



DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato), con riferimento alla sottoscrizione di un contratto preliminare per l'acquisto da UnipolSai Assicurazioni S.p.A. dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro S.r.l

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di IGD SIQ S.p.A., Borsa Italiana S.p.A., sul meccanismo di stoccaggio autorizzato www.emarketstorage.com e sul sito internet di IGD SIQ S.p.A. (www.gruppoigd.it)

This document does not constitute or form part of, an offer for sale of financial instruments or a solicitation to buy financial instruments. The financial instruments mentioned herein have not been, and will not be subject to registration under the U.S. Securities Act or in Australia, Canada, Japan and South Africa or in any other country where the offer or sale would be subject to the approval of local authorities or in any case prohibited by law. The financial instruments mentioned in this document may not be offered or sold in the United States of America or to US persons, unless they are registered pursuant to the US Securities Act, or hold an exemption to registration applicable under the terms of the US Securities Act.

This document is not, and will not be, mailed or otherwise forwarded, distributed or sent in or from, the United States of America or in, or from, any other country where such distribution is unlawful, or intended for publication for general circulation in those countries, and the recipients (including custodians, nominees and trustees) are forbidden from mailing or otherwise forwarding, distributing or sending this document in, or from, the United States of America or to, or from any other country where such distribution is unlawful, or to publications with a general circulation in such countries.

Il presente documento non costituisce, né è parte di, un'offerta di vendita di strumenti finanziari o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari menzionati nel presente documento non sono stati, e non saranno, oggetto di registrazione, ai sensi dello US Securities Act o in Australia, Canada, Giappone o Sud Africa o in qualsiasi altro Paese nel quale l'offerta o la vendita delle azioni sia soggetta all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietata ai sensi di legge. Gli strumenti finanziari menzionati nel presente documento non potranno essere offerti o venduti negli Stati Uniti d'America o a U.S. persons salvo che siano registrati ai sensi dello US Securities Act o in presenza di un'esenzione alla registrazione applicabile ai sensi dello US Securities Act.

Il presente documento non è stato, e non sarà, spedito o altrimenti inoltrato, distribuito o inviato negli, o dagli, Stati Uniti d'America ovvero in, o da, qualsiasi altro paese nel quale detto invio sarebbe vietato, ovvero destinato alla pubblicazione a larga diffusione all'interno di tali paesi, e i destinatari (ivi inclusi eventuali soggetti depositari, delegati e trustee) dovranno astenersi dallo spedire o altrimenti inoltrare, distribuire o inviare il presente documento negli, o dagli, Stati Uniti d'America ovvero in, o da, qualsiasi altro paese nel quale detto invio sarebbe vietato, ovvero destinarlo alla pubblicazione a larga diffusione all'interno di tali paesi.

PREMESSA	4
1. AVVERTENZA.....	5
2. Informazioni relative all'Operazione	5
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....	5
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere e natura della correlazione	10
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione.....	11
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione.....	11
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	16
2.6 Eventuali impatti sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di IGD e/o di società da questa controllate.....	17
2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dei dirigenti della Società nell'Operazione	17
2.8 Iter di approvazione dell'Operazione.....	17

PREMESSA

Il presente documento informativo (il "Documento Informativo") è stato predisposto da Immobiliare Grande Distribuzione – Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. ("IGD" o la "Società") ai sensi e per gli effetti dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, come successivamente modificato (il "Regolamento Consob"), come richiamato dal combinato disposto degli articoli 11.1 e 14.7 della Procedura per le operazioni con parti correlate di IGD (la "Procedura").

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all'operazione di acquisto da parte Immobiliare Grande Distribuzione – Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. ("IGD" o la "Società") dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro S.r.l. ("Punta di Ferro"), detenuto da UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai"), per un corrispettivo pari a Euro 127,9 milioni, al netto di imposte e oneri accessori (soggetto ad aggiustamenti, come illustrato al paragrafo 2.1 lett. B).

Il patrimonio di Punta di Ferro è principalmente rappresentato:

- (i) dalla Galleria commerciale "puntadiferro" dell'omonimo Centro Commerciale, sito nella città di Forlì (Emilia Romagna), alla quale, ai fini della determinazione del predetto corrispettivo, è stato attribuito un valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni, e
- (ii) da attività nette costituite da disponibilità liquide ed attivo circolante netto.

In data 2 dicembre 2015, IGD ha sottoscritto con UnipolSai un contratto preliminare per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro (l'"Operazione").

Poiché – a seguito delle modifiche apportate, su base volontaria, dal Consiglio di Amministrazione del 6 agosto 2015 – la Procedura si applica anche alle operazioni di maggiore rilevanza con società del gruppo Unipol, ai sensi dell'art. 14.4 della Procedura stessa, l'Operazione è soggetta alle disposizioni relative alle operazioni di maggiore rilevanza.

Pertanto, in data 2 dicembre 2015, l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di IGD, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate della Società (il "Comitato") circa la sussistenza all'interesse della Società alla conclusione dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Documento Informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di IGD, Borsa Italiana S.p.A., sul meccanismo di stoccaggio autorizzato www.emarketstorage.com e sul sito internet di IGD (www.gruppoigd.it).

