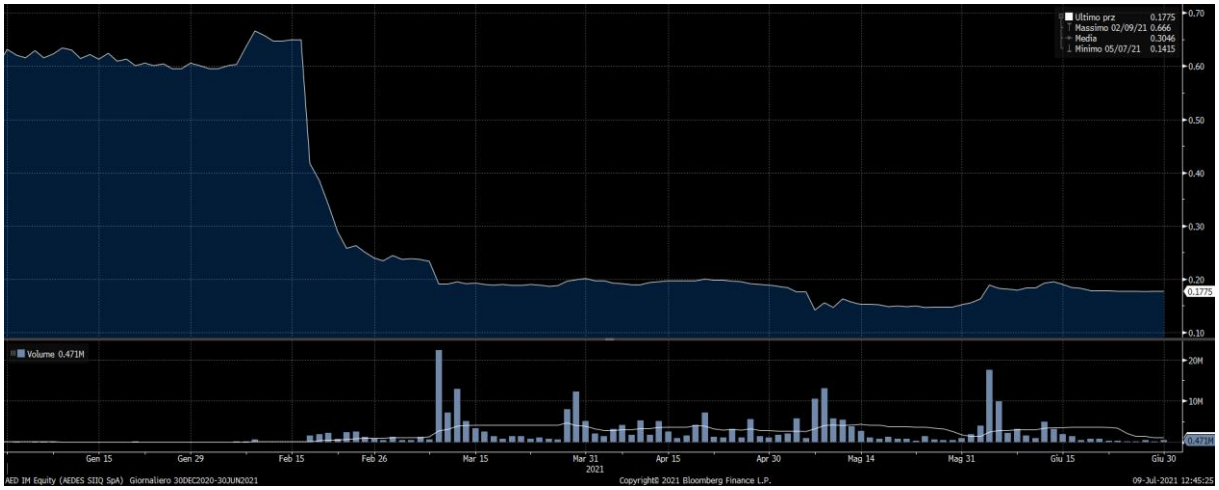


[1] Dati in milioni di Euro consolidati. I dati patrimoniali si riferiscono al 30 giugno 2021 e al 31 dicembre 2020. I dati economici si riferiscono al 30 giugno 2021 ed al 30 giugno 2020.
[2] PFL / GAV. Tenendo conto del solo debito allocato su immobili il rapporto LTV è pari al 38,5%.
[3] Fonte Dati Bloomberg

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

Prezzo al 30 dicembre 2020: *€ 0,631*
Prezzo al 30 giugno 2021: *€ 0,1775*
Variazione di periodo: *-72%*

Capitalizzazione di borsa al 30 giugno 2021: circa 49,8 milioni di Euro (inclusivo delle azioni speciali)



2.2 Net Asset Value

L'EPRA NNNAV del Gruppo Aedes al 30 giugno 2021 è pari a 263,3 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)	30/06/2021	31/12/2020
Azioni in circolazione	*280.607.269*	*40.030.397*
EPRA Net Asset Value		
Patrimonio netto	264.679	241.241
NAV		
Include:		
Rivalutazioni di Immobili in Fase di Sviluppo	9	9
Rivalutazione di rimanenze	311	351
Esclude:		
Fair value degli strumenti finanziari derivati	424	612
EPRA NAV	**265.423**	**242.213**
EPRA NAV per share	***0,95***	***6,05***
Fair value degli strumenti finanziari derivati	(424)	(612)
Fair value dell'indebitamento finanziario	(1.747)	(1.785)
EPRA NNNAV	**263.252**	**239.816**
EPRA NNNAV per share	***0,94***	***5,99***

Al 30 giugno 2021, così come al 31 dicembre 2020, non risultano *warrant* in circolazione, pertanto

l'EPRA NAV *diluted* e l'EPRA NNNAV *diluted* corrispondono rispettivamente all'EPRA NAV e all'EPRA NNNAV.

A fronte di un NNNAV per azione di 0,94 Euro e di un NAV per azione di 0,95 Euro, il prezzo del titolo Aedes continua a mantenere un considerevole sconto a fronte del quale, tenuto conto che il complessivo patrimonio immobiliare del Gruppo è valutato al fair value sulla base di perizie predisposte da parte di esperti indipendenti, gli Amministratori non hanno ravvisato elementi per l'iscrizione di ulteriori perdite di valore del patrimonio immobiliare e partecipativo o per l'iscrizione di fondi rischi ai sensi dello IAS 37.

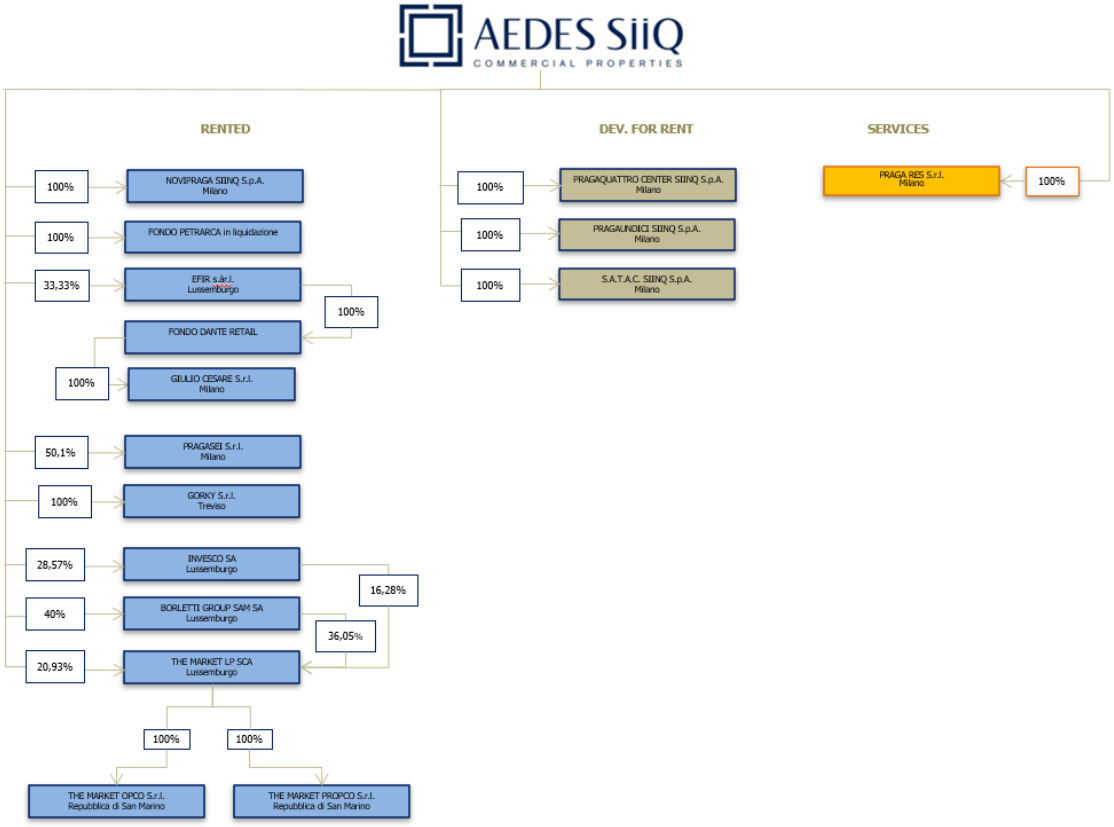
Si segnala al riguardo che, anche con riferimento alla Raccomandazione CONSOB n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013, per la redazione del Bilancio consolidato al 30 giugno 2021 il Gruppo, si è avvalso di Duff & Phelps REAG quale primario esperto indipendente al fine di effettuare le perizie del portafoglio 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.

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 2021 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, un'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 del risultato economico consolidato.

Descrizione (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Ricavi lordi da affitto	7.408	6.944	464
Altri ricavi	411	788	(377)
Totale Ricavi	**7.819**	**7.732**	**87**
Perdite per sfitti nette	(531)	(610)	79
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(1.356)	(1.456)	100
Opex	79	(624)	703
Commissioni e provvigioni	(43)	(124)	81
Altri costi non riaddebitabili	(556)	(391)	(165)
Totale Costi Diretti Esterni	**(2.407)**	**(3.205)**	**798**
Net Operating Income	**5.412**	**4.527**	**885**
Costo del Personale Diretto	(1.309)	(1.410)	101
Costi interni diretti capitalizzati su immobili	180	472	(292)
Totale Costi Diretti Interni	**(1.129)**	**(938)**	**(191)**
Costo del Personale di sede	(979)	(1.215)	236
Consulenze a Struttura	(988)	(997)	9
G&A	(1.690)	(1.813)	123
Totale Costi Indiretti	**(3.657)**	**(4.025)**	**368**
EBITDA	**626**	**(436)**	**1.062**
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	(16.193)	(26.735)	10.542
(Svalutazione)/ripresa di valore delle rimanenze	(270)	(724)	454
Ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari	(1.099)	(1.080)	(19)
Proventi/(oneri) da società collegate	654	(3.329)	3.983
EBIT (Risultato operativo)	**(16.282)**	**(32.304)**	**16.022**
Proventi/(oneri) finanziari	(4.653)	(4.081)	(572)
EBT (Risultato ante imposte)	**(20.935)**	**(36.385)**	**15.450**
Imposte/Oneri fiscali	(137)	(2.967)	2.830
Utile/(Perdita)	**(21.072)**	**(39.352)**	**18.280**
Risultato di competenza del Gruppo	**(21.072)**	**(39.352)**	**18.280**

I ricavi lordi da affitto 2021 risultano in aumento di 0,5 milioni di Euro rispetto al 2020, principalmente per effetto della sottoscrizione di nuovi contratti di locazione principalmente su immobili a destinazione office, oltre che per una minore incidenza delle rinegoziazioni dei contratti, a seguito dell'emergenza Covid-19, con alcuni conduttori di immobili retail firmate fino al 30 giugno 2021 (0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021, rispetto a 0,3 milioni di Euro del 2020).

Il margine NOI dell'esercizio 2021 rileva una crescita maggiore di quella dei ricavi per effetto della riduzione più che proporzionale di alcuni costi esterni e del beneficio derivante da conguagli in favore del Gruppo relativi ad utilities registrati nell'esercizio 2021 (0,4 milioni di Euro).

Le azioni di contenimento dei costi indiretti, oltre a proventi non ricorrenti su costi accantonati in esercizi precedenti hanno consentito di raggiungere un EBITDA positivo nel primo semestre 2021.

Il rilevante miglioramento dell'EBIT al 30 giugno 2021 rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è principalmente imputabile a minori adeguamenti negativi al fair value di investimenti immobiliari e svalutazioni di rimanenze immobiliari per complessivi 16,5 milioni di Euro, rispetto ai 27,5 milioni di Euro al 30 giugno 2020, e a proventi da società collegate e JV per euro 0,7 milioni di Euro (3,3 milioni di Euro di oneri nel primo semestre 2020) principalmente imputabile agli adeguamenti del fair value immobiliare delle attività appartenenti alle società collegate (1,0 milioni di Euro di adeguamenti positivi nel primo semestre 2021 rispetto a 3,9 milioni di Euro di adeguamenti negativi del primo semestre 2020).

Il risultato al 30 giugno 2021 include maggiori oneri finanziari per 0,6 milioni di Euro, dovuti principalmente all'incremento del tasso medio dell'indebitamento finanziario rispetto al primo semestre 2020.

Gli oneri fiscali, pari a 0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021, includevano al 30 giugno 2020 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.

Il risultato di competenza del Gruppo netto al 30 giugno 2021 evidenzia una perdita di circa 21,1 milioni di Euro, rispetto a una perdita di circa 39,4 milioni di Euro del primo semestre 2020.

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

TOTALE RICAVI

I ricavi complessivi ammontano a 7,8 milioni di Euro, in linea con il primo semestre 2020.

Ricavi (Euro/000)	**30/06/2021**	**30/06/2020**	**Variazione**
Ricavi lordi da affitto	7.408	6.944	464
Altri ricavi	411	788	(377)
Totale	**7.819**	**7.732**	**87**

Margine da vendita immobili (Euro/000)	**30/06/2021**	**30/06/2020**	**Variazione**
Margine da vendita Immobili	***0***	***0***	***0***

Altri ricavi (Euro/000)	**30/06/2021**	**30/06/2020**	**Variazione**
Costi da attività di Construction Management	*(9)*	*(11)*	*2*
Margine da erogazione servizi di Construction Management	**(9)**	**(11)**	**2**
Ricavi da attività di Project Management	*227*	*168*	*59*
Costi da attività di Project Management	*(234)*	*(82)*	*(152)*
Margine da erogazione servizi di Project Management	**(7)**	**86**	**(93)**
Ricavi diversi	**427**	**713**	**(286)**
Altri ricavi	***411***	***788***	***(377)***

I ricavi lordi da affitto 2021 risultano in aumento di 0,5 milioni di Euro rispetto al 2020, principalmente per effetto della sottoscrizione di nuovi contratti di locazione principalmente su immobili a destinazione office, oltre che per una minore incidenza delle rinegoziazioni dei contratti, a seguito dell'emergenza Covid-19, con alcuni conduttori di immobili retail firmate fino al 30 giugno 2021 (0,1 milioni di Euro al 30 giugno 2021, rispetto a 0,3 milioni di Euro del 2020).

Gli altri ricavi includono:

- il margine da servizi di Construction e Project Management, sostanzialmente nulli nel 2021 (0,1 milioni di Euro nel 2020);
- ricavi diversi pari a 0,4 milioni di Euro, rispetto a 0,7 milioni di Euro del primo semestre 2020. Il dato 2021 include principalmente rimborsi assicurativi (0,1 milioni di Euro) e contributi Covid (0,1 milioni di Euro) ricavi per servizi erogati nell'ambito del progetto The Market (0,1 milioni di Euro), mentre il dato 2020 includeva riaddebiti di costi sostenuti per conto dell'acquirente dell'immobile sito in Milano San Vigilio (0,3 milioni di Euro) e ricavi per servizi erogati nell'ambito del progetto The Market (0,1 milioni di Euro).

COSTI DIRETTI ESTERNI

I costi diretti si attestano a 2,4 milioni di Euro al 30 giugno 2021, rispetto ai 3,2 milioni di Euro al 30 giugno 2020.

Costi Diretti Esterni (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Perdite per sfitti nette	(531)	(610)	79
IMU, altre imposte e assicurazioni su immobili	(1.356)	(1.456)	100
Opex	79	(624)	703
Commissioni e provvigioni	(43)	(124)	81
Altri costi non riaddebitabili	(556)	(391)	(165)
Totale Costi Diretti Esterni	**(2.407)**	**(3.205)**	**798**

Le Opex includono nel primo semestre 2021 un conguaglio positivo a favore del Gruppo su utilities pagate in esercizi precedenti per 0,4 milioni di Euro, mentre il dato al 30 giugno 2020 includeva 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.

L'incremento degli altri costi non riaddebitabili è sostanzialmente dovuto a penali per ritardi nella consegna al conduttore dell'immobile di Milano Viale Richard; a tal riguardo si segnala che la consegna è avvenuta nel mese di aprile 2021.

NET OPERATING INCOME

Il Net Operating Income risulta, per effetto delle voci relative al Totale Ricavi e al Totale Costi Diretti Esterni sopra commentate, pari a 5,4 milioni di Euro rispetto a 4,5 milioni di Euro al 30 giugno 2020.

COSTI DIRETTI INTERNI

Costi Diretti Interni (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Costo del Personale Diretto	(1.309)	(1.410)	101
Costi interni diretti capitalizzati su immobili	180	472	(292)
Totale Costi Diretti Interni	**(1.129)**	**(938)**	**(191)**

Il costo del personale diretto al 30 giugno 2021 è in riduzione rispetto al 30 giugno 2020, principalmente in conseguenza della riduzione fisiologica dell'organico.
La voce costi interni diretti capitalizzati sia nel primo semestre 2021 che nel primo semestre 2020 è principalmente riconducibile allo sviluppo del Caselle Open Mall.

COSTI INDIRETTI

I costi indiretti si attestano a 3,7 milioni di Euro rispetto ai 4,0 milioni di Euro del 30 giugno 2020.

Costi Indiretti (Euro/000)	30/06/2021	30/06/2020	Variazione
Costo del Personale di sede	(979)	(1.215)	236
Consulenze a Struttura	(988)	(997)	9
G&A	(1.690)	(1.813)	123
Totale Costi Indiretti	**(3.657)**	**(4.025)**	**368**

Il decremento dei costi indiretti è ascrivibile a:

- minori costi del personale di sede al 30 giugno 2021 rispetto al 30 giugno 2020, principalmente riconducibili al rilascio di componenti variabili della remunerazione accantonati in esercizi precedenti (0,2 milioni di Euro di proventi nel primo semestre 2021, in particolare in favore di un dirigente strategico dimesso nel primo semestre 2021).
- minori G&A (1,7 milioni di Euro nel primo semestre 2021 rispetto a 1,8 milioni di Euro del 2020).

EBITDA

L'EBITDA risulta, per effetto delle voci relative ai Ricavi, ai costi Diretti e ai costi Indiretti sopra commentate, positivo per circa 0,6 milioni di Euro, rispetto ad un valore negativo per 0,4 milioni di Euro del primo semestre 2020.

ADEGUAMENTI AL FAIR VALUE DI INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Al 30 giugno 2021 gli investimenti immobiliari hanno registrato adeguamenti negativi netti per 16,2 milioni di Euro, rispetto a 26,7 milioni di Euro del 2020. La svalutazione netta rilevata nel primo semestre 2021 riflette principalmente l'aggiornamento da parte dell'esperto indipendente dei tempi di costruzione e di assorbimento di alcuni progetti di sviluppo, nonché la svalutazione di asset non strategici deliberata dal consiglio di amministrazione per allineare i valori di tali asset al mandato a vendere conferito ad un primario operatore di mercato nel corso del secondo trimestre 2021 sulla base dei valori previsti a Piano.

(SVALUTAZIONE)/RIPRESA DI VALORE DELLE RIMANENZE

Al 30 giugno 2021 si registrano svalutazioni per 0,3 milioni di Euro (0,7 milioni di Euro nel 2020).

AMMORTAMENTI, ACCANTONAMENTI E ALTRE SVALUTAZIONI NON IMMOBILIARI

La voce ammortamenti, accantonamenti e altre svalutazioni non immobiliari al 30 giugno 2021 è pari a 1,1 milioni di Euro, rispetto a 1,0 milioni di Euro del primo semestre 2020.
Tale voce risulta così composta:

- 0,6 milioni di Euro di ammortamenti (in linea con il primo semestre 2020);
- 0,2 milioni di Euro di accantonamenti a fondi svalutazione di crediti commerciali (0,4 milioni di Euro nel primo semestre 2020);
- 0,3 milioni di Euro di accantonamenti a fondi rischi e oneri (voce nulla nel primo semestre 2020).

PROVENTI/(ONERI) DA SOCIETÀ COLLEGATE E JOINT VENTURES

La voce al 30 giugno 2021 presenta un saldo positivo di 0,7 milioni di Euro (3,3 milioni di Euro di saldo negativo nel primo semestre 2020), principalmente imputabile alla variazione positiva di fair value delle attività immobiliari detenute dalle società collegate (1,0 milioni di Euro principalmente riconducibili al progetto The Market).

EBIT

L'EBIT si attesta a un dato negativo di 16,3 milioni di Euro, rispetto ai 32,3 milioni di Euro del primo semestre 2020. Tale dato sconta principalmente le rilevanti svalutazioni operate sul portafoglio immobiliare.

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 4,7 milioni di Euro (4,1 milioni di Euro del primo semestre 2020).

La voce è principalmente composta da:

- Proventi finanziari: +0,3 milioni di Euro (in linea con il primo semestre 2020);
- Oneri finanziari: -5,0 milioni di Euro (-4,4 milioni di Euro nel primo semestre 2020); la variazione è imputabile principalmente all'incremento del tasso medio dell'indebitamento finanziario rispetto all'esercizio precedente;
- Adeguamento al fair value di strumenti derivati: sostanzialmente nulli (in linea con il primo semestre 2020).

IMPOSTE

Il dato relativo alle imposte del periodo è negativo per 0,1 milioni di Euro (3,0 milioni di Euro nel primo semestre 2020); il dato del 2020 includeva la svalutazione di 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 2021, comparata con il 31 dicembre 2020, è sintetizzata come segue:

Voce	Descrizione	30/06/2021	31/12/2020	Variazione
A.	Capitale fisso	436.662	445.483	(8.821)
B.	Capitale circolante netto	(960)	(8.089)	7.129
C.=A.+B.	**CAPITALE INVESTITO**	**435.702**	**437.394**	**(1.692)**
D.1	Patrimonio netto di competenza del gruppo	264.679	241.241	23.438
D.2	Patrimonio netto di competenza degli azionisti di minoranza	0	0	0
D.=D.1+D.2	**Totale patrimonio netto**	**264.679**	**241.241**	**23.438**
E.	**Altre (attività) e passività non correnti**	**4.136**	**3.483**	**653**
F.	Debiti verso banche e altri finanziatori a medio lungo termine	151.950	152.295	(345)
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	25.513	49.000	(23.487)
H.	Disponibilità liquide ed equivalenti	(10.576)	(8.625)	(1.951)
I.= F+G+H	**Totale indebitamento finanziario netto**	**166.887**	**192.670**	**(25.783)**
L.=D.+E.+I	**TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO**	**435.702**	**437.394**	**(1.692)**

CAPITALE FISSO

Il capitale fisso è pari a 436,7 milioni di Euro a fronte di 445,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2020, ed è principalmente composto da:

- investimenti immobiliari e altre immobilizzazioni materiali per 371,6 milioni di Euro rispetto a 383,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2020. La variazione negativa di 11,7 milioni di Euro è principalmente dovuta alle variazioni negative di fair value (16,2 milioni di Euro), in parte compensate dagli investimenti del periodo (4,6 milioni di Euro), in particolare sull'area di sviluppo di Caselle (3,2 milioni di Euro) e sulla Torre C ubicata in Viale Richard a Milano (0,5 milioni di Euro) e su un immobile a Cinisello Balsamo (0,5 milioni di Euro).
- capitale investito in partecipazioni collegate e joint ventures per 63,4 milioni di Euro, rispetto a 60,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2020.
- diritti d'uso per 1,7 milioni di Euro (2,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2020).

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Il capitale circolante netto è negativo per 1 milione di Euro (negativo per 8,1 milioni di Euro al 31

dicembre 2020), ed è composto da:

- rimanenze immobiliari per 7,5 milioni di Euro (7,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2020); la variazione è dovuta alle svalutazioni del periodo;
- crediti commerciali e altri crediti per 13,2 milioni di Euro (13,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2020);
- debiti commerciali e altri debiti per 21,7 milioni di Euro (29,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2020); il decremento è prevalentemente riconducibile a minori debiti commerciali e al pagamento di componenti variabili della remunerazione accantonati in esercizi precedenti.

Al 30 giugno 2021 non risultano posizioni debitorie di natura tributaria, previdenziale e verso dipendenti scadute o non pagate oltre i termini applicabili. Quanto ai debiti commerciali e agli altri debiti, alla data del 30 giugno 2021, il Gruppo Aedes registrava scaduti per 3,9 milioni di Euro (di cui 2,1 milioni Euro relativi ad Aedes SIIQ S.p.A.), per i quali non sussistono ingiunzioni, controversie o iniziative giudiziali, né sospensione di rapporti di fornitura.

CAPITALE INVESTITO

Per effetto delle sopra menzionate variazioni, il capitale investito passa da 437,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2020 a 435,7 milioni di Euro al 30 giugno 2021. Esso è finanziato dal patrimonio netto per 264,7 milioni di Euro (60,7%), per 166,9 milioni di Euro (38,3%) dall'indebitamento finanziario netto e per 4,1 milioni di Euro (1%) da altre passività nette non correnti.

PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Il patrimonio netto consolidato, interamente di competenza del Gruppo, è pari a 264,7 milioni di Euro (241,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2020).
La variazione deriva per 44,4 milioni di Euro dagli effetti dell'operazione di aumento di capitale (45,7 milioni di Euro di aumento di capitale, al netto dei costi dell'operazione pari a 1,3 milioni di Euro), per 21,1 milioni di Euro dalla perdita del periodo e per 0,2 milioni di Euro da utili da hedge accounting.

ALTRE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON CORRENTI

Le altre attività e passività non correnti hanno un saldo negativo di 4,1 milioni di Euro e risultano così composte:

- passività per imposte differite nette di 0,2 milioni Euro (0,1 milioni Euro di attività per imposte anticipate nette al 31 dicembre 2020);
- passività di 1,6 milioni di Euro del fondo trattamento di fine rapporto (1,5 milioni al 31 dicembre 2020);
- passività di 1,1 milioni di Euro (0,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2020) relative a fondi rischi, principalmente per oneri contrattuali (1 milione di Euro rispetto a 0,2 milioni di Euro alla chiusura dell'esercizio precedente) e a fondi connessi alla gestione del patrimonio immobiliare (0,1 milioni di Euro, 0,4 milioni di Euro a fine 2020);
- passività nette di 0,4 milioni di Euro per valutazione al *fair value* di strumenti derivati (0,6 milioni di Euro a fine 2020);
- passività per altri debiti netti non correnti di 0,8 milioni di Euro (0,7 milioni di Euro a fine 2020).

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CONSOLIDATO

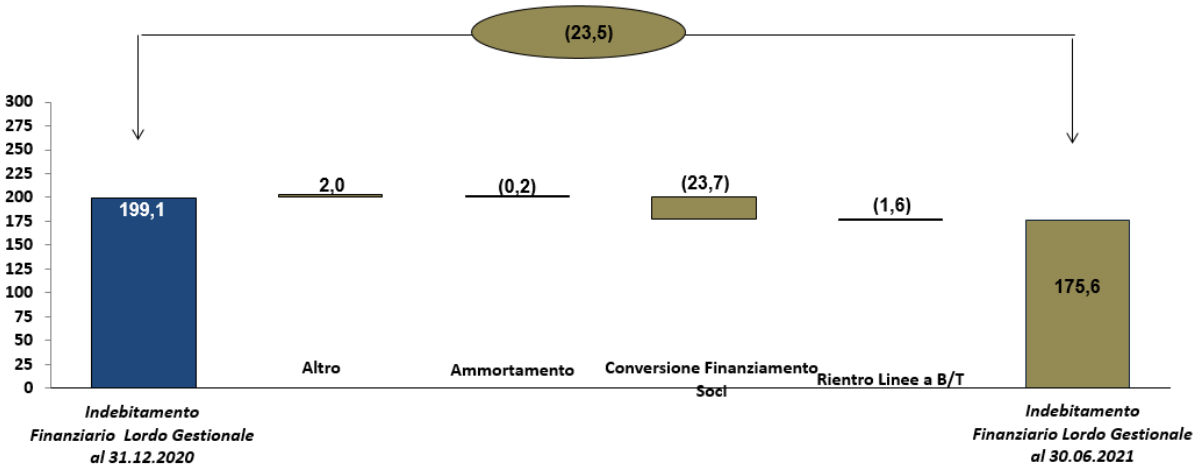
L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2021, inclusivo delle passività per *lease*, è pari a 166,9 milioni di Euro (192,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2020), derivante da una differenza tra debiti lordi per 177,5 milioni di Euro e depositi bancari pari a 10,6 milioni di Euro.

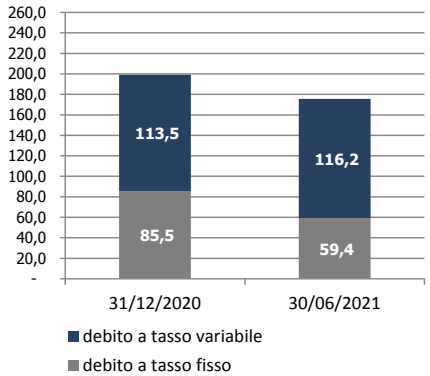
Di seguito la tabella di dettaglio dell'indebitamento finanziario netto di Gruppo al 30 giugno 2021 e al 31 dicembre 2020:

	PFN (Euro/000)	30/06/2021	31/12/2020	Variazione
A	Cassa	10.576	8.625	1.951
B	Mezzi equivalenti	0	0	0
C	Titoli	0	0	0
D	**Liquidità (A) + (B) + (C)**	**10.576**	**8.625**	**1.951**
E	**Crediti finanziari correnti**	**0**	**0**	**0**
F	Debiti verso banche correnti	(21.019)	(20.819)	(200)
G	Quota corrente di passività finanziarie non correnti	0	(45)	45
H	Altre passività finanziarie correnti	(3.613)	(27.267)	23.654
I	**Totale passività finanziarie correnti (F) + (G) + (H)**	**(24.632)**	**(48.131)**	**23.499**
J	**Indebitamento finanziario netto corrente (I) + (E) + (D)**	**(14.056)**	**(39.506)**	**25.450**
K	Debiti verso banche non correnti	(105.562)	(105.759)	197
L	Obbligazioni emesse	(44.094)	(43.833)	(261)
M	Altre passività finanziarie non correnti	(1.358)	(1.341)	(17)
N	**Indebitamento finanziario netto non corrente (K) + (L) + (M)**	**(151.014)**	**(150.933)**	**(81)**
O	**Indebitamento finanziario netto gestionale (J) + (N)**	**(165.070)**	**(190.439)**	**25.369**
P	Passività corrente derivante da lease	(881)	(869)	(12)
Q	Passività non corrente derivante da lease	(936)	(1.362)	426
R	**Indebitamento finanziario netto (O+P+Q)**	**(166.887)**	**(192.670)**	**25.783**

L'indebitamento finanziario lordo gestionale di Gruppo al 30 giugno 2021 è pari a 175,6 milioni di Euro (199,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2020). Di seguito si riporta la movimentazione dell'indebitamento finanziario lordo gestionale nel primo semestre 2021:

Valori in milioni di Euro





Al 30 giugno 2021 la percentuale di indebitamento finanziario lordo gestionale a tasso variabile è pari al 66,2% dell'esposizione finanziaria complessiva di Gruppo.