1. AVVERTENZA

Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

In data 6 agosto 2015, il Consiglio di Amministrazione di IGD, previo parere favorevole del Comitato, ha deliberato di modificare la Procedura al fine di estendere l'applicazione della stessa, su base volontaria, alle operazioni di maggiore rilevanza con Società del gruppo Unipol per tali intendendosi Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e le società incluse nel bilancio consolidato di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

Poiché controparte dell'Operazione è UnipolSai – società appartenente al gruppo Unipol – ai sensi dell'art. 14.4 della Procedura, l'Operazione è soggetta ai presidi procedurali previsti per le operazioni di "maggiore rilevanza" con parti correlate, come indicato al successivo paragrafo 2.8.

Il Comitato ha ricevuto pertanto dalle competenti strutture aziendali, in modo completo e tempestivo, le necessarie informazioni sull'Operazione ed ha rilasciato all'unanimità il proprio parere favorevole circa la sussistenza dell'interesse della Società alla conclusione dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Si precisa inoltre che: (i) l'Amministratore Delegato, Claudio Albertini, è un dirigente del Gruppo UnipolSai; (ii) il Consigliere Elio Gasperoni ricopre la carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unipol Banca S.p.A.; (iii) il Consigliere indipendente Milva Carletti è membro del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

In data 20 novembre 2015, IGD ha trasmesso a UnipolSai un'offerta irrevocabile per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro per un corrispettivo pari a Euro 127,9 milioni, oltre imposte di legge. L'offerta è stata subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive: (i) l'approvazione in via definitiva dell'operazione da parte dei competenti organi societari di IGD, e segnatamente dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato, e (ii) l'esito positivo della negoziazione in buona fede tra IGD e UnipolSai di un contratto preliminare di compravendita dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro (il "Contratto Preliminare"), contenente termini e condizioni in linea con l'attuale prassi di mercato per operazioni similari. In data 23 novembre 2015, UnipolSai ha trasmesso a IGD la propria accettazione dell'offerta.

In data 2 dicembre 2015, il Consiglio di Amministrazione di IGD ha approvato la sottoscrizione del Contratto Preliminare con UnipolSai per l'acquisto dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro, per un corrispettivo pari a Euro 127,9 milioni, al netto di imposte e oneri accessori (soggetto ad aggiustamenti, come illustrato alla successiva lett. B).

Punta di Ferro è una società a responsabilità limitata di diritto italiano con sede legale a Bologna (BO), Via Stalingrado n. 45, capitale sociale di Euro 87.202.911,16, i.v., iscritta al Registro delle Imprese di Bologna, numero di iscrizione, codice fiscale e P. IVA 03159270408.

Il patrimonio di Punta di Ferro è principalmente rappresentato:

- (i) dalla Galleria commerciale "puntadiferro", parte dell'omonimo Centro Commerciale, sito nella città di Forlì (Emilia Romagna), alla quale, ai fini della determinazione del predetto corrispettivo, è stato attribuito un valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni,
- (ii) da attività nette costituite da disponibilità liquide ed attivo circolante netto.
- È previsto che il *closing* dell'Operazione avvenga il 16 dicembre 2015.

A. Galleria Commerciale "puntadiferro"

Punta di Ferro è proprietaria della Galleria Commerciale "puntadiferro" (la "Galleria") dell'omonimo Centro Commerciale sito a Forlì (Emilia Romagna) – nonché titolare delle relative licenze commerciali – e ha per oggetto principale l'attività di promuovere e gestire la Galleria.

Ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione, IGD e UnipolSai hanno attribuito alla Galleria un valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni.

Inoltre, in data 23 novembre 2015, IGD ha conferito incarico a REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ("REAG" o l'"Esperto Indipendente"), primaria società di consulenza indipendente nel settore immobiliare, di fornire una valutazione del valore di mercato della Galleria alla data del 23 novembre 2015 (il "Rapporto di Valutazione"), conformemente agli Standard di Valutazione – RICS adottati dalla *Royal Institution of Chartered Surveyors* del Regno Unito, attualmente in vigore. In data 30 novembre 2015, REAG ha trasmesso alla Società il Rapporto di Valutazione (allegato *sub* "B") nel quale è indicato un valore di mercato della Galleria pari a Euro 125 milioni e, pertanto, in linea con il valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni alla stessa attribuito dalle parti nell'ambito della determinazione del corrispettivo dell'Operazione.

Si riportano di seguito i dati principali relativi alla Galleria.

GALLERIA PUNTA DI FERRO – Piazzale della Cooperazione n. 4 – FORLÌ	
Galleria all'interno del Centro Commerciale "Punta di Ferro" all'interno del quale è presente, altresì, l'ipermercato "Conad Superstore", di proprietà di terzi (circa 12.625 mq di GLA).	
Gross Leasable Area (mq)	21.223
Ricavi lordi a regime* (in milioni di Euro)	7,7
Ricavi lordi (in Euro al mq)	362
Ricavi netti a regime** (in milioni di Euro)	7,2
Ricavi netti (in Euro al mq)	340
Valore di mercato attribuito nel Contratto Preliminare ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione (in milioni di Euro)	124,5
Valore di mercato al 23 novembre 2015 (al netto dei costi di acquisizione), stimato da REAG (in milioni di Euro)	125
Net Theoretical Initial Yield (sulla base del valore attribuito alla	5,8%

Galleria ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione)	
<i>Gross Theoretical Initial Yield</i> (sulla base del valore attribuito alla Galleria ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione)	6,2%
Superficie lorda (mq)	42.477
N. unità	97***
N. posti auto	2.854
*Ricavi lordi a regime: MGR + ricavi variabili + temporanei + vacant valorizzato a canone di mercato.	
**Ricavi netti a regime: ricavi lordi al netto di costi relativi a IMU, copertura assicurativa, spese non recuperabili a carico della proprietà (escluse capex, spese di gestione e spese di ricomercializzazione).	
*** Di cui 7 medie superfici, 9 punti di ristoro e 81 negozi.	