Di seguito una riclassifica del debito finanziario lordo del Gruppo per tipo di garanzia[4]:

[4] Dati in milioni di Euro

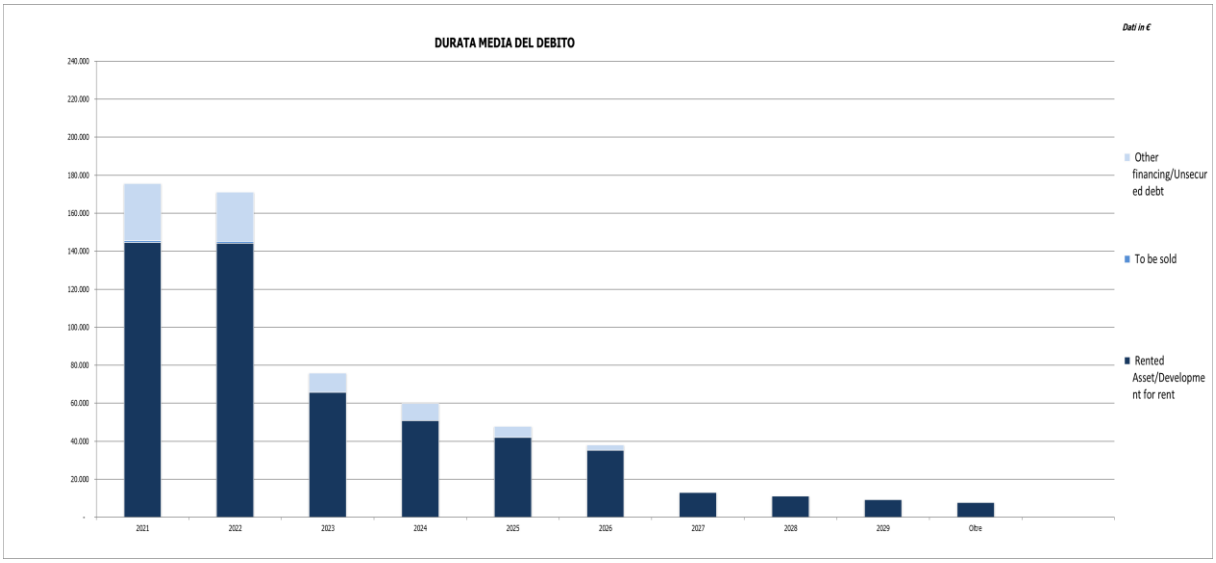
	30/06/2021	31/12/2020	Δ
Investimenti immobiliari: mutui	*123,2*	*121,8*	*1,4*
Investimenti immobiliari: leasing	*1,4*	*1,4*	*0,0*
PFL Investimenti immobiliari	**124,6**	**123,2**	**1,4**
Immobili in fase di sviluppo: mutui	*11,6*	*11,4*	*0,2*
Immobili in fase di sviluppo: altri finanziamenti	*8,4*	*8,3*	*0,1*
PFL Immobili in fase di sviluppo	**20,0**	**19,7**	**0,3**
PFL Subtotale investimenti	**144,6**	**142,9**	**1,7**
Rimanenze: mutui	*0,9*	*0,9*	*0,0*
PFL Subtotale Rimanenze	**0,9**	**0,9**	**0,0**
PFL Portafoglio immobiliare	**145,5**	**143,8**	**1,7**
Altri debiti verso banche	**15,3**	**16,8**	**(1,5)**
Debiti verso altri	**16,7**	**40,7**	**(24,0)**
POSIZIONE FINANZIARIA LORDA	**177,5**	**201,3**	**(23,8)**

Quanto ai debiti finanziari, il Gruppo Aedes registra al 30 giugno 2021 scaduti per 3,5 milioni di Euro sui finanziamenti-soci erogati da Augusto S.p.A.. Tale importo è interamente riconducibile ad Aedes.

Al 30 giugno 2021 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. Si rimanda alla Nota 14 delle note illustrative per la descrizione dei covenant e delle altre clausole contrattuali rilevanti.

L'indebitamento finanziario lordo gestionale al 30 giugno 2021 presenta una durata media di 2,85 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.



Si rimanda alle Note illustrative, ed in particolare al paragrafo sui fattori di rischio finanziari, per le ulteriori informazioni in merito all'indebitamento complessivo del Gruppo e per l'informativa prevista dall'IFRS 7.

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

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	**7.819**
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	994
Costi da attività di Construction Management	9
Costi da attività di Project Management	234
Costo del venduto rimanenze immobiliari e non immobiliari	0
Minusvalenza da alienazione partecipazioni	0
Minusvalenze su alienazione immobili	0
Totale Ricavi delle vendite e altri ricavi esposto nei prospetti di bilancio	**9.056**

Totale costi esposti in Relazione	**(7.193)**
Ricavi per riaddebiti ai conduttori	(994)
Costi da attività di Construction Management	(9)
Costi da attività di Project Management	(234)
Costi per acquisti capitalizzati a magazzino	
Minusvalenza da alienazione partecipazioni	0
Minusvalenze su alienazione immobili	0
Totale costi esposti nei prospetti di bilancio	**(8.430)**

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".

2.7 Confronto dei dati consuntivi con il Piano

Il piano industriale 2020-2026 è stato approvato nella sua versione definitiva il 28 dicembre 2020.
Nel Prospetto Informativo, relativo all'aumento di capitale in opzione, pubblicato in data 18 febbraio 2021 sono stati riportati i valori di alcune variabili economiche e patrimoniali consolidate relative all'esercizio 2021 derivanti dal suddetto piano.

Nel seguito si evidenziano i principali scostamenti tra i dati di Piano, redatto su base semestrale, e i dati di consuntivo alla data di riferimento della presente relazione semestrale.

Il conto economico al 30 giugno 2021 riporta:

- Ricavi da locazione per 7,4 milioni di Euro in linea con la previsione di Piano (6,8 milioni di Euro). La variazione, positiva per 0,6 milioni di Euro, è principalmente imputabile alla consuntivazione di minori effetti negativi della pandemia COVID-19 rispetto a quelli previsti a Piano.
- EBITDA positivo per circa 0,6 milioni di Euro, rispetto agli 1,4 milioni di Euro del Piano. La variazione negativa di circa 0,8 milioni di Euro, rispetto al Piano risulta imputabile in senso positivo, oltre che ai già menzionati Ricavi da locazione, al saldo netto di oneri non ricorrenti non sostenuti e proventi non ricorrenti realizzati nel consuntivo al 30 giugno 2021 rispetto al Piano (per 2,7 milioni di Euro) e in senso negativo al ritardo nel perfezionamento di una cessione immobiliare per cui erano previste a Piano 4,1 milioni di Euro di plusvalenze, al netto dei costi accessori.

Quanto allo Stato Patrimoniale al 30 giugno 2021:

- il GAV è pari a 378,2 milioni di Euro rispetto a un dato atteso pari a 370,7 milioni di Euro. La differenza netta, pari a circa 7,5 milioni di Euro, è dovuta in massima parte al ritardo nel perfezionamento di una cessione immobiliare prevista a Piano nel primo semestre e allo slittamento di investimenti sul patrimonio immobiliare di Gruppo, anche in conseguenza del differimento del completamento dell'operazione di aumento di capitale rispetto alle attese di Piano, e agli adeguamenti a fair value registrati nel primo semestre 2021.
- l'LTV risulta in linea con le previsioni contenute nel Piano.

2.8 Eventi di rilievo

In data **15 febbraio 2021** il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, a valere sulla delega allo stesso attribuita ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. dall'Assemblea Straordinaria del 18 giugno 2020, di aumentare il capitale sociale in via scindibile, a pagamento, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 49.980.808,72 (l'"Aumento di Capitale") e ha approvato i termini e le condizioni finali dello stesso, stabilendo l'emissione: (i) di massime n. 228.121.590 azioni ordinarie Aedes, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare (le "Nuove Azioni Ordinarie"), da offrire in opzione agli azionisti della Società nel rapporto di n. 46 Nuove Azioni Ordinarie ogni n. 7 azioni ordinarie possedute; e (ii) di n. 34.935.298 Azioni Speciali, prive di valore nominale espresso, aventi godimento regolare (le "Nuove Azioni Speciali" e, congiuntamente con le Nuove Azioni Ordinarie, le "Nuove Azioni"), da offrire in opzione al socio Augusto S.p.A. in quanto unico titolare delle azioni speciali in circolazione, nel rapporto di n. 46 Nuove Azioni Speciali ogni n. 7 azioni speciali possedute, al prezzo di sottoscrizione di Euro 0,19 per ciascuna Nuova Azione, da imputarsi quanto a Euro 0,04 a capitale sociale e quanto a Euro 0,15 a sovrapprezzo. La Società ha informato il mercato della menzionata delibera comunicando al contempo che: i) il prezzo di emissione delle Nuove Azioni Ordinarie incorpora uno sconto di circa il 24,23% rispetto al prezzo teorico ex diritto (Theoretical Ex Right Price o TERP) delle azioni ordinarie Aedes, calcolato secondo le metodologie correnti, sulla base del prezzo di riferimento di Borsa Italiana S.p.A. delle azioni Aedes al 15 febbraio 2021; ii) il periodo di esercizio dei diritti di opzione validi per la sottoscrizione delle Nuove Azioni Ordinarie e delle Nuove Azioni Speciali s, a pena di decadenza, è previsto dal 22 febbraio 2021 all'11 marzo 2021, estremi inclusi (il "Periodo di Opzione") e che il periodo di negoziazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "MTA") è previsto dal 22 febbraio 2021 al 5 marzo 2021, estremi inclusi; iii) l'avvio dell'offerta in opzione delle Nuove Azioni Ordinarie è subordinato al rilascio da parte della Consob del provvedimento di approvazione del Prospetto relativo all'offerta in opzione delle Nuove Azioni Ordinarie e all'ammissione alle negoziazioni delle stesse sul MTA (il "Prospetto Informativo").

Con il medesimo comunicato diffuso il 15 febbraio 2021, la Società ha rappresentato che i proventi netti risultanti dall'Aumento di Capitale saranno destinati, unitamente ad altre fonti individuate dalla Società, a contribuire alla copertura del fabbisogno finanziario netto complessivo del Gruppo Aedes per i dodici mesi successivi alla data sopraindicata, pari a circa Euro 147,3 milioni, di cui circa Euro 88,3 milioni relativi ad investimenti programmati per il medesimo periodo e circa Euro 23,7 milioni riconducibili a finanziamenti soci erogati da Augusto S.p.A.. Tali ultimi finanziamenti sono destinati ad essere compensati con Nuove Azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale, in esecuzione dell'impegno che, come già comunicato in data 24 aprile 2020 e 10 agosto 2020, ha assunto il socio di maggioranza di sottoscrivere l'Aumento di Capitale per la quota di sua competenza - pari al 47,45% circa (calcolato sulla base delle azioni disponibili alla data odierna per l'esercizio dei diritti di opzione.

Sempre in data 15 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'implementazione nello Statuto della Società delle modifiche apportate al Testo Unico della Finanza dalla Legge 27 dicembre 2019 n. 160 in materia di equilibrio tra i generi rappresentati negli organi sociali.

In data **18 febbraio 2021** Aedes SIIQ S.p.A. ha ricevuto l'autorizzazione dalla Consob alla pubblicazione del Prospetto Informativo relativo all'offerta in opzione e all'ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale scindibile deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 15 febbraio 2021 e ha pubblicato il Prospetto Informativo.

In data **11 marzo 2021** si è conclusa l'offerta in opzione delle massime n. 228.121.590 azioni ordinarie e delle n. 34.935.298 azioni speciali Aedes di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale, per un importo massimo di Euro 49.980.808,72, deliberato dal Consiglio di Amministrazione, in esecuzione della delega, attribuita in data 18 giugno 2020 dall'Assemblea Straordinaria ai sensi dell'art. 2443 del codice civile.

Durante il periodo di offerta in opzione, iniziato il 22 febbraio 2021 e conclusosi in data 11 marzo 2021 (il "Periodo di Opzione"), sono stati esercitati n. 33.369.217 diritti di opzione complessivi per la sottoscrizione di n. 219.283.426 azioni ordinarie e speciali per un controvalore complessivo di Euro 41.663.850,94, pari all'83,4% circa del totale delle azioni ordinarie e speciali offerte rivenienti dall'Aumento di Capitale.
In particolare, durante il Periodo di Opzione:
- sono stati esercitati n. 28.052.976 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 184.348.128 azioni ordinarie, pari all'80,81% del totale delle azioni ordinarie offerte, per un controvalore complessivo pari a Euro 35.026.144,32. Si ricorda che n. 13.678.077 diritti di opzione sono stati esercitati dal socio di controllo Augusto S.p.A., mediante compensazione dei crediti derivanti dai finanziamenti già erogati, per la sottoscrizione di n. 89.884.506 azioni ordinarie per un controvalore di Euro 17.078.056,14; e
- Augusto S.p.A. ha interamente esercitato, sempre mediante compensazione dei summenzionati finanziamenti, n. 5.316.241 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 34.935.298 azioni speciali pari al 100% del totale delle azioni speciali offerte, per un controvalore complessivo di Euro 6.637.706,62.
I rimanenti n. 6.661.179 diritti di opzione non esercitati durante il Periodo di Opzione (i "Diritti Inoptati" o i "Diritti"), che danno diritto alla sottoscrizione di massime n. 43.773.462 azioni ordinarie, corrispondenti ad una percentuale pari al 19,2% circa delle azioni ordinarie offerte e al 16,6% circa del totale delle azioni ordinarie e speciali offerte, per un controvalore complessivo pari a Euro 8.316.957,78, saranno offerti in Borsa da Aedes, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del codice civile, per il tramite di Intermonte SIM S.p.A.

In data **9 aprile 2021** Aedes SIIQ S.p.A. comunica, ai sensi dell'art. 85-bis del Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato e integrato, nonché dell'art. 2.6.2, comma primo, lett. a), del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., la nuova composizione del proprio capitale sociale (interamente sottoscritto e versato), quale risultante a seguito della:
a) conclusione in data 11 marzo 2021 dell'offerta in opzione delle massime n. 228.121.590 azioni ordinarie e delle n. 34.935.298 azioni speciali di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 15 febbraio 2021 per un importo massimo di Euro 49.980.808,72,a valere sulla delega ad aumentare il capitale sociale attribuita in data 18 giugno 2020 dall'Assemblea Straordinaria di Aedes ai sensi dell'art. 2443 del codice civile; e della conseguente
b) emissione di n. 219.283.426 azioni senza valore nominale, di cui n. 184.348.128 azioni ordinarie (ISIN IT0005350449) e n. 34.935.298 azioni speciali (ISIN IT0005415051) per un controvalore complessivo, inclusivo di soprapprezzo, di Euro 41.663.850,94.

In data **12 aprile 2021** la "Società" rende noto che, nell'ambito dell'offerta sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA"), sono stati esercitati n. 3.240.307 diritti di opzione non esercitati al termine del periodo di opzione (i "Diritti Inoptati") e sono quindi state sottoscritte n. 21.293.446 azioni ordinarie Aedes di nuova emissione. Dette azioni di nuova emissione vanno ad aggiungersi alle n. 34.935.298 azioni speciali ed alle n. 184.348.128 azioni ordinarie già sottoscritte al termine del periodo di offerta in opzione, per un numero complessivo di azioni ordinarie e speciali sottoscritte pari a 240.576.872 ed un controvalore complessivo dell'aumento di capitale pari ad Euro 45.709.605,68 (inclusivo della quota sottoscritta da Augusto mediante la compensazione di crediti derivanti da finanziamenti già erogati per complessivi Euro 23.715.762,76), corrispondente al 91,5%circa del totale delle azioni ordinarie e speciali offerte in opzione.

In data **12 aprile 2021** Aedes SIIQ S.p.A. comunica, ai sensi dell'art. 85-bis del Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato e integrato, nonché dell'art. 2.6.2, comma primo, lett. a), del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., la nuova composizione del proprio capitale sociale (interamente sottoscritto e versato), quale risultante a seguito dell'esercizio dei diritti di opzione oggetto di offerta in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del codice civile nel corso delle sedute dell'8 e del 9 aprile 2021 e della conseguente sottoscrizione di n. 21.293.446 azioni ordinarie Aedes di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 15 febbraio 2021, a valere sulla delega ad

aumentare il capitale sociale attribuita in data 18 giugno 2020 dall'Assemblea Straordinaria di Aedes ai sensi dell'art. 2443 del codice civile.

In data **6 maggio 2021** il socio Augusto SPA ha comunicato al mercato per il tramite della Società quanto segue: "La società Augusto S.p.A., controllante di Aedes SIIQ S.p.A. e Restart S.p.A., entrambe quotate alla Borsa di Milano, comunica di aver depositato, in data 4 maggio 2021, presso il Tribunale di Milano, a tutela del proprio patrimonio sociale trovandosi in fase di reversibile e temporaneo disequilibrio finanziario, ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato con riserva ai sensi dell'art. 161, comma 6, L.F. Si è in attesa del provvedimento del Tribunale di Milano."

In data **7 maggio 2021** Aedes SIIQ ha comunicato che: "Facendo seguito al comunicato stampa diffuso in data 6 maggio u.s. per conto di Augusto S.p.A., si precisa che:

a) Aedes SIIQ S.p.A. (MTA: AE, "**Aedes**" o "**Società**") non ha presentato alcun ricorso ai sensi dell'art. 161, comma 6, L.F. come erroneamente riportato in alcuni titoli di testate giornalistiche;
b) il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161, comma 6 L.F., depositato da Augusto S.p.A. (il "**Ricorso**"), non determina impatti sull'operatività corrente di Aedes SIIQ S.p.A. né sui programmi della stessa rappresentati al mercato;
c) il Ricorso non ha impatti contrattuali sui finanziamenti di Aedes;
d) Augusto non ha rilasciato alcuna garanzia nell'interesse di Aedes;
e) come rappresentato nel Ricorso di Augusto S.p.A. pubblicato al Registro delle Imprese, Augusto S.p.A. "(…) *attraversa un periodo di temporanea e reversibile crisi finanziaria, dovuto, in gran parte, alle vicende collegate all'emissione di un prestito obbligazionario, avvenuta nel 2017, avente scadenza al 30 aprile 2020, allo stato non rimborsato*."

In data **12 maggio 2021** si è riunita in unica convocazione l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Aedes SIIQ S.p.A., nel rispetto delle modalità previste dall'art. 106 del Decreto Legge 17 marzo 2020 n. 18 (c.d. "Decreto Cura Italia"). L'Assemblea ha approvato il Bilancio d'esercizio della Capogruppo e preso atto del Bilancio consolidato del Gruppo Aedes SIIQ al 31 dicembre 2020.
L'Assemblea - come previsto al secondo punto all'ordine del giorno, dopo aver determinato in undici il numero dei membri del nuovo Consiglio di Amministrazione che rimarrà in carica fino alla data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2022- ha poi deliberato, conformemente alla previsione dell'art. 15.11 dello statuto sociale, la nomina di 8 membri facenti parte della lista presentata dall'azionista di maggioranza Augusto S.p.A. (titolare del 43,087% del capitale sociale costituito da azioni ordinarie di Aedes SIIQ S.p.A.) che ha conseguito voti favorevoli pari al 88,06% del capitale rappresentato da azioni ordinarie presente e votante, e la nomina di tre consiglieri facente parte della lista presentata dall'azionista Palladio Holding S.p.A. (titolare del 5,080% del capitale sociale costituito da azioni ordinarie di Aedes SIIQ S.p.A.), che ha conseguito voti favorevoli pari al 10,50% del capitale rappresentato da azioni ordinarie presente e votante.

Il nuovo Consiglio di Amministrazione risulta, quindi, così composto:
1.Giovanni Barbara (*)
2. Angela Vecchione (*)
3.Nadia Giacomina Germanà Tascona(*)
4.Benedetto Ceglie5.Ermanno Niccoli (*)
6.Roberta Pierantoni(*)
7.Giuseppe Roveda
8.Anna Maria Pontiggia (*)
9.Paolo Guzzetti (*)(**)
10.Nadia Buttignol(*)(**)
11.Stefano Campoccia (*)(**)

(*) Dichiaratosi in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dagli artt.147-ter, comma 4 e 148, comma 3 del TUF, dall'art. 16 del Reg. adottato con Delibera Consob n. 20249/17 ("Regolamento Mercati") e dall'art. 2, raccomandazione 7, del Codice di Corporate Governance.
(**) Tratto dalla lista presentata dall'azionista Palladio Holding S.p.A.

Alla data di nomina, secondo le informazioni disponibili, il Consigliere Giuseppe Roveda detiene indirettamente, tramite società controllate, n. 2.534.511 azioni Aedes SIIQ S.p.A. e nessun altro esponente del Consiglio di Amministrazione della Società risulta detenere partecipazioni.
L'Assemblea ha deliberato di indicare per la nomina a Presidente del Consiglio di Amministrazione il Prof. Giovanni Barbara. Come già comunicato al mercato, da ultimo, in data 1° maggio u.s., tale delibera ha valore unicamente consultivo. Ai sensi dell'articolo 16.1 dello statuto sociale la nomina del Presidente della Società è infatti riservata al Consiglio di Amministrazione.
L'Assemblea ha altresì deliberato, come previsto al terzo punto all'ordine del giorno, di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, fino ad un massimo pari al 10% del capitale sociale e per il periodo di 18 mesi dalla delibera assembleare, per le finalità dettagliatamente specificate nella Relazione del Consiglio di Amministrazione.

In data **12 maggio 2021** il Consiglio di Amministrazione di Aedes SIIQ S.p.A, a valle dell'Assemblea ordinaria degli Azionisti, ha deliberato all'unanimità di nominare Giovanni Barbara quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

In data **26 maggio 2021** il Consiglio di Amministrazione ha nominato Benedetto Ceglie alla carica di Vice Presidente con funzioni vicarie e Ermanno Niccoli Amministratore Delegato della Società.
Il Consiglio di Amministrazione, previa verifica e conferma della sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti dagli artt. 147-ter, 4°comma, e 148, 3° comma, del D. Lgs. n. 58/98 ("TUF"), dall'art. 2, raccomandazione n. 7, del Codice di Corporate Governance, nonché dall'art. 16 del Regolamento Consob n. 20249/2017 ("Regolamento Mercati") in capo ai componenti, ha nominato i seguenti Comitati endoconsiliari composti quindi da Amministratori tutti indipendenti:

Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate
- Roberta Pierantoni (Presidente)
- Anna Maria Pontiggia
- Angela Vecchione

Comitato per la Remunerazione e le Nomine
- Anna Maria Pontiggia (Presidente)
- Roberta Pierantoni
- Nadia Germanà Tascona

Comitato Investimenti
- Anna Maria Pontiggia (Presidente)
- Nadia Germanà Tascona
- Angela Vecchione

• Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data **28 luglio 2021** il socio Augusto SPA ha comunicato al mercato per il tramite della Società quanto segue: "La società Augusto S.p.A. (di seguito, la "Società"), controllante di Aedes SIIQ S.p.A. e Restart S.p.A., entrambe quotate alla Borsa di Milano, comunica che in data 27 luglio 2021 si è riunita l'Assemblea dei Soci della Società che, con riferimento agli argomenti di parte straordinaria posti al relativo ordine del giorno, ha deliberato - con efficacia dal momento successivo a quello in cui avrà luogo l'iscrizione presso il registro delle imprese della stessa deliberazione assembleare - quanto segue:
1) lo scioglimento anticipato la Società ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6 cod. civ. e delle rilevanti disposizioni statutarie, ponendola in liquidazione volontaria;
2) di affidare la liquidazione della Società, sino alla Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022, ad un collegio di n. 3 (tre) liquidatori, composto dalla Dott.ssa Serenella Rossano, Presidente del collegio dei liquidatori ed avente legale rappresentanza

della Società di fronte ai terzi e in giudizio (già Presidente del Consiglio di Amministrazione), dal Dott. Pietro Bianchi (già Consigliere della Società) e dal Dott. Andrea Dara, nominati rispettivamente dai Soci Arepo AD S. à r.l. (titolare della totalità delle azioni di categoria C), Prarosa S.p.A. (titolare della totalità delle azioni di categoria A) e Tiepolo S.r.l. (titolare della totalità delle azioni di categoria B);
3) di attribuire al collegio dei liquidatori il potere, nel rispetto di ogni norma di legge e dello Statuto della Società, di compiere gli atti utili per la liquidazione della Società ex art. 2489, comma 1 c.c., autorizzando il collegio dei liquidatori a vendere le attività aziendali e, in particolare, la partecipazione ad oggi detenuta dalla Società in Aedes SIIQ S.p.A., pari al 51,25% del capitale sociale complessivo di Aedes SIIQ S.p.A. (di cui il 43,09% circa del totale delle azioni ordinarie ed il 100% delle azioni speciali, nel contesto di un processo competitivo, avvalendosi dell'assistenza di un advisor di primario standing che sarà selezionato all'interno di una rosa di candidati ed alle migliori condizioni di realizzo possibili) e la partecipazione detenuta in Restart S.p.A., pari al 35,47% circa del capitale sociale (la cui procedura di vendita è già in atto, e che dovrà proseguire con modalità analoghe a quelle applicabili ad Aedes SIIQ S.p.A. qualora le interlocuzioni attualmente in essere con un soggetto interessato non vadano a buon fine), nonché a proseguire l'attività di impresa esercitando, anche in funzione del migliore realizzo, l'attività di direzione e coordinamento sulle controllate Aedes SIIQ S.p.A. e Restart S.p.A..”

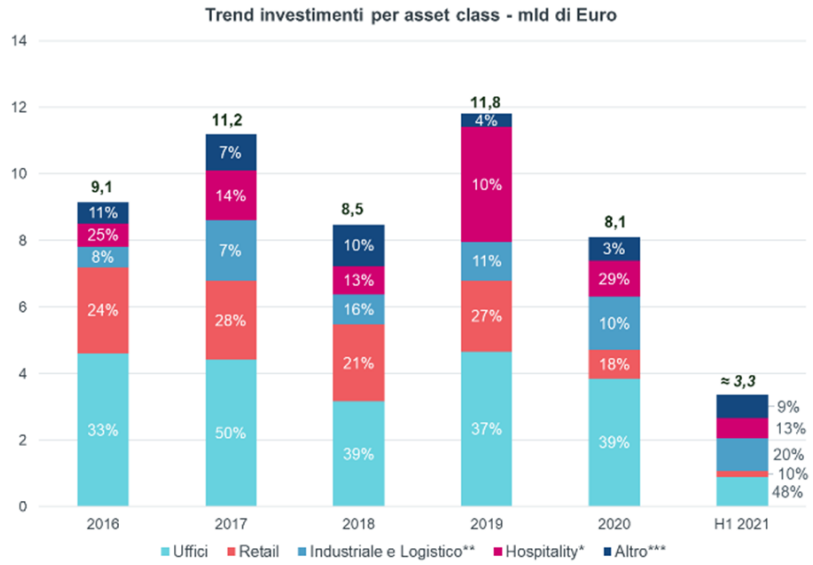
2.9 Il portafoglio immobiliare

- Andamento del mercato immobiliare italiano[5]

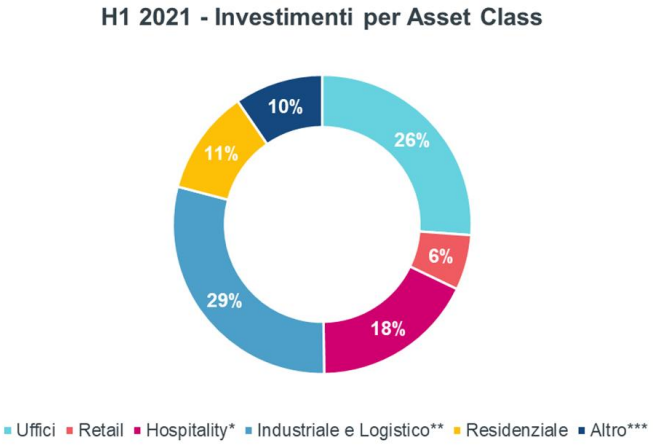
Investimenti

In Italia il volume degli investimenti corporate del primo semestre 2021 è di poco superiore ai 3,3 miliardi di euro con una variazione pari al -7% rispetto allo stesso periodo del 2020 e al -35% rispetto allo stesso periodo del 2019, anno prepandemia da COVID-19.
Nel dettaglio, dopo un primo trimestre poco performante (circa -20% rispetto al Q1-2020), il mercato corporate ha registrato nel periodo aprile-giugno 2021 una significativa vivacità raggiungendo quota 2,2 miliardi di euro transati, volume di fatto allineato a quanto rilevato nei tre mesi del primo lockdown del 2020.
I deal conclusi nel primo semestre 2021 confermano le tendenze di investimento per destinazione d'uso: gli immobili logistico-industriali continuano a mantenere una importante attrattività, incidendo per il 29% sul totale degli investimenti, segue il segmento uffici al 26%, asset class, quest'ultima, protagonista di una fase di riposizionamento obbligatoria a seguito dell'accelerazione del lavoro da remoto e che non appare aver avuto effetti in termini di appeal sui trophy asset, soprattutto se di tipo mixed-use. Le altre destinazioni d'uso storicamente più attrattive retail e hôtellerie, rimangono poco performanti, mentre si segnala nel settore dell'hospitality il consolidamento di importanti transazioni di portafogli di immobili dedicati al Senior Housing gestiti dei principali player del mercato come KOS o Batipart. La categoria "Altro", con un'incidenza pari al 20%, incorpora immobili ad uso residenziale (pari all'11% del totale), gli sviluppi e asset non riconducibili a una specifica asset class e/o soggetti a valorizzazione rilevano significativi volumi di investimento soprattutto per quanto riguarda le operazioni multifamily (residenza a reddito) e microliving.
Il crescente interesse verso gli immobili ad uso residenziale conferma il consolidamento di una asset class indipendente che nel primo semestre 2021 incide per oltre la metà del volume transato nell'asset class "Altro".
Dal punto di vista strutturale gli investimenti, in termini di volume, si articolano in modo equilibrato tra transazioni di singoli asset e di portafogli immobiliari.

[5] Fonti: Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business



*hotel e alternative (student housig, health care, senior living, etc.)
** logistico, industriale, light indsutrial e data centre
*** residenziale, sviluppi e asset non riconducibili a una specifica asset class e/o soggetti a valorizzazione. Si precisa che nell' H1 2021 il residenziale incide per il 56% sul totale dell'asset class
Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su fonti varie

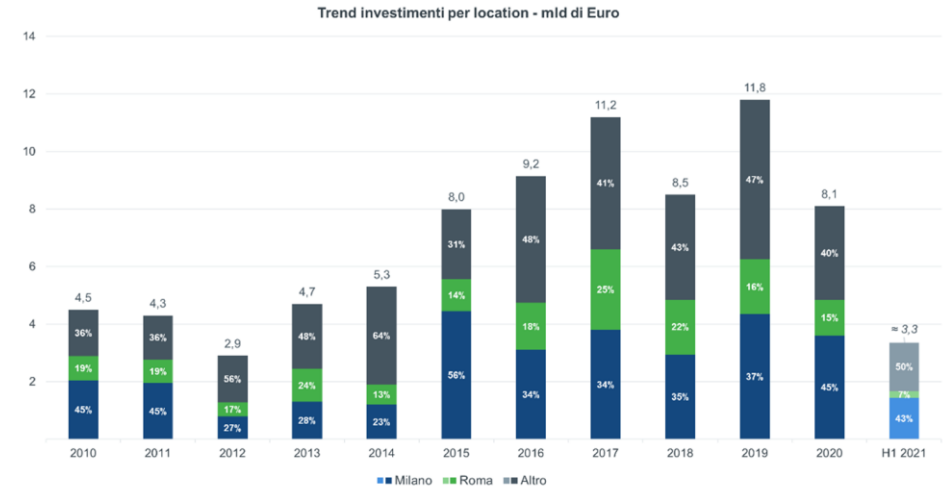


*hotel e alternative (student housig, health care, senior living, etc.)
** logistico, industriale, light indsutrial e data centre
*** sviluppi e asset non riconducibili a una specifica asset class e/o soggetti a valorizzazione.
Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su fonti varie

La strategia di investimento value-added è quella che sta avendo maggior successo e spesso si focalizza su strutture, quali: hotel, resort, case di riposo, strutture sanitarie (cliniche) e retail (revamping centri commerciali, outlet). La scelta degli immobili intercetta tendenze in atto sul territorio a scala vasta, ad esempio investimenti in infrastrutture strettamente connesse agli edifici legati a manifestazioni sportive o ampie aree di riqualificazione poste nelle immediate vicinanze. L'investimento in tale tipologia di immobili richiede competenze specifiche in grado di assicurare una riqualificazione dell'immobile rispondente alle aspettative. Rispetto agli immobili core, queste proprietà fanno più affidamento sulla crescita di valore dell'immobile nel tempo per raggiungere un'adeguata remunerazione dell'investimento fatto. In ambito Hospitality, le strutture vengono selezionate dagli investitori in location prime, come l'hotel Cristallo di Cortina d'Ampezzo, struttura ricettiva di alto livello che il nuovo proprietario di respiro internazionale punta a valorizzare in vista delle Olimpiadi invernali del 2026 o il progetto di conversione da hotel a student housing promosso da The Student Hotel a Roma-San Lorenzo e denominato "Customs".
Sempre nell'ottica di riqualificazione si rilevano numerosi investimenti volti al recupero di aree brownfield, sia di porzioni di città ubicate all'interno del centro urbano, come l'edificio 6 della

Manifattura Tabacchi di Firenze, il progetto "MoLeCoLa" del Nodo Bovisa di Novate Milanese, il "Campo Urbano" al Nodo Tuscolano di Roma e il Tronchetto a Venezia, che transazioni di aree a vocazione logistica in location secondarie come Cremona, Siziano (PV) o Santo Stefano Ticino (MI).
Per quanto riguarda i portafogli immobiliari transati, invece, oltre ai già citati relativi Residenze Sanitarie Assistite, si evidenziano i numerosi portafogli a destinazione industriale e logistica acquistati sia dai consolidati player del settore come Kryalos e Logicor per gli immobili logistici e Radius Global Infrastructure per le centraline telefoniche, che da operatori internazionali che appaiono investire secondo una logica strategica a lungo termine nel mercato italiano come PGIM e GLP. Tra tutte le operazioni immobiliari corporate, quella di maggior rilievo riguarda l'aggiudicazione al gestore statunitense Apollo Global Management dell'intero patrimonio immobiliare di proprietà dell'ente di previdenza dei medici e degli odontoiatri (Enpam). L'operazione Project Dream, lanciata da Enpam nel 2019, ha previsto l'organizzazione di una gara per l'acquisto di un pacchetto di 68 immobili, principalmente direzionali e residenziale localizzati a Roma e in Lombardia, oltre che ricettivi e logistici. La chiusura del processo di dismissione del patrimonio immobiliare di Enpam era prevista per la prima metà del 2020, ma causa della pandemia l'assegnazione della gara al miglior offerente è slittata allo scorso maggio 2021. Il consolidamento della transazione è previsto per la seconda parte dell'anno con un valore del portafoglio pari a circa 845 milioni di euro, valore che fissa Project Dream tra le più importanti operazioni immobiliari realizzate in Italia negli ultimi anni.
La transazione di molti portafogli, composti da asset dislocati su tutto il territorio nazionale, riflette una maggior incidenza percentuale, sull'ammontare degli investimenti complessivo, dei deal che ricadono in "altre zone"; il resto d'Italia, soprattutto le aree a Nord e posizionate su assi infrastrutturali strategici come Torino, Brescia, Verona e Bologna registrano il 50% degli investimenti in Italia. Nel primo semestre 2021 si rileva un incremento che supera anche l'impatto della città di Milano, da sempre catalizzatrice di investimenti.
Milano, che nel primo semestre 2021 da sola ha attratto più di 1 miliardo di euro di investimenti mantiene, insieme al suo hinterland, il primato con oltre il 40% del volume registrato sul territorio nazionale a livello di unica macro-area; si conferma essere una location strategica per sviluppi di iniziative immobiliari di ampio respiro, di cui si cita il progetto "Parco Romana" relativo la rigenerazione dello Scalo di Porta Romana area che era stata protagonista di una delle più importanti transazioni del 2020 (acquistata dalla cordata COIMA SGR Covivio e Prada e per 180 milioni). Parco Romana sarà il più grande intervento di riqualificazione del tessuto cittadino del capoluogo lombardo e, secondo il progetto neo-vincitore del team OUTCOMIST, Diller Scofidio + Renfro, PLP Architecture, Carlo Ratti Associati porrà particolare attenzione nel ricucire la città attraverso un impianto urbanistico chiaro, per strategia, forma e funzioni e ipotizza il riuso di alcuni edifici, memoria della storia industriale del luogo. Inoltre, la linea verde, che connette l'est all'ovest dell'area è uno stimolo ad ulteriori
interventi di mitigazione della ferrovia come una potenziale highline sopra la linea dei binari, per consentire ai residenti e i visitatori di attraversare l'intera lunghezza dello Scalo. Parco Romana sarà anche protagonista delle Olimpiadi invernali di Milano-Cortina del 2026 ospitando il villaggio olimpico, che al termine dell'evento verrà riconvertito in uno studentato con circa 1.000 posti letto. Il progetto finale del masterplan è in corso di finalizzazione, e il progetto del villaggio olimpico sarà presentato entro ottobre 2021, in vista della consegna per il luglio 2025.
Nella prima parte del 2021 Roma emerge soprattutto per l'interesse riscontrato su singoli asset ad uso uffici e hospitality che saranno oggetto di importanti operazioni di valorizzazione, come ad esempio l'Hotel De la Minerve, che vedrà un totale processo di rinnovamento dell'edificio a conclusione del quale verrà gestito dal marchio Orient Express, parte del Gruppo Accor. L'interesse di valorizzazione il prodotto immobiliare della Capitale è confermato anche nel settore terziario dove alcune tra le principali società finanziarie, farmaceutiche e tecnologiche di primario standing hanno siglato accordi per l'insediamento dei nuovi headquarter in edifici per uffici che verranno valorizzati secondo le più recenti logiche di elevata qualità prestazionale, oltreché rispondere ai criteri delle sempre più prioritarie politiche di Environmental, Social e Governance (ESG). Tra questi si segnala la futura nuova sede di Deloitte in pieno centro, in via Vittorio Veneto, che ha interessato una profonda riqualificazione di un edificio di pregio storico-architettonico elevandolo ai migliori standard di sostenibilità e di fruibilità degli spazi (trasferimento previsto a fine 2022); lo spostamento della sede di Cassa Depositi e Prestiti (inaugurata a luglio 2020) che si è localizzata nel quartiere Trieste, appena fuori dal centro storico. La periferia terziaria romana per eccellenza, l'EUR, è protagonista della vitalità del mercato, ha infatti già accolto il colosso dell'informatica IBM in un edificio completamente

riqualificato e, sempre in un edificio cielo-terra che verrà valorizzato è previsto l'insediamento del nuovo headquarter Novomatic.

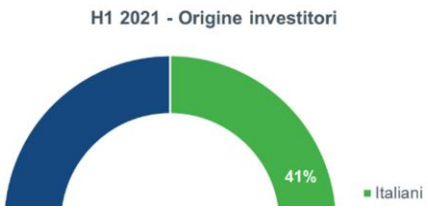


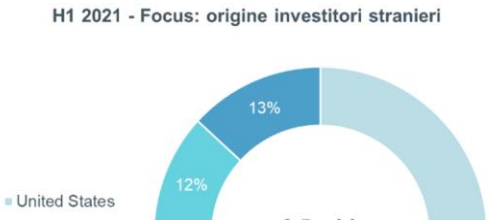
Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su fonti varie

Osservando l'andamento volatile dei mercati e gli effetti della pandemia sugli indicatori utilizzati nell'analisi del settore immobiliare, si ritiene opportuno recepire il perdurare di condizioni di incertezza per gran parte delle asset class immobiliari.
Tuttavia, appare evidente come alcune asset class, quali trophy asset mixed use (direzionale/retail), logistica e sviluppi prevalentemente residenziali (questi ultimi soprattutto in città primarie) risultino molto appetibili per gli investitori e tale attrattività attenua parzialmente l'incertezza dei mercati di riferimento.
In particolare, per gli asset core appartenenti alla categoria trophy mixed use, caratterizzati da tenant prime e contratti long-term è possibile rilevare una tendenza alla crescita dei valori dovuta ad una grande dinamicità della domanda e ad una offerta molto scarsa. Questo scenario competitivo delinea un trend di contrazione degli yield lordi che possono raggiungere risultati anche sotto il 3%. Per gli immobili a destinazione logistica si osserva la stessa dinamica, dove si rileva una saturazione delle location prime a favore di un crescente interesse per le zone che sino ad oggi erano state considerate location secondarie; per la logistica i rendimenti lordi prime si attestano appena sotto il 5%. Oltre agli asset logistici mostrano grande capacità di crescita e consolidamento le infrastrutture tecnologiche ad essi connesse (data center e centraline telefoniche), queste ultime strettamente correlate al profondo processo di digitalizzazione in atto ed atteso (in coerenza con le strategie di impiego dei fondi europei - Recovery Fund.
Sul lungo periodo, con il venir meno delle restrizioni, la ripresa degli spostamenti e la conseguente crescita dei flussi turistici internazionali, si prospetta inoltre un rinnovato interesse per il segmento hôtellerie, attualmente nei radar di investitori internazionali con piani di sviluppo ben delineati e cantieri avviati.

FOCUS BUYER

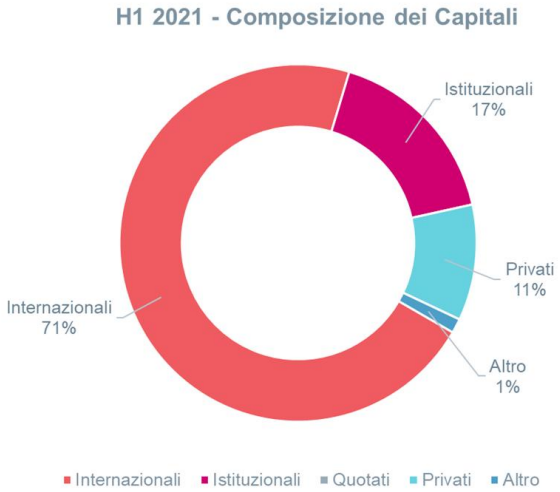
I flussi di capitali nel primo semestre provengono per il 41% da investitori domestici e per il 59% da piazze internazionali: di queste il 60% dagli Stat Uniti, seguito dalla Germania (15%), USA (14%), Regno Unito (12%) e altri investimenti parcellizzati da player di altri Paesi.





Duff & Phelps Real Estate Adviosry Group, A Kroll Business su fonti varie

Dal punto di vista del flusso di capitali, invece, si rileva una distribuzione per lo più eterogenea composta principalmente da patrimoni di derivazione internazionale (71%) e di player istituzionali (17%).



Duff & Phelps Real Estate Adviosry Group, A Kroll Business su fonti varie

<u>Driver investimenti per asset class nello scenario post crisi</u>

RESIDENZIALE

L'asset class Residenziale conferma il trend emergente e il suo potenziale di mercato straordinario in termini volumi transati, soprattutto se collegato ai prodotti più attrattivi quali il multifamily e alle diverse forme di affitto a gestione unitaria con servizi condivisi. Spesso negli ultimi e più significativi sviluppi ci si riferisce ad unità di recente edificazione rispondenti alle nuove esigenze della domanda e a sviluppi localizzati soprattutto nelle città primarie e primo hinterland, molto appetibili per gli investitori, con conseguente attenuazione dell'incertezza del mercato di riferimento. Il rinnovato interesse per ciò che riguarda il residenziale di nuova concezione (layout distributivi e incremento di superfici accessorie), oltre all'ampliamento dei servizi ad esso connessi e la conferma dell'interesse per forme dell'abitare alternative (studentati, senior living e micro living), rendono più stabile la percezione di valore sul medio e lungo periodo, nonostante la crisi pandemica ancora in atto e gli effetti di medio-lungo termine sul reddito disponibile degli utilizzatori.

UFFICI

Pur nell'ambito di tendenze ancora in corso di consolidamento, gli uffici potranno dunque essere ancora attrattori di investimenti, sia di capitali nazionali che esteri (questi ultimi presenti solo in maniera marginale nell'ultimo anno), sebbene nell'ambito di operazioni più mirate e selettive, anche alla luce delle nuove esigenze di organizzazione del lavoro che la pandemia ha introdotto. In continuità con quanto sopra esposto, si segnala che molte grandi aziende stanno ripensando la politica di utilizzo degli spazi. Pertanto, in un possibile scenario post crisi, potremmo avere una contrazione della domanda di spazi operativi per il corporate, a fronte di una tenuta del terziario di rappresentanza.

RETAIL

In generale, retail park ed i format «open-air» localizzati soprattutto nei centri secondari mostrano in questo momento una migliore tenuta rispetto ai centri prime, grazie all'incidenza dell'ancora

alimentare ed alla migliore gestione dell'affollamento. Con le riaperture attese per l'estate 2021, quando la campagna vaccinale potrà condurre ad una stabile riduzione di contagi, ospedalizzazioni e decessi, ci si aspetta un forte rimbalzo nei consumi, più ampio di quanto già sperimentato nell'estate 2020. Ne conseguirà un consolidamento della domanda da parte dei tenant (che ora hanno in gran parte sospeso le attività di espansione), un progressivo rientro delle attività di incentivazione (free-rent, scontistiche…) e, a seguire, un graduale ritorno di interesse da parte degli investitori, atteso in misura più solida nel medio-lungo termine.
Per gli asset high-street, il consolidamento delle commercializzazioni locative ed il ritorno degli investitori sono attesi in anticipo rispetto al mercato dei centri commerciali, fatte salve le piene riaperture a valle del consolidamento della campagna vaccinale.

HOTEL
Permane una grande incertezza sulle tempistiche di ripartenza del mercato turistico, business, e "Mice", su quanto tempo sarà necessario per tornare ai livelli pre-COVID e sulla modalità di fruizione delle strutture. Con la rapida progressione della campagna vaccinale, soprattutto in alcune aree del mondo, saranno strategiche le scelte dei governi sui "green pass", cioè i passaporti vaccinali che consentiranno spostamenti senza obbligo di quarantena. Un altro tema rilevante, soprattutto per molte città d'arte italiane che vivono di turismo internazionale, sarà inoltre l'interoperabilità dei pass. A livello di settore occorre cogliere l'opportunità per aggregare gestori e creare modelli nazionali sia Property Company (PropCo) che Operation Company (OpCo). È presumibile l'affermarsi della necessità di riorganizzare un settore strategico per l'Italia che non riesce ad essere pienamente competitivo a livello globale. Si segnala che per alcuni asset alberghieri, in prospettiva, vi potrà essere anche l'opzione di riconversione a residenza o forme alternative del living (ad esempio serviced apartment, in particolare nel settore high-end e luxury).

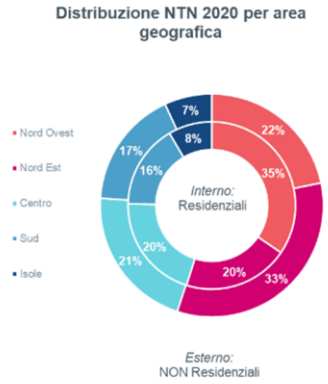
LOGISTICA
Come possibili scenari post crisi, si evidenzia che il mercato continuerà a crescere sullo slancio del trend in atto, su posizioni migliori rispetto alla situazione ante crisi; è ragionevole attendersi la nascita di nuovi format, il consolidamento dello sviluppo dei Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce e la crescita della logistica di prossimità (last mile); quanto sopra, anche alla luce del PNRR, sarà sostenuto dalla crescita in investimenti su infrastrutture.

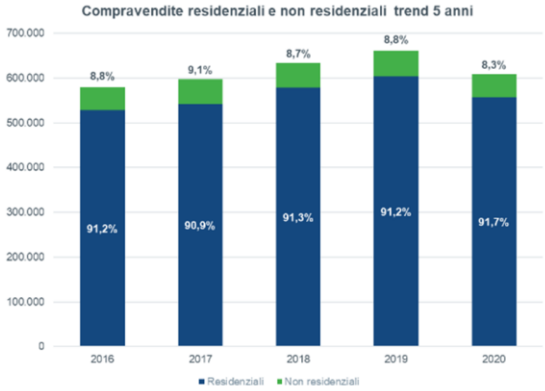
ALTRO (Data Center/Centraline Telefoniche/Cliniche Specializzate e Centri Diagnostici del Settore Sanitario)
Attualmente tra le categorie "speciali" si riscontra un grande interesse per le infrastrutture tecnologiche (datacenter e centraline telefoniche) e per gli immobili riconducibili alla sfera sanitaria (cliniche specializzate e centri diagnostici). A fronte del profondo processo di digitalizzazione in atto, che ha avuto una rilevante accelerazione nel corso del 2020, si rileva una forte correlazione con i trend del mercato della Logistica.
In futuro altre asset class specialistiche potrebbero diventare di interesse per fondi di investimento, quali ad esempio gli immobili legati al mondo rural e le marine. Un dubbio permane su categorie di beni dedicati all'entertainment e allo sport che, da un lato potrebbero avere un potenziale mercato e dall'altro stanno subendo le ricadute causate dalla pandemia.

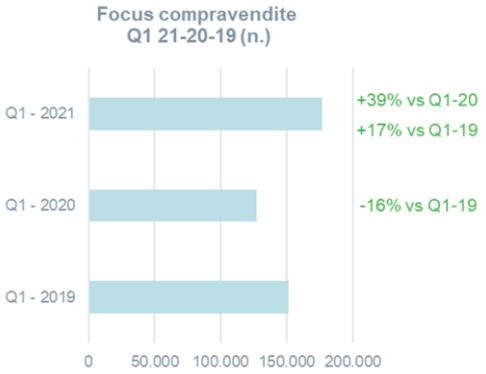
SVILUPPI
L'aspettativa in generale è quella di una progressiva ripresa delle attività di sviluppo, concentrate nei mercati geografici primari più attrattivi per le singole asset class. Sono da considerare in prospettiva gli effetti delle riforme connesse all'attuazione del PNRR - Recovery Fund (ad esempio il codice degli appalti), nonché dei consistenti investimenti infrastrutturali, nel settore sanitario, di rigenerazione urbana e di riqualificazione energetica e sismica del patrimonio residenziale privato (bonus 110%). Per ciò che concerne le valutazioni, occorre monitorare con attenzione l'evoluzione delle condizioni di contesto, anche normativo, e considerare l'attrattività delle location.

Compravendite

Nel 2020, il Numero di Transazioni Normalizzare (NTN) riferite alla destinazione residenziale è stato pari a circa 558.000, mentre le NTN non residenziali hanno raggiunto quasi quota 51.000, rilevando, rispettivamente -7,6% e -12,7% rispetto alle transazioni registrate nel 2019. Gli immobili non residenziali che hanno registrato la performance peggiore in termini di transazioni appartengono al settore retail (-14% rispetto al 2019).
Analizzando la distribuzione geografica delle NTN per macroaree si osserva che il Nord ha intercettato il 55% delle compravendite (di cui il 33% al Nord Ovest e il 22% al Nord Est), seguito dal Centro (20%), Sud (16%) e Isole (8%).
I numeri del primo trimestre 2021 confermano la ripresa chiudendo con oltre 176mila unità residenziale e non residenziali compravendute contro le 151mila del primo trimestre 2019 (variazione Q1-21 su Q1-19 pari al +17%) le 127mila del periodo gennaio-marzo2020 (variazione pari al +39%, da considerare con occhio critico in quanto l'attuazione delle misure di contenimento del virus COVID-19 nel primo trimestre 2020 aveva congelato l'intero Paese e le attività ritenute non essenziali, fra cui anche l'intermediazione immobiliare e la stipula di atti di vendita). Nei primi tre mesi del 2021, dal punto di vista geografico si confermano le performance positiva pressoché omogenea al Nord, soprattutto nella macro-area ad Ovest che ha raccolto il 34% delle NTN.





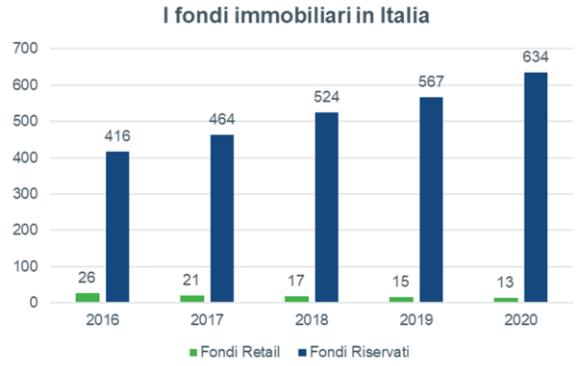


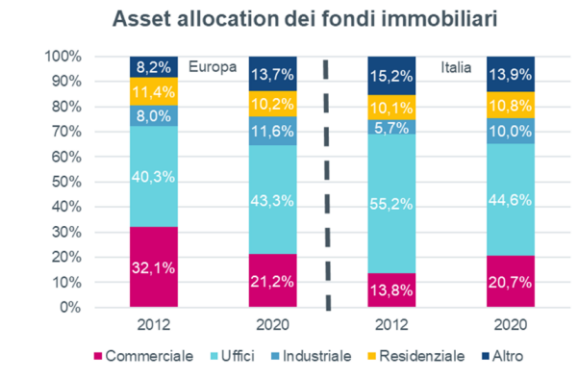
Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su dati Agenzia delle Entrate (OMI)

Patrimonio gestito

Per quanto riguarda il patrimonio immobiliare gestito italiano, nel 2020 è stato registrato un aumento dei fondi immobiliari destinati a investitori istituzionali raggiungendo la quota di 634 rispetto ai 567 del 2019. 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 45 unità, alcune delle quali sono operative anche in altri mercati oltre a quello immobiliare. 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.
Secondo primari istituti di Ricerca: "Il Net Asset Value (NAV) dell'industria tra il 2019 e il 2020 è aumentato del 13,1%, attestandosi a circa 72 miliardi di euro. L'incremento è principalmente

riconducibile all'operatività delle società di gestione del risparmio più grandi che, anche nel corso del 2020, hanno dato vita a nuove iniziative, aumentando, di conseguenza, l'ammontare dei patrimoni gestiti. Nonostante la pandemia, l'industria dei fondi immobiliari ha mostrato segnali di sostanziale tenuta, anche se permangono criticità che potrebbero
penalizzarne gli andamenti futuri." Tra i vari fattori di incertezza si riportano quelli indicati dalla Banca d'Italia nell'ultimo Rapporto sulla Stabilità Finanziaria che si riferiscono alla localizzazione degli investimenti concentrate nelle sole Province di Milano e Roma e alla diminuzione della quota di investitori stranieri che contribuiscono ad alimentare i fondi immobiliari (nel 2020 sono stati il 21% del totale, mentre negli anni precedenti l'incidenza era tra il 50% e il 60%). Il comparto quotato del settore, invece, sembra "registrare un lieve miglioramento rispetto alle flessioni osservate a partire da marzo 2020. A riportare l'attuale capitalizzazione di mercato poco al di sopra del miliardo ha concorso il recupero solo di alcune società mentre altre continuano a mostrare un'evidente debolezza. Nonostante la ripresa dei valori di Borsa della prima parte del 2021 e la correzione al ribasso dei valori patrimoniali, lo sconto sul NAV continua ad essere drammaticamente elevato. Un eventuale miglioramento dei valori di Borsa prima e di bilancio poi dipenderà da riaperture e ripristino delle libertà di movimento. Attualmente un ritorno alla normalità sembra ancora lontano, e con la prospettiva che la situazione possa rimanere problematica fino all'estate del 2021, almeno da un punto della possibilità di frequentazione degli spazi commerciali al chiuso. Il rischio, insito in tale scenario, è che le economie dei Paesi europei non siano così elastiche da ritornare sui livelli pre-pandemia, innescando ulteriori riduzioni della capacità produttiva e dei consumi, con impatti negativi sulla sostenibilità degli attuali valori immobiliari. La focalizzazione su segmenti più esposti a cambiamenti di stili di vita e di consumo, quali direzionale e commerciale, rispetto a società immobiliari che operano a più ampio spettro o che si focalizzano sui servizi, meglio se con contaminazioni digitali."





Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business si dati Nomisma e Banca d'Italia

IL MERCATO IMMOBILIARE TERZIARIO[6]

[6] Fonte: Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business

L'asset class Uffici risulta al momento meno impattata di altre anche se è forse la più difficile da decifrare; si ritiene necessario un monitoraggio costante sul breve-medio periodo per meglio comprendere le azioni che saranno intraprese dai tenant e, di conseguenza, come si adegueranno i proprietari di immobili e gli investitori. Durante l'ultimo periodo caratterizzato dalla pandemia, questo comparto ha registrato un calo delle transazioni immobiliari corporate, dovuto a un atteggiamento di maggiore cautela da parte degli investitori.
"Smart working", lavoro da remoto e distanziamento sociale sono espressioni che nel corso dell'ultimo anno sono diventate di uso sempre più comune, specialmente rivolte all'utilizzo degli spazi ufficio delle nostre città e quindi inevitabilmente con ripercussioni sul mercato immobiliare della potenziale domanda, soprattutto dopo che diversi soggetti corporate hanno annunciato un ripensamento delle strategie di fruizione degli spazi.
Nonostante si sia assistito ad un calo sensibile degli investimenti, il settore "terziario" pare aver conservato comunque una certa dinamicità, specie nella fascia dei "trophy asset" e "core asset" e nelle location "prime", in primis Milano (con circa il 65% degli investimenti nel primo semestre 2021) e Roma (8%), mentre il carattere di incertezza sembra riguardare maggiormente le location periferiche dei principali centri urbani o secondarie.
Le previsioni per il 2021 sono di una netta ripresa sostenuta, a livello strutturale, sia dal riposizionamento di alcuni headquarter dal centro alla periferia, sia dalla ricerca da parte di investitori e società di spazi che diventino il paradigma delle nuove esigenze lavorative imposte dall'emergenza sanitaria. Il distanziamento sociale obbligatorio, l'home working forzato e la gestione di meeting da remoto hanno portato inevitabilmente a un ripensamento, in primis delle modalità di fruizione degli spazi, e nel contempo, alla necessità di ripensare la progettazione e distribuzione degli spazi interni.
Le aziende si troveranno a coniugare due esigenze:

i. da un lato la necessità di garantire una maggiore distanza tra le postazioni di lavoro, di fatto si attende un'inversione di tendenza, ovvero un aumento dei mq/postazione, e questa esigenza in parte riassorbirà la superficie risultante in eccesso a causa dell'introduzione, in forma massiva, del lavoro da remoto;
ii. dall'altro crescerà sempre più la tendenza del desk condiviso; la rotazione delle postazioni comporterà inevitabilmente l'innesco di processi di razionalizzazione degli spazi.

Nel mercato delle locazioni si sono verificate sporadiche rinegoziazioni momentanee dei canoni, ma talvolta, a fronte di riduzioni, sono state allungate le durate dei contratti o comunque non si è mai intaccato il canone a regime. Vista la fase di incertezza generale che ha indotto il prolungamento dell'home working, sia in via sperimentale che consolidata tendenzialmente per 2 giorni alla settimana, non appare ancora preoccupante il rilascio da parte di tenant di immobili o porzioni degli stessi. Occorrerà tuttavia attendere la completa ripresa del mercato per comprendere appieno quanto la pandemia ha influito sul mercato in termini di rilascio degli spazi e di ricerca di nuovi spazi e di quotazioni.
Difficilmente gli immobili prime o iconici verranno messi in discussione dalle principali società italiane o internazionali; così come appare lontana l'ipotesi di abbandonare, anche a fronte della strutturazione dello smart working, le sedi di rappresentanza. Al contrario, invece, potrebbero verificarsi l'accentramento delle sedi secondarie per accorpare le superfici in spazi nuovi o recentemente ripristinati in grado di assicurare una vivibilità degli spazi migliore e una riduzione di costi di mantenimento grazie all'efficientamento energetico.
Nel primo semestre 2021 si segnalano tra le principali operazioni nel settore: l'aggiudicazione di Project Dream, portafoglio di immobili a destinazione prevalentemente terziaria e residenziale ceduto dall'ente di previdenza dei medici e degli odontoiatri (Enpam) tramite accettazione di un'offerta vincolante al player internazionale Apollo Global Management per un totale complessivo di quasi 845 milioni di euro (la finalizzazione dell'operazione è prevista nel terzo trimestre del 2021) e, sempre nell'ottica della dismissione, la vendita di due immobili nella periferia sud di Milano ceduti da BNP REIM SGR per poco più di 9,5 milioni di euro. Rimangono numerosi i singoli asset transati a Milano a cui si aggiungono operazioni nelle piazze di Roma con svariati immobili acquistati con strategia value add.

Volumi di compravendita

Il 2020 è stato un anno complesso e faticoso per l'economia mondiale, affossata dal protrarsi dell'emergenza sanitaria, e anche il mercato immobiliare è stato fortemente segnato da un raffreddamento degli investimenti; in particolare, alcuni segmenti, quali hospitality e retail hanno

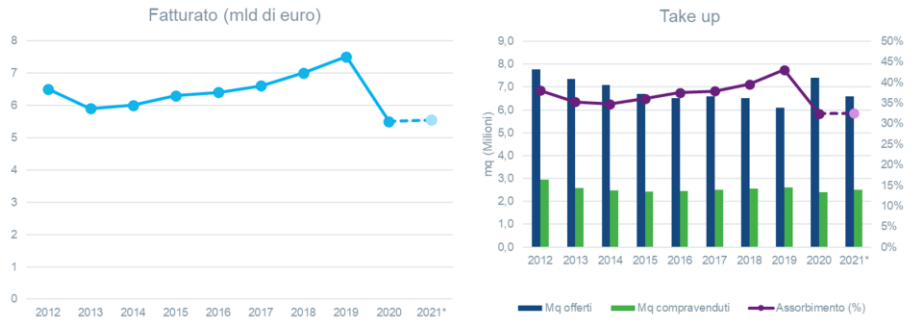
risentito più di altri dell'impatto negativo, a questi si aggiunge il settore degli uffici. Il settore ha visto un calo delle transazioni accompagnato da un atteggiamento di elevata cautela da parte degli investitori. I numeri di fine anno, come per altri comparti, sono risultati però meno negativi rispetto a quanto previsto nei primi sei mesi dell'anno, in concomitanza con la seconda ondata dell'emergenza sanitaria.
Il calo delle transazioni registrato nei primi nove mesi del 2020, pari a -19% sullo stesso periodo dell'anno precedente, lasciava intuire un crollo del mercato a fine anno. Il consuntivo di fine anno ha indicato inaspettati e positivi segnali di ripresa portando il calo complessivo degli scambi sotto la doppia cifra (-9,6%). In termini assoluti, i dodici mesi del 2020 hanno registrato complessivamente più di 9.400 compravendite contro le 10.400 circa del 2019.
Dal punto di vista geografico, le Isole hanno registrato la performance peggiore (-19,4%) anche se rappresentano meno del 6% del mercato nazionale; segue il Nord Est (-13,5%) che invece incide per quasi un quarto delle transazioni. Il Centro è stato l'ambito territoriale che ha assorbito meglio lo shock (-3,7%) e Il Nord Ovest, pur con volumi in calo di quasi 8 punti percentuali, resta il mercato più dinamico (oltre un terzo del mercato nazionale).
L'ammontare delle compravendite registrate nel I trimestre 2021 conferma i segnali incoraggianti rilevati a fine 2020. Nel periodo gennaio-marzo dell'anno in corso, il mercato ha registrato quasi 2.750 transazioni pari a +25% rispetto al primo trimestre 2019 (2.200) a dimostrazione che il settore continua ad essere attrattivo. Considerando i fattori esogeni che hanno di generato uno shock nel mercato immobiliare, si segnala che il confronto dei dati del primo semestre 2021 con il primo semestre 2020 risulta fuorviante (la variazione tra le compravendite tra il primo trimestre 2021 e 2020 è pari a +51%) in quanto nel periodo gennaio-giugno 2020 si è verificata la prima chiusura forzata delle attività a causa della pandemia da COVID-19 con la conseguente sospensione della commercializzazione degli immobili e relative ripercussioni negative sulle transazioni del mercato.