La Galleria presenta inoltre le seguenti caratteristiche, di particolare interesse per IGD:

- posizionamento dominante all'interno del proprio bacino di riferimento, anche grazie ad una collocazione ottimale in termini di visibilità e accessibilità;
- parametri di performance operativa di assoluto rilievo: 4,7 milioni di visitatori nel 2014, tasso di occupazione pari a circa il 99% ed *occupancy cost ratio* pari a circa 11,5%;
- volume di vendita medio degli operatori superiore a Euro 3.500 al mq;
- *merchandising e tenant mix* ottimali, caratterizzati dalla presenza di primari operatori come H&M, Unicuro, Deichmann, Conbipel, Mondadori, Stradivarius, Max&Co ed Alcott;
- bacino d'utenza rilevante e con capacità di spesa superiore di oltre il 20% rispetto alla media italiana ⁽¹⁾;
- rilevanza strategica ai fini degli obiettivi di copertura territoriale del Gruppo, che ha la proprietà e la gestione di diversi centri commerciali nelle principali città limitrofe, quali Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini e Bologna;
- *concept e format* adatti all'attuale richiesta di mercato, grazie alla recente apertura (aprile 2011).

B. Determinazione del corrispettivo dell'Operazione

Il corrispettivo per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro è stato convenzionalmente determinato quale risultato della seguente formula:

$$A - B + C - (C - B * 20\%)$$

dove "A" è il Patrimonio Netto di Punta di Ferro al 31 dicembre 2014,

"B" è il valore di libro al 31 dicembre 2014 della Galleria e

¹ Fonte: elaborazioni della Società sulla base di dati ISTAT (Rapporto Urbes 2015).

"C" è il valore di mercato attribuito dalle parti alla Galleria, fisso e immutabile
(la "Formula Prezzo").

Le Parti hanno pertanto determinato il prezzo provvisorio della Partecipazione con riferimento ai valori A e B al 31 dicembre 2014 e, in particolare, hanno attribuito i seguenti valori alla Formula Prezzo:

$97.659.845,83 - 86.753.191,13 + 124.500.000,00 - 7.549.361,77 = 127.857.292,93$ di Euro.

Il corrispettivo sarà soggetto ad aggiustamento al fine di tenere conto delle variazioni del patrimonio netto di Punta di Ferro e del valore di libro della Galleria intervenute fra la data del 31 dicembre 2014 e la data del *closing*, sulla base di una situazione patrimoniale appositamente redatta e riferita a tale data.

C. Dichiarazioni e garanzie di UnipolSai

Il Contratto Preliminare contiene le usuali dichiarazioni e garanzie di UnipolSai a favore di IGD, aventi ad oggetto, *inter alia*: (i) l'insussistenza di procedure di insolvenza, liquidazione, fallimento o altre procedure concorsuali relative a Punta di Ferro, né di taluna delle situazioni previste dagli articoli 2482-bis (riduzione del capitale sociale per perdite) e 2482-ter (riduzione del capitale al di sotto del minimo legale) cod. civ.; (ii) la piena titolarità del capitale sociale di Punta di Ferro e la piena proprietà della Galleria; (iii) l'insussistenza di vincoli – quali, a titolo esemplificativo, pegno, pignoramento, ipoteca, sequestro, usufrutto – aventi ad oggetto le quote di Punta di Ferro e la Galleria; (iv) la regolare tenuta dei libri sociali e delle scritture contabili obbligatorie di Punta di Ferro; (v) la conformità del bilancio di esercizio di Punta di Ferro al 31 dicembre 2014 alla legge ed ai principi contabili; (vi) il rispetto degli obblighi di natura fiscale e contributiva applicabili a Punta di Ferro; (vii) la validità ed efficacia dei contratti di affitto di ramo di azienda e dei contratti di locazione sottoscritti da Punta di Ferro e l'insussistenza di inadempimenti rilevanti delle relative controparti in relazione alle loro obbligazioni di pagamento dei canoni; (viii) i contenziosi civili e/o penali e/o amministrativi di cui Punta di Ferro è parte o che siano stati minacciati per iscritto; (ix) la titolarità di tutte le necessarie autorizzazioni, permessi, licenze, DIA, SCIA, nulla osta ed atti di assenso comunque denominati relativi allo svolgimento dell'attività di Punta di Ferro, nonché dello svolgimento di tutte le attività all'interno del Centro Commerciale; (x) la conformità della Galleria alla vigente normativa applicabile, ivi inclusa la legislazione in materia ambientale, antisismica e di tutela dell'igiene e sicurezza sui luoghi di lavoro.

Il Contratto Preliminare contiene inoltre l'impegno di UnipolSai a manlevare e indennizzare IGD – secondo i termini e le condizioni previsti nel Contratto Preliminare – da eventuali danni, perdite, costi e/o sopravvenienze passive che Punta di Ferro o IGD dovessero subire in conseguenza della non veridicità o correttezza delle predette dichiarazioni e garanzie.