Area	NTN 2019	NTN 2020	Var. % NTN 2020 vs 2019	Quota NTN per area (2020)
Nord Est	2.657	2.298	-13,5%	24,3%
Nord Ovest	3.720	3.431	-7,8%	36,3%
Centro	2.089	2.011	-3,7%	21,3%
Sud	1.331	1.175	-11,7%	12,4%
Isole	680	548	-19,4%	5,8%
ITALIA	**10.477**	**9.463**	**-9,7%**	**100,0%**

Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su dati Agenzia delle Entrate (OMI)

Fatturato e take up

Secondo i dati diffusi da primari istituti di ricerca, il fatturato registrato nel 2020 si è attestato nell'intorno di 5,5 miliardi di euro, segnando un calo del 27% sul 2019. Gli immobili di pregio localizzati in contesti urbani storicamente attrattivi incidono in modo preponderante sul totale del volume di fatturato. Milano ancora una volta si rivela il fulcro del mercato nazionale, accanto al capoluogo lombardo rimane Roma la principale protagonista del settore direzionale.
Per il 2021 si prevede una crescita, seppur contenuta, dei principali indicatori del mercato.



*stima
Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su dati Scenari Immobiliari

Prezzi e canoni

Nel primo semestre 2021 è opportuno continuare a monitorare le modalità di assestamento e adeguamento del mercato, considerando l'incertezza che sta caratterizzando il mondo del lavoro nel settore terziario/direzionale. Appare evidente come gli uffici potranno essere ancora attrattori di investimenti, sia di capitali nazionali che esteri (questi ultimi presenti solo in maniera marginale nell'ultimo anno), sebbene nell'ambito di operazioni più mirate e selettive, anche alla luce delle nuove esigenze di organizzazione del lavoro che la pandemia ha introdotto.

In questo scenario si rileva un duplice trend delle quotazioni: quello riferito alle città primarie come Milano e Roma in cui i canoni sono rimasti per lo più stabili e quello delle città secondarie in cui gli effetti dell'incertezza del mercato hanno inciso con più forza.

Var. % Prezzi I 2021/ II 2020

	Centro	Semicentro	Periferia
Bari	-0,4%	-1,0%	-0,6%
Bologna	-0,9%	-1,4%	-0,9%
Firenze	-0,9%	-0,2%	-0,5%
Milano	-0,1%	-0,2%	-0,4%
Napoli	0,1%	-0,5%	-0,8%
Roma	-0,1%	-0,2%	-0,4%
Torino	-1,0%	-1,9%	-1,5%
Venezia (Laguna)	-0,2%	-0,7%	-0,6%
Media	**-0,4%**	**-0,8%**	**-0,7%**

Var. % Canoni I 2021/ II 2020

	Centro	Semicentro	Periferia
Bari	-0,7%	-1,2%	-0,1%
Bologna	-0,9%	-0,7%	-0,8%
Firenze	-1,0%	-0,5%	0,1%
Milano	-0,1%	-0,2%	-0,4%
Napoli	-0,3%	-0,4%	-0,8%
Roma	-0,1%	-0,2%	-0,4%
Torino	-0,8%	-0,6%	0,1%
Venezia (Laguna)	-0,9%	-1,0%	-0,3%
Media	**-0,6%**	**-0,6%**	**-0,3%**

Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business

Rendimenti

I rendimenti lordi nel primo semestre 2021 si confermano tra il 4,5% e il 6,5% per posizioni centrali e semicentrali e si posizionano tra il 6,0% -10,0% per zone periferiche.

Discorso a parte per le prime location (Milano e Roma), dove il costante interesse degli investitori per gli immobili di pregio ha fatto registrare nella prima parte dell'anno rendimenti lordi nell'intorno del 3,3% per i trophy asset nella città di Milano, mentre a Roma nell'intorno del 4%.

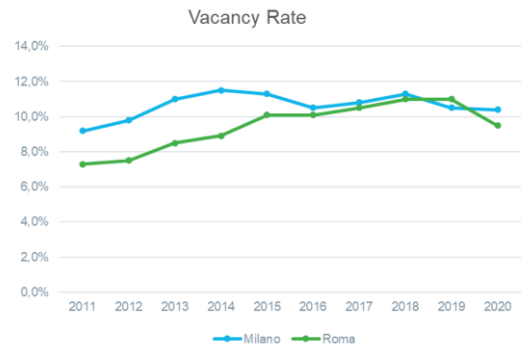
Il settore direzionale, nella situazione attuale, sta spostando sempre di più l'attenzione verso il tenant oltreché alle caratteristiche dell'asset e alla sua location. Pertanto, si possono trovare operazioni dove la situazione locativa e il rating elevato dei tenant possono influire in modo importante sui tassi di rendimento attesi che possono comprimersi anche nell'ordine dell'1% rispetto alla media del mercato di riferimento.

Vacancy rate

Nel 2020 le percentuali di sfitto di spazi uffici sullo stock esistente nelle città italiane sono state elevate, ma in linea con i dati dell'ultimo quinquennio.

A Milano questo dato rimane stabile intorno al 10,5%, mentre a Roma scende al 9,5% contro il 10% del 2019.

L'indicatore di sfitto oltre a esprimere il punto di equilibrio tra domanda e offerta racconta per il territorio italiano di una offerta di mercato priva di un adeguato numero di asset di qualità. Anche in fase di crisi come quella in corso gli edifici iconici sono stati il prodotto privilegiato e catalizzatore di investimenti.

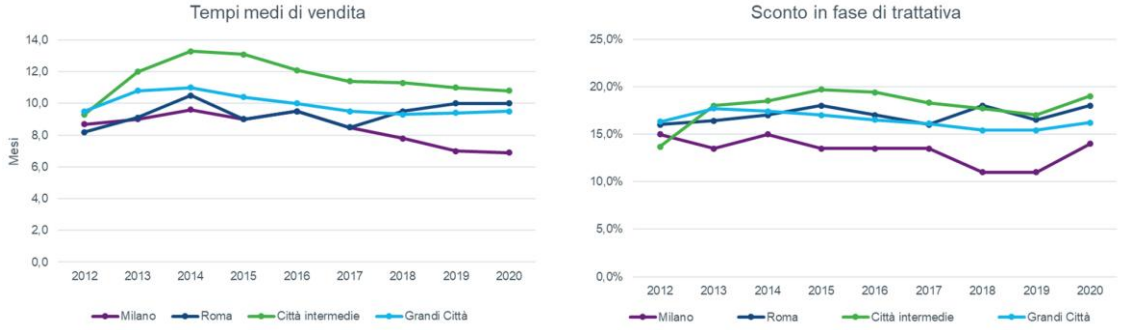


Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su fonti varie

Tempi medi di commercializzazione e sconti

Gli scenari dei tempi medi di vendita e gli sconti esprimono la situazione di incertezza e di rallentamento del mercato. I dati riferiti ai primi si stabilizzano nella forchetta tra circa 7 mesi rilevati a Milano e più di 10 mesi nelle città intermedie.

Aumentano invece sensibilmente gli sconti in fase di trattativa: 14% a Milano, 18% a Roma, 19% nelle città intermedie e 16,2% nei 13 grandi capoluoghi italiani.



Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su dati Nomisma

Previsioni

Si riporta di seguito lo scenario previsionale che tiene in considerazione non più solo l'andamento della curva

epidemiologica e delle conseguenti misure di contenimento adottate, ma anche il trend della campagna vaccinale di massa avviata a fine 2020 e gli effetti degli strumenti finanziari messi in atto dal Governo e dall'Unione Europea per il rilancio dell'economia (ad esempio: PNRR e politica di contenimento dei tassi di interesse della BCE) i cui effetti sono recepiti dai principali indicatori macroeconomici e del settore immobiliare.

In particolare, si segnala che tra il secondo semestre 2020 e il primo semestre 2021 le principali fonti di dati previsionali (Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale) hanno rivisto le previsioni econometriche in chiave migliorativa.

Alla luce dei nuovi valori pubblicati si è quindi proceduto all'analisi di:

- dati forniti dai primari istituti di ricerca;
- dati resi disponibili dall'Agenzia delle Entrate;
- dati relativi al volume degli investimenti residenziale e corporate;
- dati macroeconomici previsionali divulgati dalla Commissione Europea

allo scopo di determinare la stima al 2021 e la previsione al 2022 del volume di compravendite e del trend dei prezzi unitari.

la stima al 2020 e la previsione al 2021 e 2022 del volume di compravendite e del trend dei prezzi unitari.

VARIAZIONE YOY - TERZIARIO						STIMA	PREVISIONE
	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	2022**
COMPRAVENDITE	10,1%	6,4%	-3,5%	4,9%	-9,7%	5,5%	3,9%
PREZZI	-2,4%	-1,0%	-1,5%	-0,7%	-1,9%	-2,3%	-1,0%

Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business

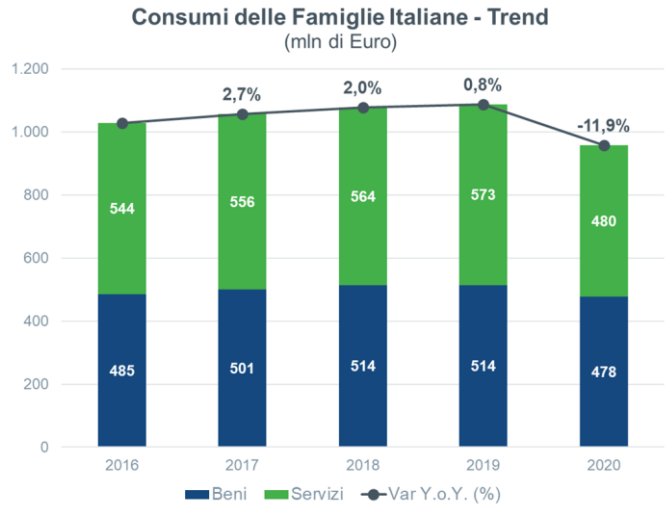
Key driver

- La diffusione dello smart working e del remote working sta delineando spazi ufficio sempre più "contaminati" da altre funzioni a servizio dell'utenti (Hybrid Working);
- Ambienti sicuri dal punto di vista igienico-sanitario e standard di alto livello per finiture e impianti. Ciò comporta l'esigenza di un upgrade dell'immobile attraverso l'ottenimento di apposite certificazioni;
- Contrazione della domanda di spazi operativi per il corporate, a fronte di una tenuta del terziario di rappresentanza.

IL MERCATO IMMOBILIARE COMMERCIALE[7]

Nel primo semestre 2021 il mercato degli immobili retail risulta ancora uno dei settori più colpiti dagli effetti delle misure restrittive per contenere la crisi sanitaria in corso. La chiusura delle attività commerciali e la limitazione degli spostamenti, soprattutto di viaggiatori stranieri, sono stati i principali fattori di crisi per le grandi città d'arte e i centri urbani in cui si registra un generale aumento dei tempi di commercializzazione degli spazi commerciali, oltreché una maggiore scontistica sul canone di locazione.
Si osserva anche una propensione alla contrazione delle superfici medie di vendita richieste dai tenant a favore di maggiori spazi per lo stoccaggio di merci, tendenza, questa, che riflette l'accelerazione dell'implementazione del canale ecommerce mirata a rispondere agli effetti delle disposizioni sanitarie.
Si affermano quindi forme ibride di commercio dove on-line e off-line non si pongono più in antitesi ma completano l'esperienza d'acquisto del cliente. Gli effetti dell'emergenza sanitaria trovano riscontro nel trend dei consumi delle famiglie italiane.
Nel 2020 l'ISTAT rileva una contrazione di 12 punti percentuali per i consumi finali delle famiglie su base annua, corrispondente a 129 miliardi di euro, di cui 93mld legati al consumo di servizi. Più contenuta invece la contrazione relativa ai consumi finali di beni, limitata a 36 mld di euro. Non tutti i settori risultano rispondere in egual modo alla situazione determinata dall'emergenza sanitaria. Anche nel primo trimestre 2021 l'elettronica registra una forte crescita di consumi (+26%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente per un giro d'affari stimato nell'intorno di 16 miliardi di euro. Anche il settore relativo la spesa domestica continua la sua crescita su base annua. Lo studio di Ismea Mercati mostra infatti una variazione del +2,9% della spesa per prodotti alimentari sul primo trimestre del 2020. Confrontando il dato con il primo semestre 2019, anno pre-pandemia, l'incremento di spesa risulta addirittura superiore dell'11,7%.

[7] Fonte: Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business



Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su dati ISTAT

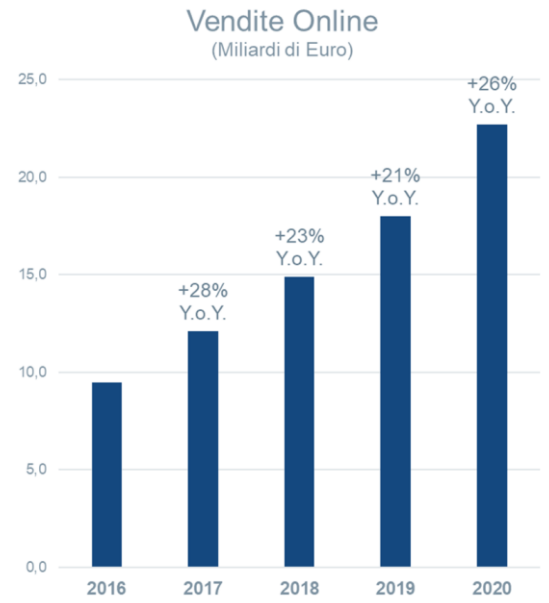
E-Commerce

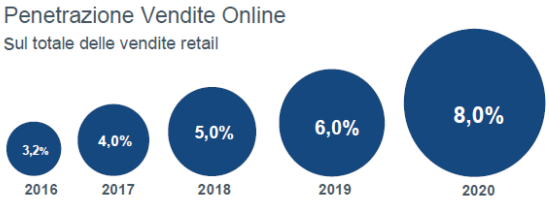
Per rispondere allo shock causato dalla pandemia la distribuzione al dettaglio ha dovuto reagire rafforzando l'integrazione della presenza on-line a quella del negozio fisico. Come rilevato dall'Osservatorio eCommerce B2C Netcomm-Politecnico di Milano, nel 2020 in Italia la penetrazione dell'e-commerce ha raggiunto l'8% della quota di mercato, un incremento del 2% rispetto al 2019. In particolare, le vendite on-line registrano una crescita del 26% del volume di vendita rispetto all'anno precedente, attestandosi a 22,7 miliardi di euro. Il tasso di penetrazione, seppur in forte crescita, risulta limitato se paragonato con quello degli altri principali paesi dell'Unione Europea. I dati di Euromonitor stimano che l'Italia nel quinquennio 2019-2024 vedrà incrementare la percentuale di acquisti online sul totale, raggiungendo una quota prossima al 13% del totale. Nello stesso periodo, il medesimo dato riguardante il Regno Unito è stimato nell'intorno del 25%, valore di poco superiore ai Paesi Bassi (24%). Si stimano buone performance relative la penetrazione nel settore retail anche in Germania (17%) e Francia (16%). Le principali motivazioni per cui gli acquisti online limitano la loro penetrazione tra gli utenti italiani sono culturali e tecnologiche.

Secondo Eurostat, nel 2019, l'Italia presentava un forte squilibrio a livello regionale relativo l'accesso ad Internet, con 5 regioni su 20 dove questo è assente in una abitazione ogni 5. Inoltre, secondo uno studio Mediobanca, in Italia, solo il 22% dei consumatori ha abilità digitali avanzate, dato che se confrontato con l'attitudine rilevata negli altri Paesi dell'Unione Europea posiziona gli utenti italiani al 21° posto per numero di acquisti online.

Gli elementi che avevano portato già un'importante crescita nell'ultimo quinquennio dell'e-commerce, e che hanno trovato nella pandemia di covid-19 un ulteriore formidabile fattore di accelerazione, sono molteplici e legati al vantaggio strategico che offre al cliente un canale di vendita diretta sempre accessibile, senza vincoli geografici e temporali. L'incremento delle vendite online ha avuto come conseguenza un rapido sviluppo del sistema di infrastrutture logistiche a supporto degli e-shop, con un crescendo di attenzione alle strutture logistiche last-mile al fine di rendere ancor più competitivo il canale di vendita digitale rispetto al tradizionale, contraendo i tempi di attesa dell'utente dei prodotti acquistati sul web.

L'omnicanalità ha avuto quindi forti ripercussioni sullo store fisico, che vede ridurre il fabbisogno di superfici commerciali a discapito di quelle dedicate a magazzino e stoccaggio merce, dove poter svolgere parte delle attività di supporto alla spedizione. Il luogo fisico mantiene quindi la sua centralità: in parte svolgendo il ruolo di vetrina, showroom e dove il cliente può toccare con mano il prodotto, lasciando la libertà di concludere l'acquisto da casa, e in parte come primo presidio territoriale dedicato all'attività di e-commerce.





Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su dati dell'Osservatorio eCommerce B2C Netcomm-Politecnico di Milano

Centri Commerciali

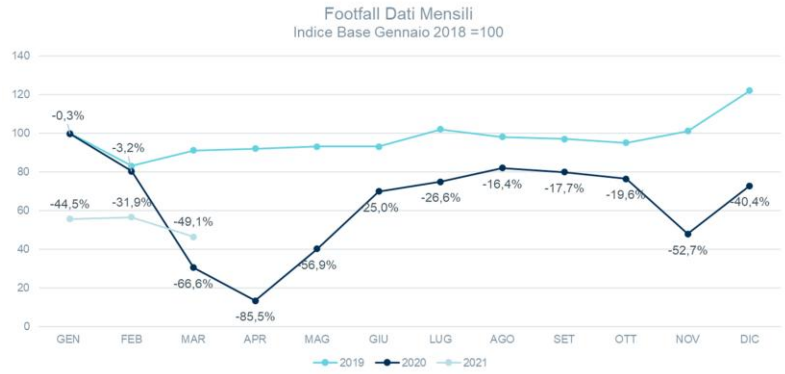
Per descrivere l'andamento della asset class dei Centri Commerciali nel periodo delle restrizioni per la pandemia da COVID-19, l'osservatorio del Consiglio Nazionale Centri Commerciali (CNCC), l'associazione che rappresenta i player dell'industria retail, ha raccolto i dati di fatturato e visitatori (footfall) dei centri commerciali italiani. Le gallerie dei centri commerciali nel 2020 hanno rilevato un calo rilevante di circa il 30% del fatturato rispetto il 2019, dato in linea con le performance registrate per i footfall dello stesso periodo, che registrano una contrazione del 34,2%.

Analizzando il trend mensile del 2020 si rileva come nei mesi estivi, dove le limitazioni per il contenimento della pandemia erano ridotte, i dati relativi alle presenze hanno registrato variazioni contenute rispetto all'anno 2019, registrando fatturati in linea con il medesimo periodo dell'anno precedente.

Il CNCC riporta nel 2020 un fatturato di 132,6 mld di € per l'industria dei centri commerciali, in calo del 26% rispetto all'anno precedente, per un totale di 47,3 mld di euro persi rispetto ai 179,9 mld di € del 2019, con una contrazione di 55 mila posti di lavoro (-7%) – passando da 783 mila occupati del 2019 ai 728 mila del 2020.

Il CNCC rileva come anche nel primo trimestre 2021 si sia verificato ad un calo del fatturato rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente nell' intorno del 30%. Confrontando invece i dati con il 2019, ultimo anno non affetto dalla pandemia, si evince come il calo del fatturato sia stato ben più marcato (-53,3%). I settori più colpiti nel primo trimestre 2021 risultano essere quelli dell'abbigliamento e della ristorazione, che registrano rispettivamente un crollo del 71,5% e del 67,3%.

Seguono i settori di cultura - tempo libero (-50,1%) e servizi (-48,0%). Risultano meno compromessi invece i settori relativi alla elettronica ed i beni per la casa, che registrano anch'essi performance negative ma limitate al -21,9% e -34,4%.



Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su dati CNCC

Alla luce delle performance dalle attività commerciali nelle grandi superfici di vendita, il mercato immobiliare dei centri commerciali continua ad essere fortemente impattato dalle misure restrittive legate alle ripetute ondate pandemiche, a cui si aggiunge - come visto - la continua crescita della quota di mercato dell'e-commerce.
In generale, i centri secondari mostrano in questo momento una migliore tenuta rispetto ai centri prime, grazie all'incidenza del settore alimentare ed alla migliore gestione dell'affollamento; tale fatto si riflette anche nei rendimenti.
I retail park ed i format «open-air» esprimono performance che evidenziano una maggiore resilienza; con le piene riaperture avviate dal 18 maggio ed attese per l'estate 2021, quando la campagna vaccinale potrà condurre ad una stabilizzazione sul sistema sanitario, ci si aspetta un forte rimbalzo nei consumi, più ampio di quanto già sperimentato nell'estate 2020. Ne conseguirà un consolidamento della domanda da parte dei tenant (che ora hanno in gran parte sospeso le attività di espansione), un progressivo rientro delle attività di incentivazione (free-rent, scontistiche) e, a seguire, un graduale ritorno di interesse da parte degli investitori, atteso in misura più solida nel medio-lungo termine.
Oltre a key driver legati alla rimodulazione degli spazi e alla digitalizzazione dell'attività di vendita, i centri commerciali stanno ripensando i propri layout anche in funzione delle pratiche Environmental Social Governance (ESG), declinando così la sostenibilità nelle sue componenti economiche, ambientali e sociali.
Sempre in ottica di sostenibilità il CNCC nel documento "Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza: descrizione ed opportunità per il settore dei Centri Commerciali" ha evidenziato glie elementi delle sei "missioni" del PNRR (Piano Nazionale per la Ripresa e Resilienza) di cui il settore retail potrebbe trarre beneficio. In particolare per la missione "Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo" il centro commerciale potrà divenire un "nodo" strategico per la gestione delle reti di telecomunicazione: queste ultime saranno protagoniste di un significativo processo di modernizzazione e potenziamento dell'infrastruttura fissa e mobile. Seguendo la seconda "missione", "Rivoluzione Verde e Transizione Ecologica", il Centro commerciale potrà favorire la produzione di energia rinnovabile e la creazione di comunità energetiche, specialmente nei piccoli comuni, sfruttando i contributi che consentono la realizzazione di impianti di produzione energetica ad alto potenziale. Le tematiche sociali, presenti nell'ambito "Inclusione e Coesione", verranno invece sviluppate in modo attivo attraverso politiche del lavoro con lo scopo di formare il personale, facilitando la transizione occupazionale. La missione "Salute" trova nel centro commerciale un presidio importante per il territorio, facilitando lo sviluppo una rete di medicina di prossimità, agevolando l'accesso alle cure mediche grazie alle caratteristiche intrinseche
dei centri commerciali, come l'elevata disponibilità di aree di sosta, l'accessibilità delle strutture, l'abbattimento delle barriere architettoniche, il presidio continuo in termini di vigilanza e sicurezza e la presenza di molteplici servizi all'interno delle strutture.

Nel primo semestre del 2021, il sentiment dei principali player del settore rimane pessimistico riguardo le prospettive del breve periodo. I landlord stanno lavorando per limitare le criticità legate al periodo di crisi, intervenendo sui contratti, garantendo maggiore flessibilità ai tenant e riducendo al minimo gli sfitti mediante la proposizione di un'offerta di spazi commerciali con servizi di ultima generazione a supporto all'attività commerciale.

La prospettiva di un allentamento permanente delle restrizioni, con l'avanzare della campagna vaccinale verso soglie di immunità di comunità, porta ad essere ottimistici, pur in un quadro di grande incertezza, sulla stabilizzazione della discesa dei canoni di locazione, premessa per una ripresa nel medio-lungo termine, almeno nei centri più performanti dove la domanda di nuove aperture si mantiene sostenuta.

YIELD E CANONI

Non si registrano operazioni significative tali da definire un vero e proprio "trend" ma sicuramente il mercato dei capitali è molto freddo su questa asset class, sia dal lato equity sia da quello del debito. Le variazioni si basano principalmente su una sentiment vision che riflette una carenza di liquidità e non si riferisce a transazioni effettive registrate.

	Centri commerciali			Retail Park	
	Prime*	Top Secondary	Secondary	Prime	Secondary
Rendimento Lordo	6,25% - 7,50%	6,25% - 8,0%	7,75% - 10,0%	6,25% - 7,75%	7,5% - 9,5%

Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business

*Con il termine di centri commerciali prime, si qualificano quegli schemi dominanti rispetto al proprio bacino d'utenza, con elevati volumi di footfall e capacità di attrarre top brand, indipendentemente dall'ubicazione nelle principali città metropolitane. Si continua ad evidenziare una scarsità di offerta di centri con queste caratteristiche, per cui i rendimenti top sono solo ipotetici. Questo anche perché chi detiene oggetti simili non li mette sul mercato

NOTA: considerando il sentiment negativo da parte di alcuni investitori (in particolare anglosassoni) sul mercato dei centri commerciali, principalmente per la preoccupazione derivante dalla Pandemia Covid-19 e dall'evoluzione dell'incidenza dell'e-commerce, occorre monitorare attentamente il mercato. I retail park sembrano essere più resilienti per scarsità di prodotto ed in quanto i costi di gestione sono inferiori.

Retail High Street

Il sistema delle High Street soffre fortemente l'assenza di flussi turistici intercontinentali, soprattutto nelle città d'arte (Venezia, Firenze, Roma) con forte vocazione turistica, ma anche a Milano dove pesa l'effetto dell'home-working. Tuttavia, il consolidamento delle commercializzazioni locative ed il ritorno degli investitori sono attesi in anticipo rispetto al mercato dei centri commerciali, fatte salve le piene riaperture a valle del consolidamento della campagna vaccinale.

Il mercato immobiliare retail high-street evidenzia anche nel primo semestre 2021 una contrazione generalizzata, con solo alcune top location che mostrano una sostanziale stabilità. Dal punto di vista geografico, il nord Italia registra una diminuzione dei canoni di locazione limitata (-6%) rispetto al periodo pre-COVID. Più in difficoltà sono gli spazi commerciali localizzati nel sud Italia, dove i canoni invece registrano una contrazione marcata come a Catania in Corso Italia (-16%) e a Napoli in Via Calabritto (-15%).

CITTA'	HIGH STREETS	CANONI MEDI €/mq/anno Min	Max
Milano	Corso Buenos Aires	900	2.450
	Corso V. Emanuele	3.000	6.700
	Via Della Spiga	2.000	6.300
	Via Monte Napoleone	4.700	11.800
Roma	Via Condotti	3.350	10.200
	Piazza di Spagna	2.900	7.450
	Via del Babuino	1.950	4.400
	Via del Corso	1.300	5.400
Firenze	Via Calzaiuoli	1.450	4.400
	Via Tornabuoni	1.150	3.000
Venezia	Campo San Bartolomeo	2.150	4.700
	Piazza San Marco	1.900	4.400

Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su fonti varie

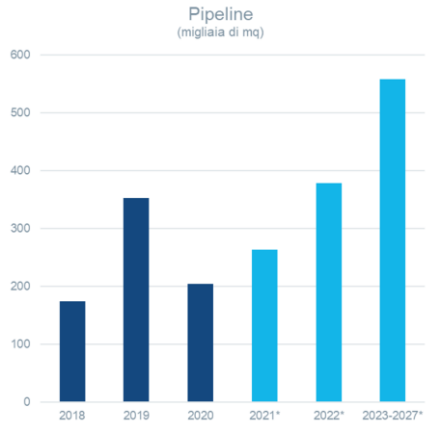
A Milano, via Montenapoleone conferma la sua posizione di leadership nelle vie di segmento luxury, mostrando un trend di attesa ma con un sentiment fiducioso da parte degli operatori, con alcune locazioni recenti che superano i canoni al mq rispetto al periodo pre-covid; al contrario, il sentiment da parte degli operatori di settore per via della Spiga è per ora ancora negativo. In Galleria Vittorio Emanuele assistiamo invece ad una polarizzazione dell'interesse rispetto agli spazi disponibili: acquista sempre maggiore importanza il posizionamento dello spazio nell'ambito dell'asse commerciale.

A Roma si registra un trend simile a quello di Milano, con via Condotti che conferma canoni con punte che raggiungono i 10.000 €/mq per anno al piano terra, mentre via del Babuino vede un trend antitetico: a ridosso di Piazza di Spagna registra una sostanziale stabilità, per poi incontrare maggiori difficoltà spostandosi verso Piazza del Popolo.
Nelle maggiori città del centro i canoni di locazioni hanno subito una variazione percentuale (media), leggermente più amplia rispetto al nord del -7%, mostrando, anche in questo caso una crescita dei rendimenti lordi.

YIELD E CANONI
Si assiste in generale ad una situazione di transizione, dove i brand principali studiano un riposizionamento dell'esistente, un'ottimizzazione degli spazi in base alle performance dei punti vendita e alla necessità di rispondere alle nuove esigenze di consumo da parte del target di riferimento, con il ripensamento in forma ibrida degli spazi commerciali.

Retail	Milano	Roma	Venezia	Firenze	Top Secondary	Zone Centrali	Zone Periferiche
	Via Montenapoleone	Via Condotti			Grandi città a vocazione turistica	High Street città secondarie	Negozi di vicinato, Medie Sup. Vendita
Rendimento Lordo	3,0% - 4,0%	3,25% - 4,25%	4,0% - 5,0%	3,75% - 4,25%	4,25% - 6,0%	5,0% - 7,5%	6,5% - 8,5%

Stock e Pipeline
In Italia, il CNCC censisce complessivamente 1.267 poli commerciali (centri commerciali, retail park, factory outlet) organizzati, per una superficie complessiva di 19,9 milioni di mq di Gross Leasable Area (GLA).
I centri commerciali sono 1.025 estesi su 16,1 milioni di GLA e rappresentano l'81% delle attività complessive.
Il 2020 si chiude con un rallentamento delle attività di sviluppo del settore immobiliare dei centri commerciali, registrando un dato di poco superiore ai 200.000 mq. Il forte clima di incertezza e il generale sentiment negativo nel breve e medio periodo degli operatori di settore ha infatti portato ad un rallentamento o alla sospensione di numerosi progetti di sviluppo e di nuova costruzione.
Le previsioni per il 2021 e 2022 sono in linea con quanto registrato nel biennio 2019 - 2020, con circa 600.000 mq di sviluppi complessivi, concentrati principalmente nell'area metropolitana di Milano.
In questo generale momento di impasse non tutti i player hanno però fermato i progetti di apertura di nuove strutture o punti vendita di spazi commerciali: il 24 giugno, il San Marino Outlet Experience, ha inaugurato
i primi 17.000 mq (su 25.000 mq totali), rivolti ad un segmento Premium - Luxury con oltre 70 punti vendita; anche Primark, nel mese di marzo 2021, ha comunicato l'intenzione di perseguire la sua strategia di espansione in Italia attraverso l'apertura di 8 punti vendita entro fine 2022, per un totale di 65.000 mq di spazi commerciali e 2.000 nuovi posti di lavoro.



Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su fonti varie

Compravendite

Nel 2020, il Numero di Transazioni Normalizzare (NTN) riferite alla destinazione commerciale è stato pari a circa 30.600, rilevando una variazione del -14% rispetto alle transazioni registrate nel 2019, la performance peggiore tra le destinazioni d'uso residenziale e non residenziale.

Analizzando la distribuzione geografica delle NTN per macroaree si osserva che il Nord ha intercettato il 50% delle compravendite (di cui il 31% al Nord Ovest e il 19% al Nord Est), seguito dal Centro (22%), Sud (20%) e Isole (8%).

I numeri del primo trimestre 2021 confermano la ripresa chiudendo con oltre 8.700 unità commerciali compravendute, registrando una variazione Q1-21 su Q1-20 del +34% e Q1-21 su Q1-19 pari al +17%. Il confronto con il primo trimestre 2020 è da considerare con occhio critico in quanto l'attuazione delle misure di contenimento del virus COVID-19 nel primo trimestre 2020 aveva congelato l'intero Paese e le attività ritenute non essenziali (fra cui anche l'intermediazione immobiliare e la stipula di atti di vendita).

Investimenti

Nel primo semestre 2021 gli investimenti in immobili retail hanno totalizzato circa 200 milioni di euro, il 60% in meno rispetto ai primi sei mesi del 2020, periodo in cui il settore era stato per la prima volta duramente colpito dall'emergenza sanitaria. Gli immobili commerciali confermano quindi una diminuzione dell'attrattività; una delle cause della perdita di interesse da parte degli investitori è stata la ripetuta chiusura dei centri commerciali e delle vetrine dei centri storici, misura attuata per contenere la diffusione del virus COVID-19, evento che ha anche accelerato il processo di "re-thinking" degli spazi retail in corso già in periodo pre-pandemico. In particolare, il settore GDO si sta riadattando 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. I negozi posizionati nelle High Street, invece, dovranno attendere la ripresa dei flussi turistici.

La riduzione del volume transato è naturale conseguenza della scarsa dinamicità e liquidità del mercato ed il ridotto numero di transazioni, pertanto anche i rendimenti risentono della crisi dell'asset class, anche se si segnalano buone performance di resistenza da parte dei retail park e dei format "open-air". Inoltre, favoriti dalla possibilità di stipulare contratti di locazione a lungo termine con una maggiore prevedibilità in termini di ricavi, si prospettano specifiche opportunità per il segmento extra-urbano, per quanto concerne i migliori immobili posizionati nei bacini più rilevanti ed anche per il settore della GDO, viste le dinamiche del segmento alimentare. Per quanto riguarda gli spazi commerciali urbani, risulta efficace il modello mixed-use, dove la diversificazione delle funzioni, soprattutto uffici e retail in edifici trophy, attrae una domanda alla ricerca di prodotti a medio-basso rischio di investimento. Le transazioni del primo semestre 2021 hanno infatti riguardato edifici ad uso misto, sia in location primarie, di cui si cita la vendita da parte di Covivio di quattro porzioni immobiliari locati a tenant di primario standing a Roma, in via A. Baldovinetti (quartiere EUR), che in città "top secondary" come l'acquisizione da parte di Finint SGR del Palazzo Gran Torino, edificio di rilevanza storica nel capoluogo piemontese, i cui spazi al piano terrà sono locati a primari marchi della moda.

I segnali di resistenza del settore sono sostenuti anche dalla ripresa delle attività degli operatori specializzati soprattutto nei processi di aggregazione di portafogli, azione che sta ravvivando l'interesse degli investitori opportunistici.

Duff & Phelps Real Estate Advisory Group, A Kroll Business su fonti varie

• 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 2021 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 2021, analizzati i contenuti dei rapporti predisposti dagli esperti indipendenti la Società ne ha adottato, nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 21 luglio 2021, 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 2021:

	GAV				NAV			
€/000	Consolidated	Not consolidated Funds & JV	Total Portfolio	% on Total Portfolio	Consolidated	Not consolidated Funds & JV	Total Portfolio	% on Total Portfolio
Retail	145.950	108.694	254.644	52,3%	70.529	56.810	127.339	44,0%
Office	91.000	-	91.000	18,7%	45.221	-	45.221	15,6%
Other Uses	10.811	-	10.811	2,2%	7.362	-	7.362	2,5%
Rented Asset	**247.761**	**108.694**	**356.455**	**73,2%**	**123.113**	**56.810**	**179.923**	**62,2%**
Retail Development for Rent	104.880	-	104.880	21,5%	88.331	-	88.331	30,5%
Other Uses Development for Rent	17.600	-	17.600	3,6%	14.171	-	14.171	4,9%
Development for Rent	**122.480**	**-**	**122.480**	**25,2%**	**102.501**	**-**	**102.501**	**35,4%**
Sub Total Portfolio Rented/for Re	**370.241**	**108.694**	**478.935**	**98,4%**	**225.614**	**56.810**	**282.424**	**97,6%**
Other Uses	7.943	-	7.943	1,6%	7.031	-	7.031	2,4%
Sub Total Portfolio to be sold	**7.943**	**-**	**7.943**	**1,6%**	**7.031**	**-**	**7.031**	**2,4%**
TOTAL GROUP PORTFOLIO	**378.184**	**108.694**	**486.878**	**100,0%**	**232.645**	**56.810**	**289.456**	**100,0%**

Al 30 giugno 2021, il GAV (*Gross Asset Value*) consolidato è pari a 378,2 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 486,9 milioni di Euro.
In relazione al portafoglio immobiliare detenuto dalla Capogruppo e dalle società controllate si fornisce il seguente dettaglio[8]:

€/000	Criterio	Valore Contabile	Valore di Mercato
Investimenti immobiliari: immobili di investimento	IAS 40 - Fair Value	247.761	247.761
Rented asset		**247.761**	**247.761**
Investimenti immobiliari: immobili in fase di sviluppo	IAS 40 - Fair Value	122.480	122.480
Development for Rent		**122.480**	**122.480**
Sub Total Portfolio Rented/for Rent		**370.241**	**370.241**
Rimanenze	IAS 2	7.489	7.800
Investimenti immobiliari: immobili di investimento - licenze	IAS 40 - Costo	134	143
Sub Total Portfolio to be sold		**7.623**	**7.943**
TOTAL PORTFOLIO		**377.864**	**378.184**

• 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

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

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[9] 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.

[9] Per completezza si segnala che, l'art. 1, commi 631 – 633, della Legge 30 dicembre 2020, n. 178 (Legge di Bilancio 2021) ha introdotto, a partire dal 1° gennaio 2021, l'esenzione da ritenuta per i dividendi distribuiti da società residenti in Italia, incluse le SIIQ, a organismi di investimento collettivo OICR UE. Allo stesso modo, le plusvalenze realizzate da un OICR UE su tali partecipazioni sono ora esenti da imposta. Tale modifica è stata introdotta con la finalità di eliminare per gli OICR UE il trattamento fiscale discriminatorio rispetto agli OICR di diritto italiano, incompatibile con i principi della libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali previsti dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea.

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 2021, 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 (profit ed asset test) dovrà essere effettuata in base ai dati aggiornati al 31 dicembre 2021.

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

Come noto, a partire dal mese di gennaio 2020, lo scenario nazionale e internazionale è stato caratterizzato dalla diffusione del Coronavirus (Covid-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, e dalle conseguenti misure restrittive per il suo contenimento, poste in essere da parte delle autorità pubbliche dei Paesi interessati e riconfermate a seguito della seconda ondata di Covid-19, con successive misure di lockdown, parziali o totali, avvenute tra l'estate e l'autunno 2020 e successivamente nel primo trimestre 2021 a seguito della terza ondata.
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 ancora del tutto prevedibili. I potenziali effetti di questo fenomeno generano un maggiore grado di incertezza con riferimento alle stime contabili, alle misurazioni di fair value, alla recuperabilità degli attivi e al rischio di liquidità e saranno oggetto di costante monitoraggio nel prossimo futuro.

In particolare l'attuale incertezza dei mercati potrebbe avere un impatto significativo, al momento non quantificabile, sugli input di mercato utilizzati dall'esperto indipendente per la valutazione degli assets immobiliari del Gruppo Aedes nel prossimo esercizio.
Gli effetti strutturali di tali incertezze potrebbero di fatto influire in misura rilevante sul valore del patrimonio immobiliare: in particolar modo gli input ritenuti più significativi e che potrebbero subire delle variazioni rilevanti a causa della situazione creatasi per effetto della diffusione del Covid-19 sono i tassi di attualizzazione e gli exit cap rate.

Al fine di misurare l'impatto del possibile shock dovuto a un repentino cambiamento dello scenario macroeconomico di riferimento sulle valutazioni immobiliari al 30 giugno 2021 la Società ha commissionato all'esperto indipendente Duff&Phelps REAG un'analisi di sensitività volta a misurare le variazioni del fair value degli assets consolidati al variare di tassi di attualizzazione ed exit cap rate. Gli shock applicati a entrambi i tassi sono stati di +/-0,5% e +/-1%.

Nella tabella seguente si riporta l'effetto sul fair value determinato dalle perizie immobiliari dell'esperto indipendente Duff&Phelps REAG degli assets immobiliari inclusi nel perimetro del consolidato del Gruppo Aedes al variare dei 2 indicatori singolarmente e in maniera congiunta:

		TASSO DI ATTUALIZZAZIONE				
		-1,00%	**-0,50%**	**0,00%**	**0,50%**	**1,00%**
CAP RATE	**-1,00%**	15%	10%	5%	0%	-5%
	-0,50%	12%	7%	2%	-3%	-7%
	0,00%	10%	5%	**0%**	-5%	-9%
	0,50%	8%	2%	-2%	-6%	-10%
	1,00%	6%	1%	-4%	-8%	-12%

NB: per gli asset valutati con il metodo comparativo è stata considerata una variazione in percentuale del valore unitario pari a +/-5% e +/-10%. Tale variazione è da considerarsi mediamente equiparabile alla variazione percentuale dell'exit cap rate pari a +/-0,5% e +/-1%.

Va rilevato che il perdurare della pandemia e le misure adottate per contrastare il COVID-19 continuano ad avere effetti sull'economia e sul mercato immobiliare globale.
Alla data della valutazione del patrimonio immobiliare si segnala tuttavia che i mercati immobiliari hanno ripreso a funzionare nuovamente con un volume di transazioni adeguato alla raccolta di evidenze necessarie per l'attività valutativa, seppure occorra ancora fare dei distinguo in base alle asset class e alle location.
Bisogna dunque tenere presente che la valutazione del patrimonio al 30 giugno 2021 sconta ancora un tasso di incertezza e instabilità soprattutto per le asset class maggiormente colpite dalla crisi.
L'evoluzione della pandemia, le risposte dei governi volte da un lato a contrastare la diffusione del COVID-19 e dall'altro a investire risorse a supporto dell'economia reale, nonchè le conseguenti reazioni dei mercati finanziari, potranno portare a impatti anche significativi nel settore immobiliare a oggi difficilmente prevedibili
Con riferimento all'impatto della pandemia da Covid- 19 sulla valutazione del patrimonio immobiliare gli Esperti Indipendenti (Duff & Phelps), hanno precisato che la valutazione da loro effettuata non considera più, a differenza delle precedenti valutazioni, "un'incertezza concreta" come indicato da VPS3 e VPGA10 del RICS Red book Global. Tuttavia gli Esperti Indipendenti sottolineano come i presupposti di mercato mutino molto velocemente ed in questo contesto occorra tenere presente la data della valutazione e le condizioni economiche specifiche a tale data.

L'epidemia ha inoltre avuto nel primo semestre 2021 un impatto sui redditi delle attività locative, in particolare la società sta mantenendo un costante contatto con i tenants, prestando attenzione alle richieste di riscadenziamento e/o ridefinizione delle rate trimestrali, prevalentemente provenienti dai

tenants retail. In relazione alle richieste pervenute si è provveduto nell'esercizio 2021 a negoziare con i tenants, caso per caso, diverse modalità di gestione delle competenze e delle scadenze relative al periodo di chiusura e di progressiva riapertura delle attività, in pieno spirito di collaborazione e buona fede. Gli effetti di tali rinegoziazioni, in relazione agli accordi formalmente conclusi al 30 giugno 2021, si è riflesso in una riduzione dei ricavi da locazione di circa 0,1 milioni di Euro.

RISCHIO DI MERCATO

Il rischio di mercato consiste nella possibilità che variazioni dell'andamento generale dell'economia, del settore immobiliare e dei tassi di interesse possano influire negativamente sul valore delle attività, anche immobiliari, delle passività o dei flussi di cassa attesi.
Al fine di ridurre il rischio di vacancy il Gruppo rivolge la propria offerta commerciale a conduttori di primario standing, con contratti di locazione a lungo termine e comprensivi di adeguate clausole di salvaguardia. Il rischio di non rilocare gli spazi vacant è mitigato dalla qualità degli asset immobiliari del Gruppo.

RISCHI LEGATI AL CAMBIAMENTO CLIMATICO

La seguente tabella riepiloga l'approccio del Gruppo Aedes per la gestione dei rischi legati al Climate Change:

OGGETTO	PERCHE' E' MATERIAL	RISCHI E POSSIBILI IMPATTI	POLITICHE E PIANI DI AZIONE
Climate change	Gli edfici retail e i complessi direzionali sono edifici per loro natura energivori e ambientalmente impattanti. L'impegno della società è quello di operare per una riduzione di questi impatti, e delle loro ripercussioni economiche, individuando azioni sempre più efficaci sia nella fase di realizzazione e restyling degli edifici sia nel ciclo di gestione degli stessi.	Incremento dei consumi, dei costi energetici e danni al patrimonio dovuti a eventi ambientali improvvisi come aumenti delle temperature, alluvioni,…	> Aumento dell'utilizzo di fonti energetiche rinnovabili (pannelli fotovoltaici, geotermico, ecc.). Miglioramento delle caratteristiche energetiche degli edifici e dei requisiti prestazionali degli impianti di condizionamento e riscaldamento. Progettazione dei sistemi di smaltimento acque meteoriche sulla base degli attuali standard di precipitazioni. Adozione sistemi automatici di verifica e controllo per il monitoraggio dei consumi.
		Aumento dei costi gestionali dovuto a mancato controllo sull'efficienza del consumo energetico e idrico degli edifici.	> Interventi in termini di efficienza energetica. Implementazione dei sistemi di verifica e miglioramento del controllo gestionale e di manutenzione degli impianti. Adottare adeguati programmi di formazione ed informazione per la conduzione ed esercizio degli impianti .
		Sanzioni collegate alla sempre più stringente normativa in ambito ambientale.	> Implementazione sistemi per la prevenzione e la sicurezza ambientale degli edifici. Puntuale effettuazione dei controlli di legge sugli impianti finalizzati al rispetto dei parametri ambientali (emissione fumi - gas refrigeranti ecc.)
		Calo reputazionale dovuto a mancanza gestionale/di investimenti in campo ambientale.	> Implementazione acquisizioni certificazioni atte a valutare la sostenibilità ambientale degli edifici (BREEAM, LEED, ITACA). Incremento livello di attenzione ed investimenti in tema di risparmio energetico e raccolta differenziata rifiuti.

RISCHIO DI LOCAZIONE

Il rischio di locazione consiste nella possibilità che gli *asset* di proprietà restino, per periodi lunghi di tempo, privi di conduttore, esponendo il Gruppo alla riduzione dei flussi derivanti da affitti e all'incremento dei costi immobiliari.
Il Gruppo adotta una politica rivolta alla costante relazione con i conduttori finalizzata alla fidelizzazione degli stessi.
La corrente situazione del mercato immobiliare e le incertezze sul settore immobiliare generate dalla pandemia, non consentono di escludere la possibilità che taluni conduttori possano, alla scadenza del contratto o in occasione delle finestre di esercizio delle c.d. *break option*, esercitare il diritto di recedere dal contratto di locazione, ovvero richiedere rinegoziazioni del canone di locazione sono potenziali effetti negativi sui ricavi e sui margini reddituali del Gruppo.

- Rischi di *compliance*

RESPONSABILITÀ EX D.LGS. 231/01

Il rischio ex D. Lgs. 231/01 è che la Società possa incorrere in sanzioni connesse alla disciplina della responsabilità degli enti per la commissione dei reati ex D. Lgs. 231/01 ("*Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300*") che prevede una responsabilità amministrativa degli enti quale conseguenza di alcuni reati commessi nel loro interesse o a loro vantaggio da amministratori, dirigenti e dipendenti.

Al fine di limitare detto rischio, la Società ha adottato il modello di organizzazione, gestione e controllo previsto dal D. Lgs. n. 231/2001 ("Modello Organizzativo" o "Modello 231") ed ha effettuato gli opportuni aggiornamenti, da ultimo con efficacia a far data dal 1° agosto 2020. è strutturato nelle seguenti parti: (i) la c.d. Parte Generale, che illustra i contenuti del D. Lgs. 231/2001, la struttura del Modello 231 e le modalità di gestione dello stesso (adozione, criteri di aggiornamento e di diffusione, formazione e informazione del personale etc.), i destinatari, il modello di *governance* della Società e il suo assetto organizzativo, gli obiettivi, le linee di struttura e le modalità di implementazione del Modello Organizzativo, le modalità di individuazione e nomina dell'Organismo di Vigilanza nonché i relativi requisiti, con specificazione di poteri, compiti, risorse e flussi informativi che lo riguardano; la funzione del sistema disciplinare e il relativo apparato sanzionatorio per il caso di mancata osservanza del Modello 231 e delle disposizioni ivi richiamate; le sanzioni previste per i "reati presupposto" ritenuti rilevanti per la Società; (ii) la c.d. Parte Speciale, suddivisa in sezioni dedicate ai diversi "reati presupposto" identificati, a seguito del lavoro di *risk assessment,* come astrattamente rilevanti per la Società in ragione della sua attività; ogni sezione di Parte Speciale contiene, in relazione a ciascuna categoria di reato, una sintetica descrizione degli illeciti che possono essere fonte di una responsabilità amministrativa della Società, l'indicazione delle attività che sono state individuate come "attività sensibili" e la descrizione dei comportamenti che tutti i soggetti coinvolti nelle attività individuate quali "attività sensibili" sono tenuti a rispettare al fine di prevenire la commissione dei reati contemplati dal D. Lgs. 231/2001.

La Società ha inoltre predisposto il Codice etico e di comportamento di Aedes SIIQ S.p.A. (il "Codice Etico"), rivolto a tutti coloro che lavorano nel Gruppo, i quali sono impegnati ad osservare e a far osservare i principi previsti nel Codice Etico nell'ambito delle proprie mansioni e responsabilità.

Le funzioni di Organismo di Vigilanza ai sensi dell'art. 6, comma 1, lett. b) del citato Decreto sono affidate al Collegio Sindacale, in forza della delibera del Consiglio di Amministrazione da ultimo assunta in data 8 maggio 2019.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari per l'esercizio 2020 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 mantenimento dello status di SIIQ è subordinato al rispetto dei requisiti soggettivi, statutari, partecipativi e oggettivi previsti dalla normativa in materia. Aedes è esposta al rischio che vengano meno taluni dei predetti requisiti partecipativi e soggettivi e, di conseguenza, la stessa perda lo status di SIIQ. Il verificarsi di tale circostanza comporterebbe il venir meno dei benefici fiscali correlati a detto regime, in particolare l'esenzione da imposte sui redditi dei proventi dell'attività di locazione, e Aedes non sarebbe tenuta, secondo i termini della normativa SIIQ, alla distribuzione di dividendi.

Per quanto concerne il rispetto dei requisiti oggettivi e in particolare il rischio 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 si sottolinea che la Società pone attenzione al monitoraggio di detto rischio; 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 2021, 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 conto economico. Si rammenta che la verifica dei parametri (profit ed asset test) dovrà essere effettuata in base ai dati aggiornati al 31 dicembre 2021.

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 2021, 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 le proprie attività immobiliari sul mercato (asset liquidity risk). Il verificarsi di tali fattispecie può determinare un impatto negativo sui risultati economici nel caso in cui il Gruppo fosse costretto a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni o, come conseguenza, una situazione di tensione finanziaria che può mettere a repentaglio la continuità aziendale.

Il Gruppo mantiene un attento monitoraggio della liquidità e degli impegni finanziari. In particolare, 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 presupposto della continuità aziendale, il Gruppo ha predisposto delle proiezioni economiche finanziarie, i cui presupposti fondamentali derivano dal sopracitato Piano, tenendo conto dei fabbisogni 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 2022 ivi incluse le previste attività di investimento e le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere (le "Proiezioni"). Ai fini dell'elaborazione delle Proiezioni sono stati considerati anche i ritardi registrati nel primo semestre 2021 nel processo di dismissione del portafoglio immobiliare previsto nel Piano, parzialmente compensati, dal punto di vista del fabbisogno finanziario, dall'accesso alle misure di moratoria su taluni finanziamenti bancari.

Sulla base dell'indebitamento finanziario netto corrente e degli ulteriori fabbisogni rinvenienti dalle Proiezioni, derivanti dagli investimenti programmati, dalla gestione operativa e dalla normalizzazione del capitale circolante, con particolare riguardo ai debiti commerciali scaduti, il Gruppo ha individuato fonti di copertura finanziaria fino al 31 agosto 2022 principalmente derivanti:

- dalla cessione di taluni immobili e partecipazioni nell'ambito della ricorrente rotazione del portafoglio per un controvalore di cessione fino a circa Euro 120 milioni che, al netto dei rimborsi dell'indebitamento insistente sugli asset oggetto di cessione, genererebbe un flusso di cassa netto fino a circa Euro 61 milioni;
- dal rafforzamento patrimoniale da porre in essere da parte della società controllata SATAC SIINQ S.p.A., società che detiene l'investimento immobiliare nell'area di Caselle, con l'intervento di investitori terzi rispetto al Gruppo.

Le sopracitate azioni per il reperimento di fonti di copertura del fabbisogno finanziario sono caratterizzate da rilevanti elementi di incertezza in quanto presuppongono il coinvolgimento e l'assenso di soggetti terzi rispetto al Gruppo e, per la quasi totalità delle suddette azioni non è stato formalizzato alcun accordo vincolante. Pertanto va rilevato che le citate azioni previste a copertura del fabbisogno finanziario, potrebbero non raggiungere, nel valore o nei tempi, quanto contemplato nelle Proiezioni.

Gli Amministratori ritengono che l'incertezza sopradescritta, connessa alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo della Società e del Gruppo, continui ad essere significativa, anche a causa del perdurare degli effetti del Covid-19 sul mercato immobiliare e dei capitali. Tale circostanza indica pertanto l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale della Società e del Gruppo.
Le condizioni del mercato dei capitali e del mercato immobiliare, con particolare riferimento alle asset class maggiormente colpite dalla crisi, continuano a rimanere instabili e ciò potrebbe comportare

potenziali effetti significativi, ad oggi difficilmente prevedibili, sui tempi e sui corrispettivi delle dismissioni immobiliari previste nelle Proiezioni e sul successo delle nuove operazioni di rafforzamento patrimoniale previste sulla controllata SATAC SINNQ S.p.A., nonché sulla valorizzazione dell'attivo immobiliare, con possibili conseguenze negative anche sul rispetto dei rapporti di *loan to value* previsti nei contratti di finanziamento descritti nella Nota 14 del bilancio a cui si rinvia. Si precisa infatti che, il verificarsi in tutto od in parte delle azioni contemplate nelle Proiezioni, nei modi e nei tempi previsti, dipende principalmente da fattori che sono al di fuori del controllo degli Amministratori e che risultano influenzati anche dal perdurare degli effetti del Covid-19 i cui impatti sull'evoluzione del mercato immobiliare, sull'offerta di credito e sull'evoluzione del mercato dei capitali non sono ancora pienamente apprezzabili.

In considerazione di tali rilevanti elementi di incertezza, gli Amministratori hanno analizzato anche scenari alternativi e le azioni che gli stessi potrebbero porre in essere qualora le principali assunzioni connesse al reperimento delle fonti necessarie per la copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo non dovessero realizzarsi.

La verifica sulle assunzioni relative:

- all'eventuale ritardata attuazione di parte del programma di dismissioni immobiliari;
- all'eventuale mancata raccolta del capitale di terzi su SATAC SIINQ S.p.A.,

ha condotto gli Amministratori a concludere che anche in tale scenario la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni nel periodo contemplato dalle Proiezioni (fino al 31 agosto 2022), non sarebbe pregiudicata nell'assunto, ritenuto ragionevole, che il Gruppo sia in grado di differire gli investimenti previsti nelle Proiezioni e non oggetto di impegno definitivo, ferma restando la necessità di realizzare comunque una parte delle dismissioni programmate e di rinnovare taluni finanziamenti in essere, seppure tale scenario non consentirebbe il superamento dell'attuale tensione finanziaria. Si rileva inoltre che il Gruppo sta valutando la fattibilità di soluzioni alternative (nuovi finanziamenti e/o rifinanziamenti) che potrebbero essere implementate in caso di mancato perfezionamento di alcune delle cessioni immobiliari previste nelle Proiezioni. Tali soluzioni alternative, la cui fattibilità peraltro potrebbe essere influenzata da quanto descritto nel paragrafo 2.8 Eventi di rilievo della relazione sulla gestione con riferimento alla situazione in cui versa la controllante Augusto, potrebbero consentire, se realizzate in tempi ragionevolmente brevi, la copertura del suddetto fabbisogno finanziario.

Le azioni correttive contemplate dagli Amministratori, alcune delle quali peraltro a loro volta in parte al di fuori del controllo degli stessi, pur preservando il presupposto della continuità aziendale, avrebbero tuttavia l'effetto di ritardare o ridimensionare le previsioni di crescita implicite nel Piano e sulla capacità di generare flussi di cassa congrui rispetto ai fabbisogni finanziari prospettici.

In considerazione:

- 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 coerenti con i fabbisogni finanziari,
- assumendo, ove necessario, il possibile e tempestivo ricorso alle misure correttive precedentemente indicate,

il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che sussista il presupposto della continuità aziendale.

Gli Amministratori, in tale contesto, provvederanno a svolgere un costante e periodico monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, le più opportune e tempestive determinazioni correttive al fine di salvaguardare la prospettiva della continuità aziendale della Società e del Gruppo.

La Nota 3.8 del bilancio consolidato 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 15 ottobre 2019, un contratto derivato aventi le seguenti caratteristiche:

Tipologia	Cap
Decorrenza	31.03.2020
Scadenza	30.06.2025
Nozionale	Euro 4,4 milioni, in ammortamento
Tasso Variabile	Euribor 3 mesi, act/360, trimestrale
CAP 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 14 ottobre 2019, un contratto derivato aventi le seguenti caratteristiche:

Tipologia	Cap
Decorrenza	31.12.2019
Scadenza	10.09.2024
Nozionale	Euro 18,3 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.

(iii) 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 29,0 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 31,8% dell'indebitamento lordo finanziario gestionale di Gruppo al 30 giugno 2021.
Nel complesso quindi la porzione di indebitamento lordo finanziario gestionale esposta al rischio di tasso d'interesse è pari al 66,16%.

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 2021 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 società del Gruppo, in essere al 30 giugno 2021. 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.

Contenzioso Fih

Primo arbitrato

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, 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. La Società si è costituita nei termini e all'udienza, tenutasi in data 13 ottobre 2020, il Giudice ha concesso termini per memorie istruttorie ai sensi dell'art. 183 c.p.c., rinviando la causa all'udienza del 13 aprile 2021, che d'ufficio è stata differita al 15 giugno 2021. Tale udienza si è svolta in forma scritta e la decisione sulle istanze istruttorie è ancora riservata.

Secondo arbitrato

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 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 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 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 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.

Ricorso avanti al TAR
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 del 1° dicembre 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 tali contenziosi, 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 possibile ma non probabile.

Contenzioso Milano Via Agnello 12
In data 22 luglio 2020 alla Società è stato notificato un accertamento tecnico preventivo ex artt. 696 e 696 bis c.p.c. (quest'ultimo con finalità conciliative) relativo all'immobile sito in Milano Via Agnello 12 (l'"Immobile"), da parte di BNP Paribas Reim SGR S.p.A., acquirente dello stesso: l'acquirente asserisce, in particolare, che nell'immobile siano presenti fibre vetrose (in alcuni degli impianti) che necessitano di essere rimosse e che l'asset non sia conforme alla normativa antincendio.
Al riguardo si segnala che nell'ambito degli accordi raggiunti per l'acquisto dell'Immobile sono state previste: (i) specifiche manleve in favore dell'acquirente con riferimento alla presenza delle predette problematiche; e (ii) limiti all'indennizzo dovuto dal venditore in caso di violazione delle predette manleve.

Le operazioni peritali possono ritenersi concluse ed è in corso il tentativo di conciliazione ex art. 696 bis c.p.c.. Il termine per il deposito della relazione peritale definitiva è fissato per il 10 ottobre 2021, salvo eventuali proroghe.
Non avendo elementi a supporto della fondatezza delle pretese avanzate e che lascino presumere una soccombenza in caso di giudizio, il Gruppo non ha ritenuto di appostare accantonamenti al riguardo ritenendo il rischio di soccombenza possibile ma non probabile.

Contenzioso tributario

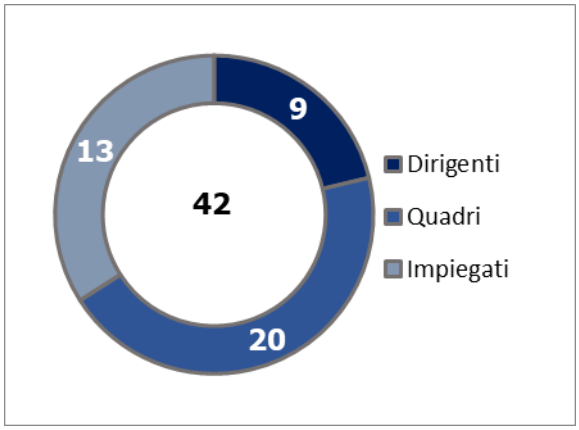
Si segnala che tutti i contenziosi tributari di cui era parte la società scissa Restart, quale capogruppo alla data di efficacia della Scissione, sono rimasti in capo a quest'ultima come riportato nel progetto di scissione.

Ai sensi del combinato disposto degli artt. 173 del DPR 917/1986 e 15 del D.Lgs. 472/1997, per eventuali pretese tributarie relative ad annualità pregresse alla Scissione ed ancora aperte, Aedes potrebbe essere considerata responsabile in solido con Restart nei confronti dell'Agenzia delle Entrate anche oltre i limiti del patrimonio netto trasferito per effetto della Scissione.
A tal proposito, si segnala che 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 ritenuti non documentati per complessivi Euro 64.000 circa, oltre a sanzioni ed interessi. Tale avviso è stato recapitato anche ad Aedes in qualità di responsabile in solido, in quanto beneficiaria della Scissione. In data 29 maggio 2020 sia Restart sia Aedes hanno proposto ricorso avverso al predetto avviso e, in data 15 luglio 2020, è stata accolta l'istanza di sospensione della provvisoria esecuzione dell'atto, avendo la Commissione adita ritenuto fondate le ragioni dedotte dalle parti nell'istanza. Alla data di approvazione della presente Trimestrale, tale controversia è ancora in corso e l'udienza di merito non è ancora stata fissata.
Alla luce di quanto sopra nessuna società del Gruppo Aedes è attualmente coinvolta in contenziosi fiscali significativi e, pertanto, la Società non ha effettuato accantonamenti.

2.12 Personale e struttura organizzativa

L'organico del Gruppo Aedes al 30 giugno 2021 è pari a 42 dipendenti, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2020.
Di seguito si dettaglia la posizione al 30 giugno 2021.