D. Modalità di finanziamento dell'Operazione

In data 2 dicembre 2015 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato:

- (A) di dare esecuzione alla delega attribuita al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 19 aprile 2012, e per l'effetto di aumentare, in via scindibile, a pagamento, il capitale sociale per un importo nominale massimo di Euro 54.976.027,00 (oltre ad eventuale sovrapprezzo), rientrante nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente di Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A., mediante emissione di complessive massime n. 75.635.000 nuove azioni ordinarie, prive dell'indicazione del valore nominale, godimento regolare da offrire in sottoscrizione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del codice civile, ad investitori qualificati (come definiti nell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche) in Italia e investitori istituzionali all'estero (ai sensi della *Regulation S* del *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, e negli Stati Uniti d'America, limitatamente ai "*Qualified Institutional Buyers*", ai sensi della *Rule 144A* del *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, con esclusione di qualsiasi altro Paese nel quale il collocamento sarebbe vietato dalle leggi applicabili), ad un prezzo di emissione, comprensivo di sovrapprezzo da determinare sulla base ed in conformità ai criteri definiti nella Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione (l'"Aumento di Capitale");
- (B) di stabilire, ai sensi del secondo comma dell'articolo 2439 del codice civile, che l'aumento di capitale di cui al precedente punto si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro il termine del 31 luglio 2016;
- (C) di approvare, nel suo complesso, l'operazione di collocamento riservato esclusivamente ad investitori qualificati (come definiti nell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche) in Italia e investitori istituzionali all'estero (ai sensi della *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, e negli Stati Uniti d'America, limitatamente ai "*Qualified Institutional Buyers*" ai sensi della *Rule 144A* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, con esclusione di qualsiasi altro Paese nel quale il collocamento sarebbe vietato dalle leggi applicabili) (i "Destinatari") di complessive massime n. 75.635.000 azioni ordinarie, prive dell'indicazione del valore nominale, con godimento regolare, rivenienti dall'Aumento di Capitale.

L'operazione di collocamento delle azioni di nuova emissione, con le modalità di un *accelerated bookbuilding* riservato ai Destinatari, si è conclusa in data 3 dicembre 2015 con il collocamento di complessive n. 56.689.342 azioni ordinarie ICD di nuova emissione al prezzo di Euro 0,882, per un controvalore totale di Euro 49.999.999,64 milioni.

Il prezzo definitivo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è stato determinato ad esito dell'attività di *bookbuilding* nel rispetto dei criteri stabiliti dal Consiglio di Amministrazione in conformità alle disposizioni dell'art. 2441, comma quarto, secondo periodo, cod. civ. in materia di esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente.

Nell'ambito dell'Aumento di Capitale, la Società ha conferito a Société Générale e BNP Paribas l'incarico di *Joint Bookrunners*; Société Générale ha agito inoltre in qualità di *Sole Global Coordinator* dell'offerta.

L'operazione è stata regolata mediante consegna dei titoli e pagamento del corrispettivo in data 7 dicembre 2015.

IGD ha inoltre assunto impegni di *lock-up* della durata di 90 giorni in linea con la prassi di mercato in operazioni analoghe, fatte salve le eccezioni previste dalla prassi per operazioni similari e l'eventuale rinuncia da parte dei *Joint Bookrunners*.

In considerazione di quanto precede, è previsto che l'Operazione sia finanziata:

- (i) in parte, con i proventi dell'Aumento di Capitale, e
- (ii) per la parte residua, mediante il ricorso a linee di credito a breve termine.

Questa modalità di finanziamento dell'Operazione è stata prescelta in quanto permette a IGD di intraprendere un ulteriore passo in termini di crescita e creazione di valore, nel rispetto degli obiettivi finanziari previsti nel Piano Industriale 2015 - 2018 (in particolare, *Loan to Value* compreso tra il 45% e il 50%), consentendo quindi di conciliare una strategia di crescita e consolidamento del proprio portafoglio immobiliare, anche beneficiando di nuove opportunità di investimento offerte dal mercato, con il mantenimento di parametri di indebitamento in linea con le principali società immobiliari attive in Europa nel settore *retail*.

L'operazione di collocamento, ha inoltre l'effetto di incrementare il numero di azioni componenti il capitale sociale (circa +7,5%), la liquidità del titolo e il flottante sul mercato (circa +17%), nonché ampliare e diversificare la base azionaria della Società.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere e natura della correlazione

L'Operazione è posta in essere con UnipolSai Assicurazioni S.p.A., società partecipata per il 51,8% da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e per il 9,1% da Unipol Finance S.p.A.

Tra IGD e UnipolSai non intercorrono ipotesi di correlazione rilevanti ai fini di quanto prescritto dal Regolamento Consob, non sussistendo nessuna delle situazioni previste dall'Allegato 1 al Regolamento Consob e dalla definizione di "Parti Correlate" di cui alla Procedura.

In data 6 agosto 2015, il Consiglio di Amministrazione di IGD, previo parere favorevole del Comitato, ha deliberato di modificare la Procedura al fine di estendere l'applicazione della stessa, su base volontaria, alle operazioni di maggiore rilevanza con Società del gruppo Unipol per tali intendendosi Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e le società incluse nel bilancio consolidato di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

Poiché controparte dell'Operazione è UnipolSai - società appartenente al gruppo Unipol - ai sensi dell'art. 14.4 della Procedura, l'Operazione è soggetta ai presidi procedurali previsti per le operazioni di "maggiore rilevanza" con parti correlate, come indicato al successivo paragrafo 2.8.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione

Le motivazioni economiche e la convenienza per la Società dell'Operazione si fondano essenzialmente sui seguenti elementi:

- la strategia di crescita del Gruppo delineata nel Piano Industriale 2015-2018 prevede una serie di investimenti per lo sviluppo nel settore immobiliare della grande distribuzione;
- l'Operazione risulta coerente con l'obiettivo dichiarato da IGD di continuare a monitorare il mercato *real estate retail* al fine di individuare eventuali ulteriori opportunità per la creazione di valore per il Gruppo e i suoi azionisti in termini di incremento dei flussi di cassa e miglioramento degli indicatori finanziari e di redditività;
- in particolare, secondo le stime della Società, l'acquisizione della Galleria, a regime, avrà un impatto accrescitivo sull'FFO (*Funds From Operations*) per azione relativo alla gestione caratteristica² pari a circa il 5%³ considerando anche le azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale;
- le valutazioni del perito indipendente REAG evidenziano che il valore attribuito alla Galleria ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione sia in linea con il *fair value* della Galleria stessa come sopra riportato al paragrafo 2.1. lett. A;
- oltre alla Galleria, Punta di Ferro dispone di attività nette costituite da disponibilità liquide ed attivo circolante;
- come illustrato più diffusamente al paragrafo 2.1. lett. A, la Galleria presenta caratteristiche di particolare interesse per IGD in termini di *performance* operativa (4,7 milioni di visitatori nel 2014, tasso di occupazione pari a circa il 99% ed *occupancy cost ratio* pari a circa 11,5%), volume di vendita medio degli operatori (superiore a Euro 3.500 al mq), *merchandising* e *tenant mix*;
- la Galleria si trova in un'area caratterizzata da un bacino d'utenza con capacità di spesa superiore di oltre il 20% rispetto alla media italiana, nonché di importanza strategica ai fini degli obiettivi di copertura territoriale del Gruppo, che ha la proprietà e la gestione di diversi centri commerciali nelle principali città limitrofe, quali Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini e Bologna.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione

Il corrispettivo dell'Operazione è stato determinato secondo i criteri di cui al precedente paragrafo 2.1 lett. B.

In particolare, ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione, IGD e UnipolSai hanno attribuito alla Galleria un valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni.

² Il "Funds from Operations", o FFO, della gestione caratteristica, è calcolato rettificando l'utile ante imposte della gestione caratteristica dalle poste non monetarie (svalutazioni, adeguamento di fair value, ammortamenti e altre), nonché dall'impatto della gestione delle partecipazioni e dei profitti relativi alla cessione di immobili, al netto delle imposte correnti.

³ Rispetto al FFO al 30/09/2015 per azione (pre aumento di capitale), annualizzato.

2.4.1 Il Rapporto di Valutazione di REAG

In data 23 novembre 2015, IGD ha conferito incarico a REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A., primaria società di consulenza indipendente nel settore immobiliare, di fornire una valutazione del valore di mercato della Galleria alla data del 23 novembre 2015, conformemente agli Standard di Valutazione -- RICS adottati dalla *Royal Institution of Chartered Surveyors* del Regno Unito, attualmente in vigore.

In data 30 novembre 2015, REAG ha trasmesso alla Società il Rapporto di Valutazione (allegato sub "B") nel quale è indicato un Valore di Mercato della Galleria pari a Euro 125 milioni e, pertanto, in linea con il valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni alla stessa attribuito dalle parti nell'ambito della determinazione del corrispettivo dell'Operazione.

Basi della valutazione

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente definizione di Valore di Mercato: *"l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, 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"*.

Assunzioni e limiti

La valutazione di REAG è stata formulata, assumendo che:

- (i) le proprietà ed i beni valutati siano conformi alle vigenti regolamentazioni in materia;
- (ii) la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli;
- (iii) la proprietà sia conforme al piano regolatore e alle destinazioni d'uso vigenti. Ha inoltre presupposto che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento;

Inoltre, nella redazione della valutazione:

- (i) non sono stati inoltre considerati i costi, (ivi compresi quelli fiscali) potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione della Galleria;
- (ii) non è stato effettuato alcuna esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti;
- (iii) non è stata eseguita un'analisi del suolo, né sono stati analizzati i diritti di proprietà o sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

Infine nel determinare il valore di mercato della Galleria l'Esperto Indipendente ha presupposto il suo massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alla Galleria stessa il massimo valore.

Metodologia utilizzata

Nell'effettuare la valutazione del valore commerciale della Galleria, REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare al metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (c.d. *Discounted Cash-Flow*). Quest'ultimo approccio metodologico è fondato su (a) la determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi futuri derivanti dalla locazione della Galleria; (b) la determinazione del Valore di Mercato della Galleria, mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto, e (c) l'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

Nel redigere la valutazione Esperto Indipendente ha inoltre (i) effettuato un sopralluogo sulla proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite da IGD, tutti i dati (contesto insediativo, accessibilità e visibilità, tipologia progettuale, etc.) necessari allo sviluppo della valutazione, (ii) effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche; (iii) considerato la situazione locativa in essere alla data della stima (canone corrente corrisposto, decorrenza e durata dei singoli contratti, indicizzazioni, etc.) e relativi costi immobiliari (IMU, assicurazione, eventuali costi di ristrutturazione straordinari).