	Totale Gruppo			F					M				
	30/06/2021	31/12/2020	Δ	2021	% su Totale	2020	% su Totale	Δ	2021	% su Totale	2020	% su Totale	Δ
Dirigenti	9	10	(1)	4	44%	4	40%	+0	5	56%	6	60%	(1)
Quadri	20	22	(2)	8	40%	9	41%	(1)	12	60%	13	59%	(1)
Impiegati	13	15	(2)	8	62%	9	60%	(1)	5	38%	6	40%	(1)
TOTALE	**42**	**47**	**(5)**	**20**	**48%**	**22**	**47%**	**(2)**	**22**	**52%**	**25**	**53%**	**(3)**



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

Personale per fascia di età			
	2021	2020	Δ
25/29	0	0	+0
30/34	0	0	+0
35/39	4	6	(2)
40/44	14	15	(1)
45/49	9	10	(1)
50/54	10	10	+0
dai 55	5	6	(1)
Totale	**42**	**47**	**(5)**

Personale per anzianità aziendale			
	2021	2020	Δ
0/5	15	18	(3)
6/10	6	7	(1)
11/20	18	19	(1)
dai 21	3	3	+0
Totale	**42**	**47**	**(5)**

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 24 marzo 2021. 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 sopra menzionata – 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.

Si precisa che, in data 26 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aderire al Codice di *Corporate Governance,* approvato dal Comitato per la Corporate Governance nel gennaio 2020.

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 *Corporate Governance*, 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. 2.2.38, 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 le raccomandazioni del Codice di *Corporate Governance* delle Società Quotate, emanato dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana.

- Gli Organi

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione in carica è stato nominato dall'Assemblea ordinaria del 12 maggio 2021 per un periodo di due esercizi fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022 ed è composto dai seguenti membri: Giovanni Barbara, Benedetto Ceglie, Ermanno Niccoli, Nadia Buttignol, Stefano Campoccia, Nadia Giacomina Germanà Tascona, Paolo Guzzetti, Roberta Pierantoni, Anna Maria Pontiggia, Giuseppe Roveda e Angela Vecchione.

Il Consiglio di Amministrazione tenutosi in pari data ha nominato Giovanni Barbara quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, mentre il Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 26 maggio 2021 ha nominato Benedetto Ceglie quale Vice Presidente ed Ermanno Niccoli quale Amministratore Delegato.

Nella riunione del 26 maggio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato di nominare i seguenti Comitati:

(i) il Comitato Controllo, Rischi e Operatività con Parti Correlate, composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Roberta Pierantoni (Presidente), Annamaria Pontiggia e Angela Vecchione;
(ii) il Comitato Remunerazione e Nomine, composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Anna Maria Pontiggia (Presidente), Nadia Giacomina Germanà Tascona e Roberta Pierantoni;
(iii) il Comitato Investimenti, composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti: Anna Maria Pontiggia (Presidente), Nadia Giacomina Germanà Tascona e Angela Vecchione.

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 per il periodo dal 2018 al 2026 è Deloitte & Touche S.p.A..

2.14 Altre informazioni

• Attività di ricerca e sviluppo

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

• Rapporti tra le società del gruppo e le parti correlate

I rapporti normalmente intrattenuti dal Gruppo Aedes con 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 2021 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali[10].

• 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 8 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 7 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.

[10] 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 Raccordo tra il patrimonio netto e il risultato netto della Capogruppo e il patrimonio netto e il risultato netto Consolidati

	30/06/2021		31/12/2020	
	Risultato netto	Patrimonio netto	Risultato netto	Patrimonio netto
Saldi come da bilancio della Capogruppo	**(6.201)**	**270.122**	**(32.407)**	**231.979**
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:				
Patrimonio netto e risultato pro quota d'esercizio delle imprese consolidate	(15.525)	(14.393)	(15.256)	966
Effetto del cambiamento e della omogeneizzazione dei criteri di valutazione all'interno del Gruppo al netto degli effetti fiscali:				
Valutazione a patrimonio netto di imprese iscritte nel bilancio d'esercizio al costo	654	6.955	(2.375)	6.301
Eliminazione degli effetti di operazioni compiute fra imprese consolidate al netto degli effetti fiscali:				
- Storno valutazione finanziamenti soci sulla base dell'IFRS 9	0	2.149	22	2.149
Effetto di altre rettifiche:				
- Altre rettifiche	0	(154)	(2.965)	(154)
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota del Gruppo	**(21.072)**	**264.679**	**(52.981)**	**241.241**
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO - Quota di Terzi	**-**	**-**	**-**	**-**
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO	**(21.072)**	**264.679**	**(52.981)**	**241.241**

2.16 Evoluzione prevedibile della gestione

Il piano industriale 2020-2026, approvato definitivamente dalla Società il 28 dicembre 2020, prevede anche nell'esercizio 2021 la presenza di un Ebitda consolidato negativo sia nella sua componente ricorrente sia non ricorrente.

Nel corso del secondo semestre 2021 si ritiene che il Gruppo

a) possa registrare, a parità di perimetro degli immobili, una riduzione dei ricavi su base annua pari a circa 0,5 milioni di Euro, a seguito del perdurare della Pandemia Covid-19;
b) possa ridurre significativamente l'indebitamento soprattutto delle forme di indebitamento più onerose, per effetto dell'aumento di capitale e della conseguente conversione del finanziamento soci di Augusto l'indebitamento finanziario lordo consolidato si è già ridotto da 201,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2020 a 177,5 milioni di Euro al 30 giugno 2021;
c) possa perfezionare, entro la fine dell'esercizio, l'acquisto ed il consolidamento di un portafoglio immobiliare a reddito;
d) possa proseguire nelle attività di riduzione dei costi già avviata nel 2020 e proseguita nel primo semestre 2021.

Il raggiungimento degli obiettivi relativi ai punti b), c) e d) consentirebbe di porre le basi, nel 2022, di una gestione operativa con margini economici positivi.

Risulta cruciale, per il successo di tale percorso, il buon esito delle attività di dismissione immobiliare e di finanziamento e rifinanziamento previste nel Piano.

3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO DEL GRUPPO AEDES

3.1 Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata[11]

	Nota	30/06/2021	di cui parti correlate	31/12/2020	di cui parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	370.375		381.975	
Altre immobilizzazioni materiali	2	1.214		1.356	
Immobilizzazioni immateriali	3	23		32	
Diritto d'uso	4	1.677		2.076	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	5	53.601		52.947	
Attività finanziarie disponibili alla vendita		1		1	
Imposte differite attive	6	210		210	
Strumenti finanziari derivati	10	31		26	
Crediti finanziari	7	9.771	9.736	7.098	7.066
Totale attività non correnti		**436.903**		**445.721**	
Attività correnti					
Rimanenze	9	7.489		7.759	
Crediti commerciali e altri crediti	8	13.196	1.683	13.295	1.694
Disponibilità liquide	11	10.576	147	8.625	8
Totale attività correnti		**31.261**		**29.679**	
TOTALE ATTIVO		**468.164**		**475.400**	

	Nota	30/06/2021	di cui parti correlate	31/12/2020	di cui parti correlate
PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto di Gruppo					
Capitale sociale		221.623		212.000	
Riserve per valutazione a "fair value" e altre riserve		71.114		36.158	
Utili/(Perdite) portate a nuovo		(6.986)		46.064	
Utile/(Perdita) del periodo		(21.072)		(52.981)	
Totale patrimonio netto di Gruppo	12	**264.679**		**241.241**	
Patrimonio netto di Terzi	13	**-**		**-**	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		**264.679**		**241.241**	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	151.014		150.933	-
Strumenti finanziari derivati	10	455		638	
Imposte differite passive	6	373		350	
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti	15	1.597		1.532	
Fondi rischi e oneri	16	1.129		559	
Passività derivante da lease	18	936		1.362	
Debiti commerciali e altri debiti	19	823	292	639	192
Totale passività non correnti		**156.327**		**156.013**	
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	14	24.632	5.555	48.131	29.156
Debiti tributari	17	962		1.346	
Debiti commerciali e altri debiti	19	20.683	222	27.800	351
Passività derivante da lease	18	881		869	
Totale passività correnti		**47.158**		**78.146**	
TOTALE PASSIVO		**203.485**		**234.159**	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		**468.164**		**475.400**	

[11] (in migliaia di Euro)

3.2 Conto economico consolidato[12]

	Nota	30/06/2021	di cui parti correlate	30/06/2020	di cui parti correlate
CONTO ECONOMICO					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20	8.669	375	8.185	386
Altri ricavi	21	387	4	560	-
Variazione delle rimanenze	22	(270)		(724)	-
Costi per materie prime e servizi	23	(4.380)	(1)	(4.970)	(9)
Costo del personale	24	(2.288)	(25)	(2.625)	(63)
Altri costi operativi	25	(1.762)	(1)	(1.586)	(2)
Ammortamenti e svalutazioni	26	(643)		(647)	-
Adeguamenti al fair value	26	(16.193)		(26.735)	-
Svalutazioni e accantonamenti	26	(456)		(433)	-
Quota del risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	27	654		(3.329)	-
Risultato operativo		**(16.282)**		**(32.304)**	
Proventi finanziari	28	257	254	370	241
Oneri finanziari	28	(4.910)	(355)	(4.451)	(1.105)
Risultato al lordo delle imposte		**(20.935)**		**(36.385)**	
Imposte	29	(137)		(2.967)	
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento		**(21.072)**		**(39.352)**	
Risultato del periodo		**(21.072)**		**(39.352)**	
di cui Utile/(Perdita) di competenza degli azionisti di minoranza		-		-	
di cui Utile/(Perdita) di competenza del Gruppo		**(21.072)**		**(39.352)**	

[12] (in migliaia di Euro)

3.3 Conto economico complessivo consolidato[13]

	Nota	30/06/2021	30/06/2020
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO			
Risultato del periodo		**(21.072)**	**(39.352)**
(Utili)/Perdite attuariali		*(69)*	*(34)*
Hedge accounting derivati		*205*	*8*
Totale Altri Utili/(Perdite)		136	(26)
Totale Risultato complessivo		**(20.936)**	**(39.378)**
di cui di competenza degli azionisti di minoranza		-	-
di cui di competenza del Gruppo		**(20.936)**	**(39.378)**
Risultato per azione			
in Euro	30	(0,07)	(1,23)

[13] (in migliaia di Euro)

3.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato[14]

	Capitale sociale	Avanzo di fusione	Riserva Sovrapprezzo	Riserva legale	Altre per aumento di capitale	Versamenti soci in conto aumento di capitale	Riserva cash flow hedge	Utili/(Perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
01/01/2020	**210.000**	**(3.516)**	**0**	**2.283**	**29.649**	**189**	**(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)**	**0**	**2.283**	**29.649**	**189**	**(140)**	**46.039**	**(39.352)**	**245.152**	**0**	**245.152**

	Capitale sociale	Avanzo di fusione	Riserva Sovrapprezzo	Riserva legale	Altre per aumento di capitale	Versamenti soci in conto aumento di capitale	Riserva cash flow hedge	Utili/(Perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Terzi	TOTALE
31/12/2020	**212.000**	**(3.516)**	**8.000**	**2.283**	**29.232**	**189**	**(30)**	**46.064**	**(52.981)**	**241.241**	**0**	**241.241**
Destinazione risultato 2020								(52.981)	52.981	0		0
Aumento capitale in opzione	9.623		36.088							45.711		45.711
Costi per aumenti di capitale					(1.337)					(1.337)		(1.337)
Hedge accounting derivati							205			205		205
Utile/(Perdita) del periodo									(21.072)	(21.072)		(21.072)
Utili/(Perdite) attuariali								(69)		(69)		(69)
Totale Utile/(Perdita) complessiva							*205*	*(69)*	*(21.072)*	*(20.936)*	*0*	(20.936)
30/06/2021	**221.623**	**(3.516)**	**44.088**	**2.283**	**27.895**	**189**	**175**	**(6.986)**	**(21.072)**	**264.679**	**0**	**264.679**

[14] (in migliaia di Euro)

3.5 Rendiconto finanziario consolidato[15]

	30/06/2021	30/06/2020
Risultato di competenza del gruppo	(21.072)	(39.352)
Oneri/(proventi) da partecipazioni	(654)	3.329
Ammortamenti	642	646
Adeguamenti al fair value del patrimonio immobiliare	16.193	26.735
Svalutazioni / (rilasci) di fondi su crediti e fondi rischi	607	581
Oneri/(proventi) finanziari netti	4.653	4.081
Imposte correnti e differite del periodo	137	2.843
Variazione Fondo TFR	(157)	(141)
Variazione Fondi Rischi e Oneri	(317)	-
Svalutazione delle rimanenze	270	724
Variazione crediti commerciali e altri crediti	(775)	(1.221)
Variazione debiti commerciali e altri debiti	(5.957)	(2.229)
Interessi (pagati)/incassati	(3.070)	(1.862)
Flusso finanziario dell'attività operativa	**(9.500)**	**(5.866)**
(Incrementi) di investimenti immob e altre immob materiali	(4.330)	(3.237)
Incrementi di investimenti immateriali	-	(71)
Flussi di cassa derivanti da (incrementi) e decrementi di partecipazioni	-	(452)
Variazione altre poste finanziarie	(2.803)	15
Flusso finanziario dell'attività d'investimento	**(7.133)**	**(3.745)**
Variazioni debiti vs banche a altri finanziatori	(1.643)	9.143
Rimborso di debiti per lease	(431)	(205)
Incassi derivanti dell'emissione di azioni	20.658	-
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento	**18.584**	**8.938**
Variazione della disponibilità monetaria netta	**1.951**	**(673)**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a inizio periodo	**8.625**	**6.636**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti a fine periodo	**10.576**	**5.963**

[15] (in migliaia di Euro)

3.6 Premessa

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2021 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione del 4 agosto 2021.

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 2021 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 2021 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 2021 deve essere letto congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, 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[16].

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 2020, salvo, ove applicabili, i nuovi principi, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2021.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2021

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2021:

- 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

[16] Ai sensi della Delibera Consob 17.221 del 12 marzo 2010.

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. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

- 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)". L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.
- In data 27 agosto 2020 lo IASB ha pubblicato, alla luce della riforma sui tassi di interesse interbancari quale l'IBOR, il documento "Interest Rate Benchmark Reform—Phase 2" che contiene emendamenti ai seguenti standard:
  - IFRS 9 Financial Instruments;
  - IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement;
  - IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures;
  - IFRS 4 Insurance Contracts; e
  - IFRS 16 Leases.

Tutte le modifiche sono entrate in vigore il 1° gennaio 2021. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti 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 2021

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.
- Amendments to IAS 16 Property, Plant and Equipment: le modifiche hanno lo scopo di non consentire la deduzione 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 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.

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 18 maggio 2017 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 17 – Insurance Contracts che è destinato a sostituire il principio IFRS 4 – Insurance Contracts. Gli amministratori non si attendono un effetto nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di questo principio.
- 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". Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione dell'emendamento
- In data 12 febbraio 2021 lo IASB ha pubblicato due emendamenti denominati "Disclosure of Accounting Policies—Amendments to IAS 1 and IFRS Practice Statement 2" e "Definition of Accounting Estimates—Amendments to IAS 8". Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di questi emendamenti sul bilancio consolidato del Gruppo.
- In data 31 marzo 2021 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "Covid-19-Related Rent Concessions beyond 30 June 2021 (Amendments to IFRS 16)" con il quale estende di un anno il periodo di applicazione dell'emendamento all'IFRS 16, emesso nel 2020, relativo alla contabilizzazione delle agevolazioni concesse, a causa del Covid-19, ai locatari. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di tale emendamento.
- In data 7 maggio 2021 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato "Amendments to IAS 12 Income Taxes: Deferred Tax related to Assets and Liabilities arising from a Single Transaction".

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 2021 presenta un indebitamento finanziario netto pari a Euro 167,3 milioni (Euro 193,3 milioni al 31 dicembre 2020) e la quota corrente dell'indebitamento finanziario netto è pari a Euro 14,9 milioni (Euro 40,4 milioni al 31 dicembre 2020). Il miglioramento dell'indebitamento finanziario netto è riconducibile all'effetto combinato dell'aumento di capitale conclusosi nel mese di aprile 2021 (circa Euro 45,7 milioni) e dell'assorbimento di cassa generato sia dalla gestione operativa sia dagli investimenti effettuati nel periodo.

Sotto altro profilo, il Gruppo nel primo semestre 2021 ha consuntivato una perdita di importo rilevante, pari a Euro 21,1 milioni determinata in larga parte dalle svalutazioni operate sul portafoglio immobiliare.
Seppure il livello di patrimonializzazione non evidenzi criticità (il patrimonio netto è pari a Euro 264,7 milioni), l'attuale struttura economico-finanziaria del Gruppo Aedes determina la consuntivazione di flussi di cassa operativi negativi ed una conseguente ricorrente tensione finanziaria, principalmente per effetto della presenza di rilevanti attività di sviluppo in portafoglio, che non generano ricavi da locazione, e di un elevato costo del debito.

A tal riguardo in data 28 dicembre 2020 è stato approvato il Piano 2020-2026 che prevede il ritorno ad un risultato netto consolidato positivo a partire dall'esercizio 2022 e per il 2026 (ultimo anno di previsione) prevede ricavi consolidati pari a circa Euro 50 milioni, un GAV immobiliare consolidato di circa Euro 0,8 miliardi ed una *capital structure* caratterizzata da un rapporto di indebitamento in media inferiore al 50% (il "Piano").

Il Piano si fonda su assunzioni caratterizzate da notevoli incertezze e, nonostante il buon esito dell'aumento di capitale, la prospettiva di sviluppare i ricavi previsti e conseguenti margini reddituali positivi è strettamente legata alla capacità del Gruppo di effettuare investimenti funzionali ad ampliare il portafoglio immobiliare ed a incrementare i ricavi da affitto sugli immobili già a reddito, e prima ancora, alla capacità di reperire le ingenti risorse finanziarie per la copertura di tali investimenti.

Peraltro, la maggior parte delle assunzioni sottostanti al Piano esulano dal controllo degli Amministratori e sono particolarmente sfidanti tenuto conto del contesto di mercato e del trend storico dei risultati consuntivati dal Gruppo. Tenuto conto delle incertezze che caratterizzano le assunzioni del Piano, sussiste il rischio che il Gruppo Aedes non sia in grado nell'arco di Piano di conseguire risultati positivi e flussi di cassa congrui rispetto alle uscite finanziarie, ovvero che non sia in grado di conseguirli secondo le tempistiche e le misure attese nel Piano stesso.

Ai fini della valutazione del presupposto della continuità aziendale, il Gruppo ha predisposto delle proiezioni economiche finanziarie, i cui presupposti fondamentali derivano dal sopracitato Piano, tenendo conto dei fabbisogni 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 2022 ivi incluse le previste attività di investimento e le prossime scadenze di taluni contratti di finanziamento attualmente in essere (le "Proiezioni"). Ai fini dell'elaborazione delle Proiezioni sono stati considerati anche i ritardi registrati nel primo semestre 2021 nel processo di dismissione del portafoglio immobiliare previsto nel Piano, parzialmente compensati, dal punto di vista del fabbisogno finanziario, dall'accesso alle misure di moratoria su taluni finanziamenti bancari.

Sulla base dell'indebitamento finanziario netto corrente e degli ulteriori fabbisogni rinvenienti dalle Proiezioni, derivanti dagli investimenti programmati, dalla gestione operativa e dalla normalizzazione del capitale circolante, con particolare riguardo ai debiti commerciali scaduti, il Gruppo ha individuato fonti di copertura finanziaria fino al 31 agosto 2022 principalmente derivanti:

- dalla cessione di taluni immobili e partecipazioni nell'ambito della ricorrente rotazione del portafoglio per un controvalore di cessione fino a circa Euro 120 milioni che, al netto dei rimborsi dell'indebitamento insistente sugli asset oggetto di cessione, genererebbe un flusso di cassa netto fino a circa Euro 61 milioni;
- dal rafforzamento patrimoniale da porre in essere da parte della società controllata SATAC SIINQ S.p.A., società che detiene l'investimento immobiliare nell'area di Caselle, con l'intervento di investitori terzi rispetto al Gruppo.

Le sopracitate azioni per il reperimento di fonti di copertura del fabbisogno finanziario sono caratterizzate da rilevanti elementi di incertezza in quanto presuppongono il coinvolgimento e l'assenso di soggetti terzi rispetto al Gruppo e, per la quasi totalità delle suddette azioni non è stato formalizzato alcun accordo vincolante. Pertanto va rilevato che le citate azioni previste a copertura del fabbisogno finanziario, potrebbero non raggiungere, nel valore o nei tempi, quanto contemplato nelle Proiezioni.

Gli Amministratori ritengono che l'incertezza sopradescritta, connessa alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo della Società e del Gruppo, continui ad essere significativa, anche a causa del perdurare degli effetti del Covid-19 sul mercato immobiliare e dei capitali. Tale circostanza indica pertanto l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale della Società e del Gruppo.
Le condizioni del mercato dei capitali e del mercato immobiliare, con particolare riferimento alle asset class maggiormente colpite dalla crisi, continuano a rimanere instabili e ciò potrebbe comportare potenziali effetti significativi, ad oggi difficilmente prevedibili, sui tempi e sui corrispettivi delle dismissioni immobiliari previste nelle Proiezioni e sul successo delle nuove operazioni di rafforzamento patrimoniale previste sulla controllata SATAC SIINQ S.p.A., nonché sulla valorizzazione dell'attivo immobiliare, con possibili conseguenze negative anche sul rispetto dei rapporti di *loan to value* previsti nei contratti di finanziamento descritti nella Nota 14 del bilancio a cui si rinvia. Si precisa infatti che, il verificarsi in tutto od in parte delle azioni contemplate nelle Proiezioni, nei modi e nei tempi previsti, dipende principalmente da fattori che sono al di fuori del controllo degli Amministratori e che risultano influenzati anche dal perdurare degli effetti del Covid-19 i cui impatti sull'evoluzione del mercato immobiliare, sull'offerta di credito e sull'evoluzione del mercato dei capitali non sono ancora pienamente apprezzabili.

In considerazione di tali rilevanti elementi di incertezza, gli Amministratori hanno analizzato anche scenari alternativi e le azioni che gli stessi potrebbero porre in essere qualora le principali assunzioni

connesse al reperimento delle fonti necessarie per la copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo non dovessero realizzarsi.

La verifica sulle assunzioni relative:
- all'eventuale ritardata attuazione di parte del programma di dismissioni immobiliari;
- all'eventuale mancata raccolta del capitale di terzi su SATAC SIINQ S.p.A.,

ha condotto gli Amministratori a concludere che anche in tale scenario la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni nel periodo contemplato dalle Proiezioni (fino al 31 agosto 2022), non sarebbe pregiudicata nell'assunto, ritenuto ragionevole, che il Gruppo sia in grado di differire gli investimenti previsti nelle Proiezioni e non oggetto di impegno definitivo, ferma restando la necessità di realizzare comunque una parte delle dismissioni programmate e di rinnovare taluni finanziamenti in essere, seppure tale scenario non consentirebbe il superamento dell'attuale tensione finanziaria. Si rileva inoltre che il Gruppo sta valutando la fattibilità di soluzioni alternative (nuovi finanziamenti e/o rifinanziamenti) che potrebbero essere implementate in caso di mancato perfezionamento di alcune delle cessioni immobiliari previste nelle Proiezioni. Tali soluzioni alternative, la cui fattibilità peraltro potrebbe essere influenzata da quanto descritto nel paragrafo 2.8 Eventi di rilievo della relazione sulla gestione con riferimento alla situazione in cui versa la controllante Augusto, potrebbero consentire, se realizzate in tempi ragionevolmente brevi, la copertura del suddetto fabbisogno finanziario.

Le azioni correttive contemplate dagli Amministratori, alcune delle quali peraltro a loro volta in parte al di fuori del controllo degli stessi, pur preservando il presupposto della continuità aziendale, avrebbero tuttavia l'effetto di ritardare o ridimensionare le previsioni di crescita implicite nel Piano e sulla capacità di generare flussi di cassa congrui rispetto ai fabbisogni finanziari prospettici.

In considerazione:
- 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 coerenti con i fabbisogni finanziari,
- assumendo, ove necessario, il possibile e tempestivo ricorso alle misure correttive precedentemente indicate,

il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che sussista il presupposto della continuità aziendale.

Gli Amministratori, in tale contesto, provvederanno a svolgere un costante e periodico monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione, così da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, le più opportune e tempestive determinazioni correttive al fine di salvaguardare la prospettiva della continuità aziendale della Società e del Gruppo.

3.9 Schemi di bilancio

I prospetti contabili utilizzati al 30 giugno 2021 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2020 a cui si rimanda.

3.10 Principi e area di consolidamento

I principi di consolidamento utilizzati al 30 giugno 2021 sono omogenei con quelli predisposti per il bilancio annuale al 31 dicembre 2020 a cui si rimanda.

Il Bilancio Consolidato Semestrale abbreviato al 30 giugno 2021 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.

In data 24 febbraio 2021 le società Nichelino Village S.C.AR.L. in liquidazione e Serravalle Village S.c.a r.l. in liquidazione sono state cancellate dal Registro Imprese.

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 2020 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 (370,4 milioni di Euro al 30 giugno 2021) e delle rimanenze immobiliari (7,9 milioni di Euro al 30 giugno 2021) 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 la distribuzione nel tempo dei suddetti flussi;
- I tassi di attualizzazione e i tassi di capitalizzazione

Considerazioni analoghe valgono per la valutazione delle partecipazioni in società collegate e joint ventures (Euro 53,6 milioni al 30 giugno 2021) i cui patrimoni netti riflettono le valutazioni al fair value degli investimenti immobiliari detenuti.

L'evoluzione della pandemia, le risposte dei governi volte da un lato a contrastare la diffusione del COVID-19 e dall'altro a investire risorse a supporto dell'economia reale, nonchè le conseguenti reazioni dei mercati finanziari, potranno portare a impatti anche significativi nel settore immobiliare a oggi difficilmente prevedibili

Va rilevato che il perdurare della pandemia e le misure adottate per contrastare il COVID-19 continuano ad avere effetti sull'economia e sul mercato immobiliare globale.
Alla data della valutazione del patrimonio immobiliare si segnala tuttavia che i mercati immobiliari hanno ripreso a funzionare nuovamente con un volume di transazioni adeguato alla raccolta di evidenze necessarie per l'attività valutativa, seppure occorra ancora fare dei distinguo in base alle asset class e alle location.

A tal riguardo si rileva che gli Esperti Indipendenti (Duff & Phelps), hanno precisato che la valutazione

da loro effettuata non considera più, a differenza delle precedenti valutazioni, "un'incertezza concreta" come indicato da VPS3 e VPGA10 del RICS Red book Global. Tuttavia gli Esperti Indipendenti sottolineano come i presupposti di mercato mutino molto velocemente in questo contesto e come occorra tenere presente la data della valutazione e le condizioni economiche specifiche a tale data. Tale indicazione non intende suggerire che non si possa fare affidamento ai risultati della valutazione svolta; piuttosto, è utile per chiarire che - nelle attuali condizioni straordinarie di mercato - alla valutazione si possa attribuire meno certezza di quanto non sarebbe altrimenti.

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 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 già a partire dal secondo trimestre 2020 ha rinegoziato 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 principalmente 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 2021 hanno comportato minori ricavi da locazione per il primo semestre circa 0,1 milione di Euro. 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 2021 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.

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 2021. Pertanto è possibile che nel futuro, al concretizzarsi di risultati diversi rispetto alle stime effettuate per il presente bilancio 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 impatti rilevanti sul patrimonio e sulla redditività del Gruppo.

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 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.
Nell'esercizio precedente sono inoltre stati erogati da parte di due istituti di credito prestiti bancari per Euro 10,5 milioni con le caratteristiche previste dalla più recente normativa (garanzia del Fondo PMI e Garanzia SACE).

Il Gruppo ha inoltre richiesto e ottenuto 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 nella Nota 3.8 "Presupposto della continuità aziendale".

3.13 Eventi successivi alla chiusura del semestre

In data **28 luglio 2021** il socio Augusto SPA ha comunicato al mercato per il tramite della Società quanto segue: "La società Augusto S.p.A. (di seguito, la "Società"), controllante di Aedes SIIQ S.p.A. e Restart S.p.A., entrambe quotate alla Borsa di Milano, comunica che in data 27 luglio 2021 si è riunita l'Assemblea dei Soci della Società che, con riferimento agli argomenti di parte straordinaria posti al relativo ordine del giorno, ha deliberato - con efficacia dal momento successivo a quello in cui avrà luogo l'iscrizione presso il registro delle imprese della stessa deliberazione assembleare - quanto segue:
1) lo scioglimento anticipato la Società ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 6 cod. civ. e delle rilevanti disposizioni statutarie, ponendola in liquidazione volontaria;
2) di affidare la liquidazione della Società, sino alla Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022, ad un collegio di n. 3 (tre) liquidatori, composto dalla Dott.ssa Serenella Rossano, Presidente del collegio dei liquidatori ed avente legale rappresentanza della Società di fronte ai terzi e in giudizio (già Presidente del Consiglio di Amministrazione), dal Dott. Pietro Bianchi (già Consigliere della Società) e dal Dott. Andrea Dara, nominati rispettivamente dai Soci Arepo AD S. à r.l. (titolare della totalità delle azioni di categoria C), Prarosa S.p.A. (titolare della totalità delle azioni di categoria A) e Tiepolo S.r.l. (titolare della totalità delle azioni di categoria B);
3) di attribuire al collegio dei liquidatori il potere, nel rispetto di ogni norma di legge e dello Statuto della Società, di compiere gli atti utili per la liquidazione della Società ex art. 2489, comma 1 c.c., autorizzando il collegio dei liquidatori a vendere le attività aziendali e, in particolare, la partecipazione ad oggi detenuta dalla Società in Aedes SIIQ S.p.A., pari al 51,25% del capitale sociale complessivo di Aedes SIIQ S.p.A. (di cui il 43,09% circa del totale delle azioni ordinarie ed il 100% delle azioni speciali, nel contesto di un processo competitivo, avvalendosi dell'assistenza di un advisor di primario standing che sarà selezionato all'interno di una rosa di candidati ed alle migliori condizioni di realizzo possibili) e la partecipazione detenuta in Restart S.p.A., pari al 35,47% circa del capitale sociale (la cui procedura di vendita è già in atto, e che dovrà proseguire con modalità analoghe a quelle applicabili ad Aedes SIIQ S.p.A. qualora le interlocuzioni attualmente in essere con un soggetto interessato non

vadano a buon fine), nonché a proseguire l'attività di impresa esercitando, anche in funzione del migliore realizzo, l'attività di direzione e coordinamento sulle controllate Aedes SIIQ S.p.A. e Restart S.p.A..”

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 1/1/2020	**260.244**	**147.161**	**407.405**
Saldo al 31/12/2020			
Valore netto contabile al 1/1/2020	260.244	147.161	407.405
Incrementi	10.624	6.140	16.764
Decrementi	(11.900)	(1.720)	(13.620)
Adeguamento al fair value	(5.077)	(23.497)	(28.574)
Valore netto contabile al 31/12/2020	**253.891**	**128.084**	**381.975**
Saldo al 30/06/2021			
Valore netto contabile al 1/1/2021	253.891	128.084	381.975
Incrementi	1.272	3.321	4.593
Adeguamento al fair value	(7.402)	(8.791)	(16.193)
Valore netto contabile al 30/06/2021	**247.761**	**122.614**	**370.375**

Il Gruppo presenta un saldo relativo agli investimenti immobiliari pari a 370.375 migliaia di Euro, in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (381.975 migliaia di Euro).