Le informazioni sopra esposte sono state riportate coerentemente con il contenuto della Valutazione e, per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

2.4.2 La fairness opinion di Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A.

Ai fini del rilascio del proprio parere sull'Operazione, il Comitato si è avvalso della facoltà di farsi assistere da un esperto indipendente di propria scelta. Nella riunione del 20 novembre 2015, il Comitato si è espresso in senso favorevole alla nomina della società Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A. ("EY") quale esperto indipendente affinché attesti la congruità finanziaria dell'Operazione, a supporto delle deliberazioni del Comitato stesso, riscontrando nella stessa l'esperienza, professionalità e competenza richieste per tale tipologia di incarico.

EY ha ricevuto dalla Società la documentazione necessaria ai fini delle proprie analisi e, in data 30 novembre 2015, ha rilasciato una *fairness opinion* (allogata sub "C") nella quale sono riportate le considerazioni di seguito riportate:

Procedimento di valutazione condotto da REAG, in qualità di esperto indipendente, circa il valore di mercato della Galleria

I criteri e le metodologie utilizzate da REAG, in qualità di esperto indipendente, per la stima del Valore di Mercato dell'immobile oggetto dell'Operazione (elencati nel precedente paragrafo 2.4.1.), sono, secondo EY, condivisibili ed in linea con quanto normalmente riscontrabile nella prassi professionale del settore immobiliare.

I parametri di valutazione adottati da REAG sono risultati in linea con le fonti di mercato disponibili dall'analisi dei prospetti di valutazione redatti dall'Esperto Indipendente non si evidenzia alcun elemento di attenzione circa la correttezza delle procedure metodologiche e dei calcoli effettuati ai fini della determinazione del Valore di Mercato.

Sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, EY ha ritenuto che il valore assunto ai fini della Operazione, complessivamente pari a Euro 124,5 milioni, al netto dei costi di trasferimento immobiliare, si collochi in un intorno di ragionevolezza.

Il prezzo pattuito risulta essere sostanzialmente in linea (-0,4%) rispetto alla valutazione, al 23 novembre 2015, redatta da REAG e pari a Euro 125 milioni.

EY ha inoltre effettuato un'analisi di sensitività sulla perizia redatta da REAG, utilizzando i range minimi e massimi dei tassi di attualizzazione e *cap rate* di uscita (*Terminal Value*) desumibili dall'analisi delle fonti di mercato disponibili e sulla base di considerazioni della stessa EY circa i ricavi della Galleria Commerciale; il valore medio dell'analisi di sensitività è risultato allineato al valore stimato da REAG.

Prezzo di acquisto del 100% delle quote della società Punta di Ferro

La metodologia di determinazione del prezzo utilizzata da IGD ed esplicitata nella offerta economica del 20 novembre 2015 si basa sull'applicazione del criterio patrimoniale come segue.

Determinazione del Prezzo delle Quote di Punta di Ferro srl - €mln	
Riferimento alla situazione patrimoniale al 31.12.2014	
Patrimonio Netto (principi contabili italiani)	97,7
Galleria Commerciale (a valore libro)	(86,8)
Galleria Commerciale (a fair value)	124,5
Fiscalià latente	(7,5)
Prezzo delle Quote	127,9

EY ha evidenziato alcune peculiarità della metodologia applicata con particolare riferimento alla determinazione della fiscalità figurativa sulle plusvalenze.

Nella prassi di mercato, in ipotesi di *share deal* di società che detengono immobili al 100%, viene calcolata una fiscalità figurativa sulla plusvalenza che viene equamente riconosciuta al venditore e all'acquirente.

Nel caso specifico le parti hanno concordato che la riduzione di prezzo relativa all'impatto fiscale figurato venga tutta riconosciuta ad IGD. EY ha fatto notare che l'aliquota considerata è il 20% e non il 31,4% (IRES+IRAP) in quanto si ritiene che anche la società Punta di Ferro possa beneficiare del regime agevolato di tassazione previsto per le SIIQ. Tale fattispecie determina un elemento a favore della parte acquirente rispetto alle usuali pratiche di mercato.

In ogni caso, sulla scorta di quanto precede, EY ha ritenuto che il processo di determinazione del prezzo utilizzato da IGD possa essere condivisibile ed in linea con la prassi di mercato. In riferimento alla della documentazione analizzata, è emerso inoltre che le parti hanno concordato un meccanismo di aggiustamento del prezzo sulla base della situazione patrimoniale effettiva della società alla data di esecuzione dell'operazione.

In particolare, dall'analisi della situazione contabile al 30 settembre 2015, EY ha rilevato alcuni elementi di attenzione che fanno riferimento più specificatamente alle seguenti voci:

- Crediti v/clienti: all'interno di questa voce sussistono crediti che da quanto comunicato dalla società target risultano di difficile incasso.

Alla data del 30 settembre 2015 tale importo ammonta a Euro 293.715.

- Oneri di Urbanizzazione: dalla documentazione fornita, alla data del 30 settembre 2015, emergono oneri di urbanizzazione ai sensi di quanto previsto dalla convenzione con il Comune di Forlì ancora da sostenere per un importo pari a Euro 220.883. a fronte di tale impegno Punta di Ferro S.r.l. ha rilasciato n. 4 fidejussioni assicurative.