La voce immobili di investimento presenta:
- incrementi avvenuti nel corso del periodo, pari a 1.272 migliaia di Euro, principalmente relativi all'avanzamento della ristrutturazione degli immobili siti in Milano - Viale Richard Torre C e Cinisello Balsamo via Gorky.
- adeguamenti di *fair value* per 7.402 migliaia di Euro netti negativi, di cui:
  - 3.926 migliaia di Euro di adeguamenti positivi dettagliati come segue:
    - ✓ 3.536 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.
  - 11.328 migliaia di Euro di adeguamenti negativi principalmente riconducibili a:
    - ✓ 4.865 migliaia di Euro relativi all'adeguamento a fair value di immobili di investimento di proprietà Aedes SIIQ S.p.A.;
    - ✓ 6.463 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 3.321 migliaia di Euro riconducibili principalmente al progetto Caselle Open Mall;
- adeguamenti di *fair value* per 8.791 migliaia di Euro netti negativi, dettagliati come segue:
  - ✓ 568 migliaia di Euro relativi all'adeguamento a fair value di immobili in fase di sviluppo di proprietà Aedes SIIQ S.p.A.;
  - ✓ 8.223 migliaia di Euro relativi all'adeguamento a fair value di immobili in fase di sviluppo riconducibili ad altre società del gruppo.

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 e CB Richard Ellis quali primari esperti indipendenti 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 31/12/2020	
Valore netto contabile al 1/1/2020	2.150
Adeguamento fair value	430
Valore netto contabile al 31/12/2020	2.580

Saldo al 30/06/2021	
Valore netto contabile al 1/1/2021	2.580
Adeguamento fair value	10
Valore netto contabile al 30/06/2021	2.590

NOTA 2. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Impianti specifici	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Totale
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 31/12/2020				
Valore netto contabile al 1/1/2020	100	1.070	617	1.787
Incrementi	0	97	44	141
Decrementi	0	0	(100)	(100)
Ammortamenti e svalutazioni	(5)	(334)	(133)	(472)
Valore netto contabile al 31/12/2020	95	833	428	1.356

Saldo al 1/1/2021				
Costo storico	2.115	3.770	4.066	9.951
Fondo ammortamento	(2.020)	(2.937)	(3.638)	(8.595)
Valore netto contabile 1/1/2021	**95**	**833**	**428**	**1.356**

Saldo al 30/06/2021				
Valore netto contabile al 1/1/2021	95	833	428	1.356
Incrementi	0	49	26	75
Ammortamenti e svalutazioni	(3)	(175)	(39)	(217)
Valore netto contabile al 30/06/2021	92	707	415	1.214

Saldo al 30/06/2021				
Costo storico	2.115	3.819	4.092	10.026
Fondo ammortamento	(2.023)	(3.112)	(3.677)	(8.812)
Valore netto contabile	**92**	**707**	**415**	**1.214**

Le altre immobilizzazioni materiali sono pari a 1.214 migliaia di Euro al 30 giugno 2021 rispetto ad un valore di 1.356 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020. L'incremento pari a 75 migliaia di Euro è riconducibile principalmente all'allestimento di un immobile riferibile alla società Pragaquattro.

NOTA 3. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Altre	Totale
Saldo al 1/1/2020		
Costo storico	274	274
Fondo ammortamento	(234)	(234)
Valore netto contabile 1/1/2020	**40**	**40**

Saldo al 31/12/2020		
Valore netto contabile al 1/1/2020	40	40
Incrementi	18	18
Ammortamenti e svalutazioni	(26)	(26)
Valore netto contabile al 31/12/2020	**32**	**32**

Saldo al 1/1/2021		
Costo storico	292	292
Fondo ammortamento	(260)	(260)
Valore netto contabile	**32**	**32**

Saldo al 30/06/2021		
Valore netto contabile al 1/1/2021	32	32
Ammortamenti e svalutazioni	(9)	(9)
Valore netto contabile al 30/06/2021	23	23

Saldo al 30/06/2021		
Costo storico	292	292
Fondo ammortamento	(269)	(269)
Valore netto contabile	**23**	**23**

Le altre immobilizzazioni immateriali presentano un saldo di 23 migliaia di Euro al 30 giugno 2021 rispetto ad un valore di 32 migliaia di Euro del 31 dicembre 2020, il decremento è unicamente attribuibile all'ammortamento.

NOTA 4. DIRITTI D'USO

	Fabbricati	Veicoli	Totale
Saldo al 1/1/2020			
Costo storico	3.208	100	3.308
Fondo ammortamento	(728)	(50)	(778)
Valore netto contabile 1/1/2020	**2.480**	**50**	**2.530**
Saldo al 31/12/2020			
Valore netto contabile al 1/1/2020	2.480	50	2.530
Incrementi	0	381	381
Decrementi	0	(10)	(10)
Ammortamenti e svalutazioni	(719)	(106)	(825)
Valore netto contabile al 31/12/2020	**1.761**	**315**	**2.076**
Saldo al 1/1/2021			
Costo storico	3.208	464	3.672
Fondo ammortamento	(1.447)	(149)	(1.596)
Valore netto contabile	**1.761**	**315**	**2.076**
Saldo al 30/06/2021			
Valore netto contabile al 1/1/2021	1.761	315	2.076
Incrementi	12	18	30
Decrementi	-	(13)	(13)
Ammortamenti e svalutazioni	(354)	(62)	(416)
Valore netto contabile al 30/06/2021	1.419	258	1.677
Saldo al 30/06/2021			
Costo storico	3.220	459	3.679
Fondo ammortamento	(1.801)	(201)	(2.002)
Valore netto contabile	**1.419**	**258**	**1.677**

La voce comprende i diritti d'uso relativi ai contratti di leasing iscritti in bilancio a seguito dell'applicazione del principio contabile IFRS 16 – Leases. Gli incrementi del primo semestre 2021 sono principalmente riconducibili a contratti di leasing operativo per nuove autovetture assegnate ai dipendenti.

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 31/12/2020	Incrementi	Decrementi	Riva. (+) Sval.(-)	Valori al 30/06/2021	% di partecipazione
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto						
Efir S.ar.l.- Fondo Dante Retail	18.843	0	0	480	19.323	33,33%
Pragasei S.r.l.	13.653	0	0	127	13.780	50,10%
Progetto The Market (*)	20.451	0	0	47	20.498	40,00%
Totale	**52.947**	**-**	**-**	**654**	**53.601**	

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

Al 30 giugno 2021 la voce risulta pari a 53.601 migliaia di Euro, la variazione risulta riconducibile ai risultati del primo semestre 2021.

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 2021 è positivo per 0,1 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 2021 è positivo per 0,3 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 2021 è positivo per 0,1 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 2021 è positivo per 0,1 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

	30/06/2021	31/12/2020
Imposte differite attive		
- Imposte anticipate recuperabili oltre 12 mesi	210	210
	210	**210**
Imposte differite passive		
- Imposte differite recuperabili oltre 12 mesi	(373)	(350)
	(373)	**(350)**
Totale	**(163)**	**(140)**

Le imposte differite attive e passive presentano un saldo netto negativo pari a 163 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, rispetto ad un saldo negativo di 140 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020.

NOTA 7. CREDITI FINANZIARI

	30/06/2021	31/12/2020
Crediti non correnti		
Crediti verso collegate	9.736	7.066
Crediti verso altri	35	32
Totale	**9.771**	**7.098**

I crediti verso imprese collegate non correnti, pari a 9.736 migliaia di Euro, registrano un incremento principalmente riconducibile ad un finanziamento concesso alla collegata The Market LP. L'incasso di questi crediti è correlato allo sviluppo e alla vendita delle attività immobiliari in carico alle società collegate.

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

NOTA 8. CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

Correnti	30/06/2021	31/12/2020
Crediti verso clienti	*14.212*	12.463
Fondo svalutazione crediti	*(4.217)*	*(3.980)*
Crediti verso clienti netti	9.995	8.483
Crediti verso collegate e altre parti correlate netti	1.456	1.493
Crediti verso controllanti	227	201
Crediti verso altri	485	326
Crediti tributari	464	1.239
Ratei e risconti attivi	569	1.553
Totale	**13.196**	**13.295**

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	9.621	279	307	987	751	445	3.505	15.895
Fondo Svalutazione Crediti	(557)	(4)	(7)	(99)	(244)	(60)	(3.246)	(4.217)
Crediti commerciali Netti	**9.064**	**275**	**300**	**888**	**507**	**385**	**259**	**11.678**

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti sono sostanzialmente riferiti a ricavi da locazione e prestazioni di servizi a terzi e risultano pari 14.212 migliaia di Euro al 30 giugno 2021.

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

Saldo al 31/12/2020	***3.980***
Accantonamenti	*362*
Rilascio	*(125)*
Saldo al 30/06/2021	***4.217***

Crediti verso altri

Correnti	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Anticipi a fornitori	2	2
Altri	483	324
Crediti verso altri correnti	**485**	**326**

L'ammontare della voce "Crediti verso altri correnti", pari a 485 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, rispetto ad un saldo per 326 migliaia di Euro negativi al 31 dicembre 2020.

Crediti tributari

Correnti	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Crediti verso Erario per IVA	387	1.153
Crediti verso Erario per imposte	77	86
Crediti tributari correnti	**464**	**1.239**

I crediti tributari correnti pari a 464 migliaia di Euro, rispetto a 1.239 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, si riferiscono per 387 migliaia di Euro ai crediti verso Erario per IVA (1.153 Euro al 31 dicembre 2020) principalmente riferibili al credito risultante dalla liquidazione IVA di gruppo e 77 migliaia di Euro ai crediti per imposte (86 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020). La variazione è principalmente imputabile all'utilizzo del credito IVA in compensazione.
I crediti verso Erario per imposte pari a 77 migliaia di Euro sono costituiti da crediti IRES e IRAP.

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	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Ratei e risconti attivi non correnti	**0**	**0**
Risconti gestione immobiliare	37	70
Risconti per fidejussioni	58	105
Altri ratei e risconti	474	1.379
Ratei e risconti attivi correnti	**569**	**1.553**

La voce ratei e risconti attivi presenta un saldo pari ad Euro 569 migliaia di Euro. La voce Altri ratei e risconti al 31 dicembre 2020 includeva i costi maturati durante gli esercizi precedenti in relazione all'aumento di capitale avvenuto nel corso del primo semestre 2021 e che sono stati imputati a diretta riduzione del patrimonio netto in seguito al perfezionamento dell'operazione.
Gli "altri ratei e risconti" sono costituiti principalmente da risconti attivi di contributi associativi, locazione di macchine elettroniche, abbonamenti oltre a premi assicurativi diversi, pagati anticipatamente ma di competenza di esercizi futuri.

NOTA 9. RIMANENZE

	30/06/2021	**31/12/2020**
Immobili e licenze	7.489	7.759
Totale	**7.489**	**7.759**

La voce, pari a 7.489 migliaia di Euro al 30 giugno 2021 rispetto a 7.759 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020, include il patrimonio immobiliare relativo ad immobili destinati alla cessione nel breve e medio termine. Il decremento è dovuto alle svalutazioni operate nel primo semestre 2021, ed è riconducibile ad una capacità edificatoria urbanistica di proprietà di Aedes SIIQ S.p.A. e ad una proprietà riferibile a Pragaquattro Center SIINQ S.p.A..

Su uno degli immobili in oggetto è stata iscritta un'ipoteca a garanzia del mutuo, erogato da un istituto di credito, commentato nell'apposita sezione del passivo. 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.

NOTA 10. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

	30/06/2021		**31/12/2020**	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Derivati non in hedge accounting				
fair value Cap	9	-	7	-
Totale	**9**	**-**	**7**	**-**

	30/06/2021		**31/12/2020**	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Derivati in hedge accounting				
fair value IRS	-	425	-	599
fair value Cap	22	30	19	39
Totale	**22**	**455**	**19**	**638**

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

- 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 residuo pari a 29.000 migliaia di Euro e con scadenza a dicembre 2022. La valutazione del *fair value* al 30 giugno 2021 del contratto derivato determina passività per 425 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 2021 evidenzia una passività pari a 30 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 2021 risultano pari ad attività per 9 migliaia di Euro relativamente al *fair value* del contratto derivato "Cap" con nozionale 6.923 migliaia di Euro ed attività per 13 migliaia di Euro con riferimento al *fair value* del contratto derivato "CAP" con nozionale 11.329 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 2021 del contratto derivato "Cap" con un nozionale pari a 4.375 migliaia di Euro determina attività pari a 9 migliaia di Euro. La variazione di *fair value* è stata iscritta a conto economico alla voce "oneri finanziari".

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 2021 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 2021 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

	30/06/2021	31/12/2020
Denaro e valori in cassa	3	5
Depositi bancari e postali	7.378	5.288
Conti correnti vincolati	3.195	3.332
Totale	**10.576**	**8.625**

Le disponibilità liquide presentano un saldo pari a 10.576 migliaia di Euro, rispetto a 8.625 migliaia di Euro del periodo precedente.

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 2021, il capitale sociale della Capogruppo, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 221.623.142,19, suddiviso in n. 280.607.269 azioni senza valore nominale, di cui n. 240.355.730 azioni ordinarie e n. 40.251.539 Azioni Speciali, rispetto all'ammontare del capitale pari ad Euro 212.000.067,31, suddiviso in n. 40.030.397 azioni senza valore nominale, di cui n. 34.714.156 azioni

ordinarie e n. 5.316.241 Azioni Speciali al 31 dicembre 2020.

Nel corso del primo semestre 2021 le variazioni relative al capitale sociale sono riconducibili a:

a) conclusione in data 11 marzo 2021 dell'offerta in opzione delle massime n. 228.121.590 azioni ordinarie e delle n. 34.935.298 azioni speciali di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 15 febbraio 2021 per un importo massimo di Euro 49.980.808,72, a valere sulla delega ad aumentare il capitale sociale attribuita in data 18 giugno 2020 dall'Assemblea Straordinaria di Aedes ai sensi dell'art. 2443 del codice civile; e della conseguente
b) emissione di n. 219.283.426 azioni senza valore nominale, di cui n. 184.348.128 azioni ordinarie e n. 34.935.298 azioni speciali per un controvalore complessivo, inclusivo di soprapprezzo, di Euro 41.663.850,94
c) l'esercizio di n. 3.240.307 diritti di opzione non esercitati al termine del periodo di opzione (i "Diritti Inoptati") e la conseguente sottoscrizione di n. 21.293.446 azioni ordinarie Aedes di nuova emissione per un controvalore di Euro 4.045.754,74, inclusivo di soprapprezzo.

NOTA 13. PATRIMONIO NETTO DI TERZI

Al 30 giugno 2021 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 si sono ridotti principalmente per effetto della conversione del debito finanziario verso Augusto S.p.A., pari a circa Euro 23,7 milioni, nell'ambito dell'aumento di capitale eseguito nel corso del primo semestre 2021.
Si riporta di seguito la composizione di tale voce:

	30/06/2021	31/12/2020
Non correnti		
Prestiti obbligazionari	44.094	43.833
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia	96.420	96.607
Debiti verso società di leasing per immobili in locazione finanziaria	*1.358*	*1.341*
Mutui ipotecari	*95.062*	*95.266*
Altri finanziamenti	10.500	10.493
	151.014	**150.933**
Correnti		
Prestiti obbligazionari	-	45
Finanziamenti con immobili concessi a garanzia	7.969	6.296
Debiti verso società di leasing per immobili in locazione finanziaria	*97*	96
Mutui ipotecari	*7.872*	*6.200*
Debiti verso altri finanziatori	3.516	*27.171*
Altri finanziamenti	13.147	*14.619*
	24.632	**48.131**
Totale	**175.646**	**199.064**

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

Si riporta successivamente il dettaglio dell'indebitamento finanziario netto redatto in conformità alla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 (inclusivo dei debiti per lease iscritti in

conformità all'IFRS16 e delle passività per contratti derivati) ed al richiamo di attenzione n. 5/21 del 29 aprile 2021:

		30/06/2021	31/12/2020
A	Disponibilità liquide	10.576	8.625
B	Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	-	-
C	Altre attività finanziarie correnti	9	7
D	**Liquidità (A + B + C)**	**10.585**	**8.632**
E	Debito finanziario corrente	(17.534)	(41.779)
F	Parte corrente del debito finanziario non corrente	(7.979)	(7.221)
G	**Indebitamento finanziario corrente (E + F)**	**(25.513)**	**(49.000)**
H	**Indebitamento finanziario corrente netto (G - D)**	**(14.928)**	**(40.368)**
I	Debito finanziario non corrente	(107.856)	(108.462)
J	Strumenti di debito	(44.549)	(44.471)
K	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	-	-
L	**Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)**	**(152.405)**	**(152.933)**
M	**Indebitamento finanziario netto (H + L)**	**(167.333)**	**(193.301)**

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

		30/06/2021	31/12/2020
	Indebitamento finanziario netto incluso nella Relazione sulla Gestione	(166.887)	(192.670)
	Altri debiti finanziari non correnti per contratti derivati	(455)	(638)
	Altri crediti finanziari correnti per contratti derivati	9	7
	Indebitamento finanziario netto incluso nelle Note Illustrative	**(167.333)**	**(193.301)**

Si riporta qui sotto la riconciliazione della movimentazione dell'indebitamento finanziario corrente e non corrente distinguendo tra componenti monetarie e non monetarie:

		Movimenti non monetari		Movimenti monetari		
	31/12/2020	Oneri finanziari (competenza), OCI	Variazioni debiti vs banche a altri finanziatori	Oneri finanziari (pagati/incassati)	Variazioni debiti vs banche a altri finanziatori	30/06/2021
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti e non correnti	199.064	4.846	(23.208)	(3.413)	(1.643)	175.646
Strumenti finanziari derivati	638	(183)				455
Indebitamento finanziario lordo	**199.702**	**4.663**	**(23.208)**	**(3.413)**	**(1.643)**	**176.101**

Di seguito si riporta la tabella di dettaglio dei debiti verso banche e altri finanziatori e l'indicazione dei covenant previsti dai relativi contratti di finanziamento:

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	226	5.529	5.755	31/08/2032	16.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Santa Vittoria d'Alba (CN) - FASE B	76	0	54	72	202	30/04/2023	1.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Ipotecario	Serravalle Scrivia (AL) - Cascina Nuova	0	0	176	1.907	2.083	01/01/2027	5.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Cinisello	0	0	284	4.729	5.013	30/11/2029	10.000	n.a.	n.a.
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Bollina	0	0	1.896	1.731	3.627	31/12/2022	37.500	LTV≤80 %	SI
Leasing	Milano - Via Ancona	0	0	97	1.358	1.455	31/10/2028	n.a.	n.a.	n.a.
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Bollina	0	0	20	725	745	25/01/2036	1.350	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Via Novi	0	0	168	2.529	2.697	01/09/2025	8.000	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Serravalle Scrivia (AL) - Via Novi	0	0	185	1.444	1.629	31/01/2026	3.700	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castellazzo Bormida (AL)	0	0	143	285	428	30/06/2023	1.400	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castellazzo Bormida (AL)	0	0	239	492	731	22/06/2023	5.600	LTV≤80 %	SI
Mutuo Fondiario	Castellazzo Bormida (AL)	0	0	58	119	177	22/04/2023	1.400	LTV≤80 %	SI
Mutuo Ipotecario	Portfolio	0	0	1.040	28.627	29.667	10/09/2026	58.000	Portafoglio: LTV ≤65%; DYR≥9; DSCR Prospettico ≥1,1%; DSCR Storico ≥1,1%; (*);	(**)
Mutuo Ipotecario	Serravalle Retail Park	0	0	1.845	39.145	40.990	18/12/2024	90.200	LTV≤55%; LTC ≤65% ; ICR≥1,75; DYR≥5,5%; (*);	(**)
Mutuo Ipotecario	Agrate Brianza Andromeda	0	66	198	7.728	7.992	30/09/2035	17.000	NO	n.a.
Mutuo Ipotecario	Gallarate e Senago	0	0	1.198	0	1.198	30/06/2022	2.397	NO	n.a.
TOTALE FINANZIAMENTI CON IMMOBILI CONCESSI A GARANZIA		**76**	**66**	**7.827**	**96.420**	**104.389**				
Scoperto di C/C	n.a.	0	251	509	0	760	04/03/2022	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	139	0	1.900	0	2.039	31/01/2022	Non Garantito	(*)	n.a.
Finanziamento	n.a.	0	0	8.378	0	8.378	17/06/2022	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Linea Covid	n.a.	0	0	0	4.969	4.969	30/09/2026	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	7	0	7	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	1.573	0	1.573	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	369	0	369	A REVOCA	Altre Garanzie	n.a.	n.a.
Scoperto di C/C	n.a.	0	0	11	0	11	A REVOCA	Non Garantito	n.a.	n.a.
Linea Covid	n.a.	10	0	0	5.531	5.541	25/11/2026	Non Garantito	n.a.	n.a.
TOTALE ALTRI FINANZIAMENTI		**149**	**251**	**12.747**	**10.500**	**23.647**				
Obbligazioni	Portfolio	0	0	0	44.094	44.094	29/12/2022	90.000	LTV≤ 60% Portfolio; LTV≤ 60% (*)	SI
TOTALE PRESTITI OBBLIGAZIONARI		**0**	**0**	**0**	**44.094**	**44.094**				
TOTALE DEBITI FINANZIARI		**225**	**317**	**20.574**	**151.014**	**172.130**				
Debiti vs Altri Finanziatori		3.516	0	0	0	3.516			(*)	
TOTALE DEBITI VS ALTRI FINANZIATORI		**3.516**	**0**	**0**	**0**	**3.516**				
TOTALE DEBITI VERSO BANCHE ED ALTRI FINANZIATORI		**3.741**	**317**	**20.574**	**151.014**	**175.646**				

(*) Presenti clausole di Change of Control;
(**) deliberata Sospensione verifica Covenants a seguito Covid 19

Al 30 giugno 2021 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 2021, l'ammontare dei finanziamenti con immobili concessi a garanzia sono composti da mutui ipotecari e leasing finanziari.

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

	Canoni	Quota capitale
Entro un anno	138	93
Oltre un anno, ma entro 5 anni	936	796
Oltre i cinque anni	548	511
Totale canoni da leasing	**1.622**	**1.400**
Interessi	(222)	-
TOTALE VALORE ATTUALE CANONI DA ***LEASING***	1.400	1.400

Altri finanziamenti

Al 30 giugno 2021 gli altri finanziamenti ammontano a 23.647 migliaia di Euro di cui 13.147 migliaia di Euro classificati nei debiti finanziari correnti e 10.500 migliaia di Euro classificati nei debiti finanziari non correnti.

Prestiti obbligazionari

Aedes SIIQ S.p.A. ha emesso in data 29 dicembre 2020 un prestito obbligazionario non convertibile di 45 milioni di Euro, interamente sottoscritto interamente sottoscritto da CIO SPF S.àr.l., veicolo gestito da Castlelake L.p. e avente le seguenti caratteristiche:

- Tasso: Euribor 3 o 6 mesi in funzione dei periodi di interesse (con *floor* pari a zero) + spread del 12%;
- Durata: 24 mesi con rimborso integrale alla scadenza, salvo eventuale rimborso anticipato volontario a discrezione della Società od obbligatorio in caso di cessione dei beni concessi in garanzia;
- Garanzie: *i)* pegno sulle quote della società partecipata Efir S.àr.l. (corrispondenti al 33,33% del relativo capitale sociale); *ii)* ipoteca di primo grado sugli immobili direzionali siti in Milano, viale G. Richard (denominato *Torre C3*) e Roma, via Veneziani (denominato *Roma Veneziani*);
- Financial covenants: rapporto di loan to value, inteso come rapporto tra l'importo del Prestito Obbligazionario e il valore dei beni in garanzia, non superiore al 60%, nonché un loan to value a livello della Società e del Gruppo, inteso come rapporto tra l'indebitamento della Società o del Gruppo, a seconda dei casi, e il valore del relativo attivo immobiliare, non superiore al 60%. Sono previste inoltre dichiarazioni e garanzie e property covenants in linea con operazioni similari.

Debiti verso altri finanziatori

La riduzione di tale voce è riconducibile alla conversione del debito finanziario verso Augusto S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale eseguito nel corso del primo semestre 2021.
Si segnala infatti che in data 11 marzo 2021 ad esito del periodo di offerta dell'aumento di capitale in opzione, il Socio Augusto S.p.A. ha esercitato:

- n. 13.678.077 diritti di opzione, mediante compensazione dei finanziamenti già erogati, per la sottoscrizione di n. 89.884.506 azioni ordinarie per un controvalore di Euro 17,1 milioni di Euro;
- 5.316.241 diritti di opzione, mediante compensazione dei finanziamenti già erogati, per la sottoscrizione di n. 34.935.298 azioni speciali pari al 100% del totale delle azioni speciali offerte, per un controvalore complessivo di Euro 6,6 milioni di Euro.

Pertanto ad esito dell'Aumento di capitale in opzione il debito residuo verso Augusto S.p.A. ammonta ad Euro 3,5 milioni di cui Euro 1,8 per quota capitale ed Euro 1,7 milioni per interessi passivi che risultano scaduti alla data odierna. Per gli impegni presi, allo stato attuale, la Società non può procedere al rimborso di detto debito verso Augusto.

Si segnala inoltre che il Gruppo Aedes è esposto al rischio che, ad esito della procedura di vendita attivata dai soci di Augusto S.p.A. le banche finanziatrici possano procedere all'attivazione di clausole di rimborso anticipato obbligatorio per eventi di c.d. "change of control" (i finanziamenti del Gruppo che contengono le suddette clausole ammontano a circa Euro 120 milioni).
In tale fattispecie la Società ritiene che sia verosimile che un potenziale acquirente disponga, al momento della presentazione dell'offerta, la provvista necessaria per il rimborso dei finanziamenti interessati ovvero che vengano riscontrate positivamente dagli istituti di credito rilevanti le richieste di waiver eventualmente avanzate.

Di seguito la tabella di dettaglio relativa all'indebitamento finanziario netto della Capogruppo al 30 giugno 2021, confrontata con il 31 dicembre 2020:

(Euro/000)	30/06/2021	31/12/2020
Disponibilità liquide	8.352	7.607
Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0
Altre attività finanziarie correnti	9	7
Liquidità (A)+(B)+(C)	***8.361***	***7.614***
Debito finanziario corrente (inclusi gli strumenti di debito, ma esclusa la parte corrente del debito finanziario non corrente)	(6.321)	(30.839)
Parte corrente del debito finanziario non corrente	(3.972)	(2.555)
Indebitamento finanziario corrente (E)+(F)	***(10.293)***	***(33.394)***
Indebitamento finanziario corrente netto (D)+(G)	**(1.932)**	**(25.780)**
Debito finanziario non corrente (esclusi la parte corrente e gli strumenti di debito)	(57.249)	(58.577)
Strumenti di debito	(44.094)	(43.833)
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	0	0
Indebitamento finanziario non corrente (I)+(J)+(K)	**(101.343)**	**(102.410)**
Totale indebitamento finanziario (H)+(L)	**(103.275)**	**(128.190)**

NOTA 15. DEBITI PER TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DIPENDENTI

	30/06/2021	31/12/2020
Debiti per TFR		
TFR	1.597	1.532
	1.597	**1.532**
Accantonamento a conto economico		
Service cost	150	300
Interest cost	3	12
	153	**312**

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

La movimentazione è di seguito riportata:

Saldo al 31/12/2020	**1.532**
Service cost	150
Interest cost	3
(Utili)/Perdite attuariali a patrimonio netto	69
Indennità liquidate nel periodo	(99)
Trasferimenti ad altre forme pensionistiche	(58)
Saldo al 30/06/2021	**1.597**

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

Descrizione	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Dirigenti	9	10
Quadri	20	21
Impiegati	13	16
Totale	**42**	**47**

Per le valutazioni attuariali del TFR al 30 giugno 2021, sono state adottate le seguenti ipotesi:

Ipotesi economico-finanziarie

1. Tasso annuo tecnico di attualizzazione 0,80%
2. Tasso annuo di inflazione 1,20%
3. Tasso annuo aumento retribuzioni complessivo 2,50%
4. Tasso annuo incremento TFR 2,40%

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 2021.

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 2021 – 2024, pubblicato dall'ISTAT il 4 giugno 2021 ed assumendo anche per gli anni successivi al 2024 il valore costante dell'1,20%.

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:

	31/12/2020	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	30/06/2021
Fondo oneri contrattuali	209	-	(17)	-	192
Fondo rischi contrattuali	350	220	(300)	667	937
Totale	**559**	**220**	**(317)**	**667**	**1.129**

Saldo al 31/12/2020	***559***
Utilizzi	*(317)*
Incrementi	*220*
Riclassifiche	*667*
Saldo al 30/06/2021	***1.129***

Il totale dei fondi rischi e oneri al 30 giugno 2021 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.

Nel corso del primo semestre 2021 a fronte del contestualizzarsi dei rischi contrattuali connessi alla cessione di un immobile avvenuta in esercizi precedenti, il Gruppo ha utilizzato 300 migliaia di Euro stanziati in precedenza. Nello stesso periodo il fondo oneri contrattuali è stato utilizzato per 17 migliaia

di Euro. La colonna riclassifiche riflette la miglior stima dei rischi connessi alla riorganizzazione in corso.

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:

	30/06/2021	31/12/2020
Debiti verso Erario per IVA	0	6
Debiti tributari	962	1.340
Totale tributari correnti	**962**	**1.346**

I debiti tributari correnti sono pari complessivamente a 962 migliaia di Euro al 30 giugno 2021 e risultano costituiti da:

- Debito sorto per l'adesione di Praga Res S.r.l. alla definizione agevolata delle controversie tributarie per 742 migliaia di Euro;
- Debiti per ritenute su redditi di lavoro dipendente e lavoro autonomo e assimilati per la restante parte.

Al 30 giugno 2021 non risultano posizioni debitorie di natura tributaria scadute o non pagate oltre i termini applicabili.

NOTA. 18 PASSIVITÀ DERIVANTI DA LEASE

L'adozione del 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 1.817 migliaia di Euro al 30 giugno 2021.

	30/06/2021	31/12/2020
Non correnti		
Passività derivanti da lease	936	1.362
	936	**1.362**
Correnti		
Passività derivanti da lease	881	869
	881	**869**
Totale	**1.817**	**2.231**

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	1.077	974
Oltre un anno ma entro 5 anni	1.897	1.732
Oltre i cinque anni	*548*	*511*
Totale canoni da leasing	**3.522**	**3.217**
Interessi	(305)	
Totale valore attuale dei canoni da Leasing	**3.217**	**3.217**

NOTA 19. DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

	30/06/2021	31/12/2020
Non correnti		
Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate	292	192
Altri debiti	531	447
	823	**639**

Correnti		
Debiti verso fornitori	8.506	12.648
Debiti verso imprese collegate e altre parti correlate	137	241
Debiti verso controllanti	85	110
Debiti verso istituti di previd.e di sicurezza sociale	250	251
Altri debiti	11.506	13.893
Ratei e risconti passivi	199	657
	20.683	**27.800**

Al 30 giugno 2021 non risultano posizioni debitorie scadute e non pagate di natura previdenziale e verso dipendenti.

Contestualmente si registravano scaduti di debiti commerciali per 3.896 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	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Depositi Cauzionali/interessi inquilini	531	447
Debiti verso altri non correnti	**531**	**447**

Correnti	**30/06/2021**	**31/12/2020**
Caparre confirmatorie	4.029	4.000
Debiti verso dipendenti per buonuscite, premi, permessi e ferie maturate	693	1.352
Altri debiti	6.784	8.541
Debiti verso altri correnti	**11.506**	**13.893**

I debiti verso altri non correnti, si riferiscono principalmente a depositi cauzionali e debiti verso inquilini per garanzie rilasciate; al 30 giugno 2021 presentano un saldo pari a 531 migliaia di Euro.

Nelle caparre confirmatorie sono inclusi 4.000 migliaia di Euro relativi alla caparra confirmatoria in funzione del contratto preliminare notarile di vendita di un'area e dei relativi fabbricati del 28

settembre 2020, i cui effetti sono sospensivamente condizionati all'avveramento di talune condizioni entro il 30 novembre 2021.

I debiti verso altri correnti, pari a 6.784 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, sono principalmente composti da debito maturato nei confronti della società Fih SA nell'ambito del contenzioso in essere (1.343 migliaia di Euro), debiti per IMU (1.299 migliaia di Euro), altri debiti relativi a spese condominiali su immobili e altri oneri immobiliari (3.870 migliaia di Euro) e debiti verso amministratori e sindaci.

Debiti verso fornitori

I debiti verso fornitori ammontano a 8.506 migliaia di Euro rispetto ai 12.648 migliaia di Euro al 31 dicembre 2020.

Ratei e risconti passivi

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

	30/06/2021	31/12/2020
Ratei gestione immobiliare	44	11
Risconti gestione immobiliare	97	372
Altri ratei	1	15
Altri risconti	57	259
Ratei e risconti passivi correnti	**199**	**657**

I ratei e risconti passivi sono pari a 199 migliaia di Euro al 30 giugno 2021. Il decremento riguarda principalmente ricavi per affitti e rivalse verso i locatari fatturate nell'esercizio 2020 ma di competenza dell'esercizio 2021.

• Conto Economico

NOTA 20. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI

	30/06/2021	30/06/2020
Locazioni immobiliari	8.335	7.868
Prestazioni di servizi	107	149
Ricavi da attività di Project e Construction Management	227	168
Totale	**8.669**	**8.185**

I ricavi delle locazioni immobiliari ammontano a 8.335 migliaia di Euro al 30 giugno 2021 rispetto a 7.868 registrati al 30 giugno 2020.

Nel corso del primo semestre 2021 non si sono registrati proventi derivanti da cessione di immobili e licenze commerciali.

La voce prestazioni di servizi comprende 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 2021.

NOTA 21. ALTRI RICAVI

	30/06/2021	30/06/2020
Altri ricavi e proventi	387	560
Totale	**387**	**560**

Gli altri ricavi e proventi sono composti da: 96 migliaia di Euro a rimborsi assicurativi, 65 migliaia di

Euro di contributi ricevuti a fronte della pandemia, 67 migliaia di Euro di rivalse per costi sostenuti su immobili ceduti, mentre la quota residua riguarda principalmente indennizzi da clienti.

NOTA 22. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE

	30/06/2021	30/06/2020
(Svalutazione)/Ripresa di valore delle rimanenze	(270)	(724)
Totale	**(270)**	**(724)**

La variazione delle rimanenze, negativa per 270 migliaia di Euro al 30 giugno 2021, è esclusivamente relativa alla svalutazione delle rimanenze immobiliari come commentato in Nota 9.

NOTA 23. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

	30/06/2021	30/06/2020
Costi per acquisto materie prime e altri beni	622	366
Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	1.105	1.418
Costi per attività di Project e Construction Management	236	92
Altri costi per servizi	2.417	3.094
Totale	**4.380**	**4.970**

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

	30/06/2021	30/06/2020
Altri costi generali	20	13
Costi di gestione immobiliare	602	353
Sub totale a) Costi per materie prime e altri beni	**622**	**366**
Pulizia immobili	76	71
Manutenzione	398	337
Assicurazioni	29	31
Spese Condominiali	215	264
Altri	567	1.187
Costi per servizi capitalizzati su immobili	(180)	(472)
Sub totale b) Costi per servizi relativi a immobili di proprietà	**1.105**	**1.418**
Sub totale c) Costi per attività di Project e Construction Manager	**236**	**92**
Provvigioni su vendite	***-***	***16***
Emolumenti Amministratori	*566*	*677*
Emolumenti Collegio Sindacale	*130*	*127*
Prestazioni professionali	*1.233*	*1.360*
Commissioni e spese bancarie	*135*	*184*
Spese viaggio e convegni	*29*	*35*
Pulizie, telefoniche e manutenzione	*213*	*190*
Energia	*(354)*	*34*
Spese pubblicità	*(3)*	*30*
Diversi	*443*	*354*
Spese generali	***2.392***	***2.991***
Oneri per affitti	*9*	*7*
Canoni di leasing	*16*	*80*
Costi per godimento beni di terzi	***25***	***87***
Sub totale d) Altri costi per servizi	**2.417**	**3.094**
Totale	**4.380**	**4.970**

Costi per materie prime

Comprendono i costi della gestione immobiliare, ossia costi per utenze quali acqua, energia elettrica e gas per riscaldamento.

Costi e servizi relativi a immobili di proprietà

Riguardano principalmente i costi per servizi, manutenzioni e spese condominiali.

Spese Generali

La voce Energia riporta un saldo positivo a fronte dei conguagli ricevuti nel corso del periodo riguardanti consumi effettuati negli esercizi precedenti.

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

	30/06/2021	30/06/2020
Salari e stipendi	1.504	1.762
Oneri sociali	609	650
Trattamento di fine rapporto	150	148
Altri costi del personale	25	65
Totale	**2.288**	**2.625**

Nel corso del primo semestre 2021 sono stati rilasciati accantonamenti i componenti variabili della remunerazione accantonati in esercizi precedenti (0,2 milioni di Euro di proventi nel primo semestre 2021, in particolare in favore di un dirigente strategico dimesso nel primo semestre 2021).

NOTA 25. ALTRI COSTI OPERATIVI

	30/06/2021	30/06/2020
Imu	1.302	1.397
Oneri societari generali	129	83
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	11	36
Altri oneri minori	228	61
Oneri diversi	92	9
Totale	**1.762**	**1.586**

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

		30/06/2021	30/06/2020
Ammortamenti diritti d'uso		416	403
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali		9	14
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali			
	impianti generici	*-*	*1*
	impianti specifici	*3*	*2*
	attrezzatura	*175*	*166*
	altri beni	*39*	*61*
Totale ammortamenti immobilizzazioni materiali		217	230
Ammortamenti		**642**	**647**
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari		**16.193**	**26.735**
Svalutazioni dei crediti dell'attivo circolante		237	433
Accantonamenti/(Rilasci) di fondi rischi		220	-
Svalutazioni e accantonamenti		**457**	**433**
Totale		**17.292**	**27.815**

L'adeguamento al fair value degli investimenti immobiliari, pari a 16.193 migliaia di Euro è stato

rilevato sulla base del valore di mercato risultante dalle perizie valutative al 30 giugno 2021 richieste dagli Amministratori. Per maggiori dettagli si rinvia alla *Nota.1.*

Il dato del primo semestre 2021 riflette principalmente l'aggiornamento da parte dell'esperto indipendente dei tempi di costruzione e di assorbimento di alcuni progetti di sviluppo, nonché la svalutazione di asset non strategici deliberata dal consiglio di amministrazione per allineare i valori di tali asset al mandato a vendere conferito ad un primario operatore di mercato nel corso del secondo trimestre 2021 sulla base dei valori previsti a Piano.

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

La voce rivalutazioni e svalutazioni di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto è composta dalla valutazione delle società collegate secondo il metodo del patrimonio netto di cui alla precedente Nota 5.

	30/06/2021	30/06/2020
Utili di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	654	-
Perdite di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	-	(3.329)
Totale rivalutazioni/svalutazioni partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	**654**	**(3.329)**
Totale	**654**	**(3.329)**

NOTA 28. PROVENTI E (ONERI FINANZIARI)

	30/06/2021	30/06/2020
Proventi		
Interessi su finanziamenti a collegate	254	241
Valutazione al mercato di strumenti derivati	3	82
Altri interessi attivi	-	47
	257	**370**

Oneri		
Interessi su conti correnti bancari	244	108
Interessi su finanziamenti bancari	1.552	2.150
Interessi su finanziamenti non bancari	19	20
Interessi su finanziamenti da controllanti	301	899
Valutazione al mercato di strumenti derivati	19	13
Interessi passivi su altri debiti	2.775	1.261
	4.910	**4.451**

Totale	**(4.653)**	**(4.081)**

Gli oneri finanziari netti, pari a 4.653 migliaia di Euro, sono principalmente costituiti da:

- proventi finanziari per 257 migliaia di Euro, principalmente riconducibili a finanziamenti nei confronti di collegate;
- oneri finanziari per 4.910 migliaia di Euro, la voce ricomprende prevalentemente interessi di natura bancaria per 1.796 migliaia di Euro e interessi per prestito obbligazionario (interessi passivi su altri debiti).

NOTA 29. IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO

	30/06/2021	30/06/2020
Imposte correnti	(114)	(123)
Imposte anticipate/(differite)	(23)	(2.844)
Totale	**(137)**	**(2.967)**

Il costo per imposte a conto economico è principalmente imputabile a oneri al netto dei proventi da adesione al consolidato fiscale ed alla stima delle imposte di competenza delle partecipate, principalmente per le imposte maturate sul risultato della marginale gestione imponibile.

NOTA 30. RISULTATO PER AZIONE

Il risultato per azione è illustrato nella seguente tabella.

	30/06/2021	30/06/2020
Risultato complessivo attribuibile agli azionisti ordinari (Euro)	(20.936.000)	(39.378.000)
Azioni ordinarie e speciali in circolazione alla data di chiusura della relazione semestrale	280.607.269	32.030.344
Utile/(Perdita) base per azione (Euro)	**(0,07)**	**(1,23)**

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;
- 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:
- 36.910 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 sui 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., Pragasei S.r.l., Efir S.a.r.l., The Market LP e BGAM.

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.
- 4.347 migliaia di Euro l'impegno finanziario assunto nell'ambito dell'operazione San Marino – The Market
- 1.800 migliaia di Euro l'impegno finanziario assunto da Aedes a favore del Fondo Petrarca a copertura delle momentanee necessità del Fondo. Si segnala che alla data di approvazione del presente bilancio Aedes ha già versato 1.300 migliaia di Euro.

Si precisa che a fronte della somma di tutti gli impegni descritti nella presente Nota 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 2021

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI GRUPPO	Investment & Asset Management	Investment Development Management	Holding	30/06/2021
Ricavi lordi da affitto	7.377	31	-	7.408
Margine da erogazione servizi Core	-	(16)	-	(16)
Altri Ricavi	177	123	127	427
Totale Ricavi	**7.554**	**138**	**127**	**7.819**
Totale Costi Diretti	(2.062)	(345)	-	(2.407)
Net Operating Income	**5.492**	**(207)**	**127**	**5.412**
Costo del Personale Diretto	(303)	(1.006)	-	(1.309)
Costi Interni capitalizzati su immobili		180		180
Margine di BU	**5.189**	**(1.033)**	**127**	**4.283**
Costo del Personale di sede	-	-	(979)	(979)
Consulenze a Struttura	(8)	(12)	(968)	(988)
Pubblicita' e comunicazione	-	(1)	(45)	(46)
Totale G&A	(82)	(95)	(1.467)	(1.644)
Totale Spese Generali	**(90)**	**(108)**	**(3.459)**	**(3.657)**
EBITDA	**5.099**	**(1.141)**	**(3.332)**	**626**
Adeguamenti di valore degli immobili	(7.402)	(9.061)	-	(16.463)
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	(498)	(43)	(558)	(1.099)
Proventi e oneri da partecipazioni	654	-	-	654
EBIT	**(2.147)**	**(10.245)**	**(3.890)**	**(16.282)**
Gestione Finanziaria	(3.628)	(147)	(878)	(4.653)
EBT	**(5.775)**	**(10.392)**	**(4.768)**	**(20.935)**
Gestione tributaria	(23)	-	(114)	(137)
Utile/(Perdita) delle attività in funzionamento	**(5.798)**	**(10.392)**	**(4.882)**	**(21.072)**
Utile/(Perdita) delle attività destinate a dismissione	-	-	-	-
Utile/(Perdita)	**(5.798)**	**(10.392)**	**(4.882)**	**(21.072)**

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)**

Stato patrimoniale 2021

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DI GRUPPO	Investment & Asset Management	Investment Development Management	Holding	30/06/2021
Immobilizzazioni e Rimanenze	247.761	130.103	-	377.864
Partecipazioni e Fondi	33.102	20.499	-	53.601
Crediti finanziari	9.736	-	35	9.771
Altre immobilizzazioni	-	-	2.915	2.915
Imposte Differite Attive	-	-	210	210
Crediti commerciali e altri crediti	-	-	12.763	12.763
Crediti tributari	-	-	464	464
Disponibilita' liquide e altri titoli	-	-	10.576	10.576
Totale Attivo	**290.599**	**150.602**	**26.963**	**468.164**
Debiti verso Banche	124.137	19.637	33.687	177.461
Debiti verso Personale	-	-	1.597	1.597
Debiti commerciali e altri Debiti entro l'esercizio	-	-	21.962	21.962
Debiti per imposte	-	-	963	963
Imposte differite passive	-	-	373	373
Fondo rischi e oneri	-	-	1.129	1.129
Patrimonio Netto	166.462	130.965	(32.748)	264.679
Totale Passivo	**290.599**	**150.602**	**26.963**	**468.164**

Stato patrimoniale 2020

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO DI GRUPPO	Investment & Asset Management	Investment Development Management	Holding	31/12/2020
Immobilizzazioni e Rimanenze	253.891	135.843	-	389.734
Partecipazioni e Fondi	32.496	20.451	-	52.947
Crediti finanziari	7.066	-	32	7.098
Altre immobilizzazioni	-	-	3.464	3.464
Imposte Differite Attive	-	-	210	210
Crediti commerciali e altri crediti	-	-	12.084	12.084
Crediti tributari	-	-	1.238	1.238
Disponibilita' liquide e altri titoli	-	-	8.625	8.625
Totale Attivo	**293.453**	**156.294**	**25.653**	**475.400**
Debiti verso Banche	124.137	19.637	57.521	201.295
Debiti verso Personale	-	-	1.532	1.532
Debiti commerciali e altri Debiti entro l'esercizio	-	-	29.077	29.077
Debiti per imposte	-	-	1.346	1.346
Imposte differite passive	-	-	350	350
Fondo rischi e oneri	-	-	559	559
Patrimonio Netto	169.316	136.657	(64.732)	241.241
Totale Passivo	**293.453**	**156.294**	**25.653**	**475.400**

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.

Secondo l'IFRS 13, un'entità deve utilizzare tecniche di valutazione adatte alle circostanze e per le quali siano disponibili dati sufficienti per valutare il Fair Value, massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di input non osservabili. Il Fair Value è misurato sulla base delle transazioni osservabili in un mercato attivo, aggiustato se necessario, in base alle caratteristiche specifiche di ogni singolo investimento immobiliare. Se tale informazione non è disponibile, al fine della determinazione del Fair Value per la misurazione dell'investimento immobiliare, la società utilizza il metodo dei flussi di cassa attualizzati (per un periodo variabile in riferimento alla durata dei contratti in essere) connessi ai futuri redditi netti derivanti dall'affitto dell'immobile. Al termine di tale periodo si ipotizza che l'immobile sia rivenduto ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito dell'ultimo anno, ad un tasso di rendimento di mercato per investimenti

analoghi a quelli oggetto di stima.
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.

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

Si precisa a tal riguardo che le attività immobiliari del Gruppo Aedes sono state integralmente classificate nel 3° livello gerarchico in quanto gli input non osservabili sul mercato, utilizzati nei modelli di valutazione, sono preponderanti rispetto agli input osservabili sul mercato.

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;
- 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).

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	152.250	152.250	-	-	98.580	98.580	250.830	250.830
Office	91.000	91.000	-	-	-	-	91.000	91.000
Other	1.550	1.550	9.261	9.261	17.734	17.743	28.545	28.554
Totale complessivo	**244.800**	**244.800**	**9.261**	**9.261**	**116.314**	**116.323**	**370.375**	**370.384**

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.

Nei metodi basati sui flussi di cassa attualizzati gli elementi chiave della valutazione sono:
1) l'entità del flusso di cassa netto:
   a. nel caso di investimenti immobiliari "a reddito": canoni percepiti dedotti i costi diretti a carico della proprietà,
   b. nel caso di progetti di sviluppo: canoni futuri stimati dedotti i costi diretti a carico della proprietà meno i costi di costruzione.
2) la distribuzione nel tempo dei suddetti flussi;
3) il tasso di attualizzazione;
4) il tasso di capitalizzazione (exit cap-rate).

Le principali informazioni e i dati utilizzati dagli Esperti Indipendenti ai fini della valutazione del portafoglio immobiliare, per le differenti tipologie di immobile, comprendono:
1) le informazioni trasmesse da Aedes, di seguito specificate:
   (i) per gli investimenti immobiliari a reddito i dati relativi allo stato locativo di ogni unità immobiliare, le imposte sulla proprietà, i costi assicurativi e di gestione delle unità immobiliari oltre agli eventuali costi incrementativi previsti;
   (ii) per i progetti di sviluppo, le informazioni relative alle tempistiche di inizio e fine lavori, allo stato dei permessi e delle autorizzazioni a costruire, ai costi a finire, allo stato di avanzamento dei lavori, alla data di apertura al pubblico e alle ipotesi di commercializzazione.
2) le assunzioni utilizzate dagli Esperti Indipendenti, quali i tassi di inflazione, i tassi di attualizzazione, i tassi di capitalizzazione e gli ERV definiti dagli stessi, sulla base del loro giudizio professionale, considerata una attenta osservazione del mercato di riferimento.

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 5,65% e il 8,60%; il tasso di capitalizzazione netto tra il 4,24% ed il 7,50%;

  - Office: il periodo di attualizzazione oscilla tra gli 7,5 e i 20 anni; è stato utilizzato un tasso d'inflazione tra l'1,21% e l'1,5% per l'intero orizzonte temporale. Il tasso di attualizzazione utilizzato, invece, varia tra il 5,60% e il 6,90%; il tasso di capitalizzazione netto tra il 4,14%

e il 7,20%;

- Other: il periodo di attualizzazione dell'unico asset è di 18 anni; è stato utilizzato un tasso d'inflazione pari all'1,5% per l'intero orizzonte temporale. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il 7,75%; il tasso di capitalizzazione netto è del 6,46%.

- Metodo della Trasformazione (31% circa del fair value totale): tale metodo di valutazione è stato utilizzato quasi esclusivamente per i progetti di sviluppo, il range dei tassi di attualizzazione utilizzato è compreso tra il 9% e il 12%, il range dei cap rate utilizzato è compreso tra il 5,57% e il 6,51%, mentre il profitto dello sviluppatore è stato valutato pari al 10% dei costi di sviluppo.
- Metodo Comparativo (2% circa del fair value totale): tale metodo 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.

Al fine di misurare l'impatto del possibile shock dovuto a un repentino cambiamento dello scenario macroeconomico di riferimento sulle valutazioni immobiliari al 30 giugno 2021 la Società ha commissionato all'esperto indipendente Duff&Phelps REAG un'analisi di sensitività volta a misurare le variazioni del fair value degli assets consolidati al variare di tassi di attualizzazione ed exit cap rate, in quanto ritenuti gli input non osservabili ritenuti maggiormente significativi.. Gli shock applicati a entrambi i tassi sono stati di +/-0,5% e +/-1%.

Nella tabella seguente si riporta l'effetto sul fair value determinato dalle perizie immobiliari dell'esperto indipendente Duff&Phelps REAG degli assets immobiliari inclusi nel perimetro del consolidato del Gruppo Aedes al variare dei 2 indicatori singolarmente e in maniera congiunta:

CAP RATE \ TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%
-1,00%	15%	10%	5%	0%	-5%
-0,50%	12%	7%	2%	-3%	-7%
0,00%	10%	5%	**0%**	-5%	-9%
0,50%	8%	2%	-2%	-6%	-10%
1,00%	6%	1%	-4%	-8%	-12%

NB: per gli asset valutati con il metodo comparativo è stata considerata una variazione in percentuale del valore unitario pari a +/-5% e +/-10%. Tale variazione è da considerarsi mediamente equiparabile alla variazione percentuale dell'exit cap rate pari a +/-0,5% e +/-1%.

Ulteriori variabili che potrebbero produrre una riduzione di Fair Value sono:
- l'incremento dei costi di gestione e/o di imposte,
- il decremento dei canoni di locazione o dei canoni di mercato per gli sfitti (ERV),
- l'incremento dei costi stimati per lo sviluppo dei terreni edificabili.

Specularmente si avrebbero incrementi di Fair Value in caso di variazioni opposte delle variabili precedentemente indicate.

Va rilevato che il perdurare della pandemia e le misure adottate per contrastare il COVID-19 continuano ad avere effetti sull'economia e sul mercato immobiliare globale.
Alla data della valutazione del patrimonio immobiliare si segnala tuttavia che i mercati immobiliari hanno ripreso a funzionare nuovamente con un volume di transazioni adeguato alla raccolta di evidenze necessarie per l'attività valutativa, seppure occorra ancora fare dei distinguo in base alle asset class e alle location.
Bisogna dunque tenere presente che il contesto in cui la valutazione del patrimonio al 30 giugno è stata fatta sconta ancora un tasso di incertezza e instabilità soprattutto per le asset class maggiormente colpite dalla crisi.
L'evoluzione della pandemia, le risposte dei governi volte da un lato a contrastare la diffusione del COVID-19 e dall'altro a investire risorse a supporto dell'economia reale, nonchè le conseguenti reazioni dei mercati finanziari, potranno portare a impatti anche significativi nel settore immobiliare a oggi difficilmente prevedibili.

Con riferimento all'impatto della pandemia da Covid- 19 sulla valutazione del patrimonio immobiliare gli Esperti Indipendenti (Duff & Phelps), hanno precisato che la valutazione da loro effettuata non considera più, a differenza delle precedenti valutazioni, "un'incertezza concreta" come indicato da VPS3 e VPGA10 del RICS Red book Global. Tuttavia gli Esperti Indipendenti sottolineano come i presupposti di mercato mutino molto velocemente in questo contesto e come occorra tenere presente la data della valutazione e le condizioni economiche specifiche a tale data.

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 2021, ad esclusione dell'operazione di aumento di capitale.

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

Nel corso del primo semestre 2021 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali[17].

[17] 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.
InvesCo S.A.	L-1136 Luxembourg Place d'Armes 1T	€ 193.470	28,57% Aedes SIIQ S.p.A.
Pragasei S.r.l.	Milano Via Monte Napoleone n. 29	€ 100.000	50,1% Aedes SIIQ S.p.A.
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.

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	Disponibilità liquide	Crediti commerciali correnti	Debiti finanziari correnti	Debiti commerciali e altri debiti non correnti	Debiti commerciali e altri debiti correnti
Società controllanti						
Augusto S.p.A.	-	-	227	3.516	-	85
Totale da Controllanti	**-**	**-**	**227**	**3.516**	**-**	**85**
Società collegate						
Pragasei S.r.l.	6.884	-	-	-	292	-
The Market Opco S.r.l.	-	-	8	-	-	-
The Market Propco S.r.l.	-	-	142	-	-	-
The Market LP	2.852	-	-	-	-	-
Totale da Collegate	**9.736**	**-**	**150**	**-**	**292**	**-**
Altre Parti Correlate						
Banca Profilo S.p.A.	-	5	-	-	-	-
Fondo Leopardi	-	-	1.251	-	-	-
Pragaotto S.r.l.	-	-	6	-	-	-
Restart SIIQ S.p.A.	-	-	46	-	-	137
Extrabanca S.p.A.	-	142	-	2.039	-	-
Arepo Ad Sarl	-	-	3	-	-	-
Totale Altre Parti Correlate	**-**	**147**	**1.306**	**2.039**	**-**	**137**
TOTALE PARTI CORRELATE	**9.736**	**147**	**1.683**	**5.555**	**292**	**222**

Controparte	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	Altri ricavi	Costi materie prime e servizi	Costi del personale	Altri costi operativi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Società controllanti							
Augusto S.p.A.	9	-	-	-	-	-	(301)
Totale da Controllanti	**9**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(301)**
Società collegate							
Pragasei S.r.l.	-	-	-	-	-	202	-
The Market Opco S.r.l.	8	-	-	-	-	-	-
The Market Propco S.r.l.	274	-	-	-	-	-	-
The Market LP	-	-	-	-	-	52	-
Totale da Collegate	**282**	**-**	**-**	**-**	**-**	**254**	**-**
Altre Parti Correlate							
Blue SGR S.p.A. (già Sator Immobiliare SGR S.p.A.)	-	-	-	(25)	-	-	-
Bollina S.r.l.	20	-	-	-	-	-	-
Societa' Agricola La Bollina S.r.l.	21	-	(1)	-	(1)	-	-
Pragaotto S.r.l.	2	-	-	-	-	-	-
Restart SIIQ S.p.A.	41	4	-	-	-	-	-
Extrabanca S.p.A.	-	-	-	-	-	-	(54)
Totale Altre Parti Correlate	**84**	**4**	**(1)**	**(25)**	**(1)**	**-**	**(54)**
TOTALE PARTI CORRELATE	**375**	**4**	**(1)**	**(25)**	**(1)**	**254**	**(355)**

Si riportano di seguito i rapporti di Aedes SIIQ S.p.A. verso società controllanti, controllate, collegate, joint venture e altre imprese al 30 giugno 2021:

(Euro/000)	30/06/2021
Crediti finanziari non correnti	81.073
Disponibilità liquide	147
Crediti commerciali correnti	3.188
Debiti finanziari correnti	5.556
Debiti finanziari non correnti	393
Debiti commerciali e altri debiti correnti	308
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	597
Altri ricavi	60
Costi per materie prime e servizi	(49)
Costi del personale	(25)
Proventi finanziari	1.568
Oneri finanziari	(376)

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	52.688	302	0	17
Fondo Dante Retail	93.133	15.253	49.353	1.335
Pragasei S.r.l.	70.377	10.001	44.610	1.069
Progetto The Market (*)	131.323	8.874	63.627	10.618
Totale	**347.521**	**34.430**	**157.590**	**13.039**

(*)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	Costi materie prime e servizi	Costo del personale	Altri costi operativi
Società collegate					
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	-	-	(21)	-	-
Fondo Dante Retail	3.782	117	(960)	-	(570)
Pragasei S.r.l.	2.396	10	(1.200)	-	(172)
Progetto The Market (*)	-	271	(1.307)	(235)	(177)
Totale	**6.178**	**398**	**(3.488)**	**(235)**	**(919)**

(*)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	-	-	(1)	-	(8)	(30)
Fondo Dante Retail	-	(340)	(624)	(58)	-	1.347
Pragasei S.r.l.		(198)	(778)	-	123	181
Progetto The Market (*)	(2)	2.905	(926)	-	(355)	174
Totale	**(2)**	**2.367**	**(2.329)**	**(58)**	**(240)**	**1.672**

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

Partecipazione	% di partecipazione	PFN al 100%	PFN pro-quota
EFIR S.ar.l. - Fondo Dante Retail	33,00%	224	75
Fondo Dante Retail	33,33%	(35.865)	(11.954)
Progetto The Market (*)	40,00%	(57.571)	(23.041)
Pragasei S.r.l.	50,10%	(39.268)	(19.673)
Totale		**(132.480)**	**(54.593)**

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

3.18 Attestazione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato[18]

I sottoscritti Ermanno Niccoli, in qualità di Amministratore Delegato, e Alessia Farina, 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 2021.

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, 4 agosto 2021

L'Amministratore delegato	*Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*
Ermanno Niccoli	**Alessia Farina**

[18] 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" o "Gruppo") al 30 giugno 2021. 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 2021 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.

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 merito a eventi e circostanze che indicano l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale della Società e del Gruppo.

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.

In particolare, gli Amministratori riferiscono che l'incertezza connessa alla copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo della Società e del Gruppo continua a essere significativa, anche a causa del perdurare degli effetti del Covid-19 sul mercato immobiliare e dei capitali. Gli Amministratori indicano che le condizioni del mercato dei capitali e del mercato immobiliare continuano a rimanere instabili e ciò potrebbe comportare potenziali effetti significativi, ad oggi difficilmente prevedibili, sui tempi e sui valori di realizzo delle dismissioni immobiliari e sul successo dell'operazione di rafforzamento patrimoniale da porre in essere da parte di una società controllata, previste nelle proiezioni economiche finanziarie dagli stessi elaborate per i prossimi 12 mesi (le "Proiezioni") sulla base del Piano 2020-2026 del Gruppo (il "Piano"), nonché sulla valorizzazione dell'attivo immobiliare, con possibili conseguenze negative sul rispetto dei rapporti di *loan to value* previsti nei contratti di finanziamento del Gruppo.

In considerazione di tali rilevanti elementi di incertezza, gli Amministratori riferiscono di avere analizzato le azioni che potrebbero porre in essere qualora le principali assunzioni relative al reperimento delle fonti per la copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo non dovessero realizzarsi. Tale analisi ha condotto gli Amministratori a concludere che anche in tale scenario la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni non sarebbe pregiudicata, nell'assunto che il Gruppo sia in grado di differire gli investimenti previsti nelle Proiezioni, ferma restando la necessità di realizzare una parte delle dismissioni programmate e di rinnovare taluni finanziamenti in essere. Gli Amministratori evidenziano, tuttavia, che tale scenario non consentirebbe di superare l'attuale tensione finanziaria ed avrebbe inoltre l'effetto di ritardare o ridimensionare le previsioni di crescita implicite nel Piano, con conseguenti ripercussioni negative sulla redditività del Gruppo e sulla capacità dello stesso di generare flussi di cassa congrui rispetto ai fabbisogni finanziari prospettici del Gruppo.

Gli Amministratori riferiscono, inoltre, che è in corso di valutazione la fattibilità di ulteriori soluzioni alternative connesse all'eventuale ottenimento di nuovi finanziamenti e/o di rifinanziamenti che potrebbero essere implementate in caso di mancato perfezionamento di alcune delle cessioni immobiliari previste nelle Proiezioni al fine di consentire la copertura del fabbisogno finanziario di breve periodo del Gruppo anche in tale circostanza. A tal riguardo gli Amministratori riferiscono che la fattibilità di tali soluzioni potrebbe peraltro essere influenzata dalla situazione in cui versa la controllante Augusto S.p.A., con particolare riguardo al ricorso presentato nel maggio 2021 per l'ammissione alla procedura di concordato con riserva ai sensi dell'art. 161, comma 6, L.F. e alla successiva messa in liquidazione della stessa, come meglio descritto negli eventi di rilievo riportati nella relazione sulla gestione.

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, nonché assumendo che, ove necessario, gli Amministratori possano attuare le misure correttive dagli stessi identificate.

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Giacomo Bellia
Socio

Milano, 9 agosto 2021

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