Di tali potenzialità/rischi la Società ha convenuto di tenerne conto nella situazione patrimoniale definitiva alla data di esecuzione dell'Operazione.

EY ha quindi ritenuto che, alla luce di quanto sopra, il meccanismo di aggiustamento prezzo concordato tra le parti risulta condivisibile ed in linea con quanto riscontrabile nella prassi di mercato per transazioni similari.

Inoltre, sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, EY ha ritenuto che il prezzo previsto per l'acquisto di Punta di Ferro si collochi in un intorno di ragionevolezza.

Coerenza della Operazione rispetto ai profili di rischio e di ritorno dell'investimento di IGD.

Sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, EY ha ritenuto che l'Operazione sia coerente con le politiche di investimento di IGD e con il *track record* della stessa.

In particolare, secondo EY, l'acquisto della Galleria si qualifica, senza pretesa di completezza, per i seguenti elementi:

- Punta di Ferro costituisce un centro di riferimento e dominante nel proprio bacino, con un numero di visitatori significativo e un *trend* in crescita, sia per fatturato generato che per visitatori stessi;
- nel bacino di riferimento insistono due ulteriori strutture di proprietà di IGD; l'acquisto della struttura dominante in tale bacino potrà consentire di adottare politiche di gestione volte a massimizzare il potenziale di tali strutture, senza ipotesi di «cannibalizzazione»;
- la *pipeline* di sviluppo di centri potenzialmente antagonisti nel bacino di riferimento non desta preoccupazioni, sulla base delle informazioni attualmente disponibili, circa la futura tenuta del centro in termini di capacità di attrazione;
- l'investimento, inoltre, rafforza la presenza di IGD nel proprio mercato di riferimento.

Inoltre, per quanto riguarda il *Gross Initial Yield* (rapporto tra canone di locazione contrattualizzato e prezzo dell'immobile, al netto delle imposte di trasferimento e dei relativi oneri accessori) della Galleria, questo è risultato allineato al *benchmark* interno rappresentato dagli *asset* simili detenuti da IGD a scopo di investimento.

Il tasso di attualizzazione è risultato leggermente superiore rispetto alla media delle Gallerie Commerciali in portafoglio, con alcune potenzialità di *upside* sul valore stesso.

Infine, la *tenancy schedule* ha dimostrato una buona tenuta, anche in relazione ad alcune scadenze contrattuali ravvicinate.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

IGD ha predisposto il presente Documento Informativo ai sensi dell'articolo 5, primo comma, del Regolamento Consob, che prevede l'obbligo di pubblicazione di un documento informativo qualora sia conclusa un'operazione di maggiore rilevanza, in quanto l'Operazione supera la soglia del 5% dell'indice di rilevanza del controvalore indicato nell'Allegato 3, articolo 1.1, comma a) del Regolamento Consob.

L'indice di rilevanza del controvalore corrisponde al rapporto tra il controvalore dell'operazione e il maggiore tra il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato e la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato.

A tal fine, si è tenuto conto del corrispettivo dell'Operazione previsto nel Contratto Preliminare, pari a Euro 127,9 milioni. L'Operazione non supera gli altri indici di rilevanza, ossia (i) l'indice di rilevanza dell'attivo, quale rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della Società, e (ii) l'indice di rilevanza delle passività, quale rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della Società.

Dal punto di vista economico, si stima che i principali effetti dell'Operazione a regime saranno i seguenti:

- l'incremento dei ricavi lordi⁴ per circa Euro 7,7 milioni;
- l'incremento dei ricavi netti⁵ per circa Euro 7,2 milioni;
- la crescita del *Funds from Operations* relativo alla gestione caratteristica per circa Euro 5,6 milioni⁶ (la crescita stimata dell'FFO per azione è pari a circa il 5%⁷).

Per quanto riguarda gli impatti sulla struttura finanziaria della Società, rispetto al *Loan to Value*⁸ riportato al 30/09/2015 (pari al 47,9%) è prevista una leggera crescita a fine 2015, nel rispetto degli obiettivi finanziari previsti nel Piano Industriale 2015 – 2018 (in particolare, *Loan to Value* compreso tra il 45% e il 50%).

Con riguardo alle previsioni di cui all'art. 71 del Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato, la Società ha aderito al regime di "opt-out" di cui agli articoli 70, comma 8 e 71, comma 1-bis del Regolamento citato, avvalendosi pertanto della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

⁴ Ricavi lordi a regime: MGR + ricavi variabili + temporanei + *vacant* valorizzato a canone di mercato.

⁵ Ricavi netti a regime: ricavi lordi al netto di costi relativi a IMU, copertura assicurativa, spese non recuperabili a carico della proprietà (escluse *cover*, spese di gestione e spese di ricomercializzazione).

⁶ Considerando le modalità di finanziamento descritte al par. 2.1 e un costo del debito, a regime, pari al 2,1%.

⁷ Rispetto al FFO gestione caratteristica al 30/09/2015 per azione (*pre* Aumento di Capitale), annualizzato.

⁸ Il "Loan to Value" è definito come il rapporto tra l'Indebitamento Finanziario Netto ed il Valore di mercato del Patrimonio Immobiliare.

2.6 Eventuali impatti sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di IGD e/o di società da questa controllate

L'Operazione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori di IGD e/o delle società da questa controllate.

2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dei dirigenti della Società nell'Operazione

L'Operazione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ad alcun componente degli organi di amministrazione e di controllo, né ad alcun dirigente della Società.

2.8 Iter di approvazione dell'Operazione

Ai sensi dell'art. 14.4 della Procedura, la sottoscrizione del Contratto Preliminare è soggetta ai presidi procedurali previsti per le operazioni di "maggiore rilevanza" con parti correlate, e, pertanto, è stata sottoposta all'iter di approvazione descritto dall'art. 7 della Procedura.

In particolare, tale articolo prevede che l'Operazione sia soggetta al preventivo parere del Comitato e che, a tal fine, il Comitato sia coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e abbia la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

In linea con quanto previsto dalla Procedura, il Comitato ha ricevuto da parte delle competenti strutture aziendali, in modo completo e tempestivo, le necessarie informazioni sull'Operazione e la relativa documentazione di supporto, acquisita agli atti.

In data 20 novembre 2015, prima della trasmissione a UnipolSai dell'offerta irrevocabile di acquisto, il Comitato è stato informato della prospettata Operazione e dell'imminente avvio delle trattative con UnipolSai. In pari data, il Comitato si è espresso in senso favorevole alla nomina di EY quale esperto indipendente dotato della necessaria professionalità e competenza, ai fini della predisposizione di una *fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario dell'Operazione.

In vista della riunione del Comitato del 1° dicembre 2015, convocata per l'esame dell'Operazione, la Società ha trasmesso ai membri del Comitato i seguenti documenti: una presentazione dell'Operazione, copia dell'offerta irrevocabile di IGD per l'acquisto di Punta di Ferro e della relativa accettazione da parte di UnipolSai, la *fairness opinion* di EY, il Rapporto di Valutazione di REAG, il bilancio al 31 dicembre 2014 di Punta di Ferro e una bozza aggiornata del Contratto Preliminare.

In data 1° dicembre 2015, prima della riunione del Consiglio di Amministrazione di IGD convocata per il 2 dicembre per assumere le necessarie deliberazioni in ordine all'Operazione, il Comitato si è riunito per esprimere il proprio parere motivato circa l'interesse della Società alla sottoscrizione del Contratto Preliminare nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni. Alla riunione del

Comitato del 1° dicembre 2015 hanno partecipato il Presidente, Rossella Saoncella, nonché, in modalità audio, i Consiglieri Matthew Lentz e Andrea Parenti.

Erano altresì presenti per la Società il Presidente Gilberto Coffari, l'Amministratore Delegato Claudio Albertini, il Direttore Amministrazione Affari legali e Societari, Grazia Margherita Piolanti, il Direttore Sviluppo e Patrimonio, Roberto Zoia, la Responsabile Affari legali e Societari Silvia Di Donato nonché, in modalità audio, il Presidente del Collegio Sindacale Anna Maria Allievi. Erano altresì presenti rappresentanti dello Studio Legale Chiomenti.

Nel corso della riunione, il Comitato ha ricevuto dal *management* della Società un ulteriore, adeguato e puntuale aggiornamento delle informazioni in merito alla prospettata Operazione e alle condizioni previste dal Contratto Preliminare. Il Comitato ha altresì esaminato il contenuto della *fairness opinion* rilasciata da EY, le cui conclusioni sono riportate al precedente paragrafo 2.1, nonché il Rapporto di Valutazione di REAG contenente il Valore di Mercato della Galleria al 23 novembre 2015 sopra riportato al punto 1.1.

I documenti sono stati visionati e sono acquisiti agli atti della Società.

Con il supporto delle funzioni competenti, il Comitato ha preso atto che la struttura e le clausole contrattuali di cui al precedente punto 1.3, sotto il profilo giuridico, risultano in linea con la prassi di mercato per operazioni similari e, inoltre nel corso della riunione ha ricevuto piena informativa in merito alla tempistica, alle motivazioni sottostanti l'Operazione.

Il Comitato ha quindi espresso all'unanimità il proprio parere favorevole circa la sussistenza dell'interesse della Società alla sottoscrizione del contratto preliminare per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (allegato sub "A").

In data 2 dicembre 2015, si è tenuta la seduta del Consiglio di Amministrazione, convocato, *inter alia*, per l'approvazione dell'Operazione e dell'Aumento di Capitale, alla quale hanno partecipato il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Gilberto Coffari, l'Amministratore Delegato, Claudio Albertini, nonché i Consiglieri Elio Gasperoni, Aristide Canosani, Milva Carletti, Rossella Saoncella, Andrea Parenti, Livia Salvini e Matthew Lentz, nonché i Sindaci, Anna Maria Allievi, in qualità di Presidente del Collegio Sindacale e Pasquina Corsi. Erano altresì presenti rappresentanti dello Studio Legale Chiomenti.

Nel corso della riunione il Presidente del Comitato ha riferito circa l'avvenuto rilascio del parere favorevole del Comitato sull'Operazione illustrando le considerazioni sulla base delle quali il Comitato ha fondato il proprio giudizio circa la sussistenza dell'interesse della Società e dei suoi azionisti alla sottoscrizione del Contratto Preliminare nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Ai sensi e per gli effetti di quanto previsto dall'art. 2391 cod. civ.: (i) l'Amministratore Delegato ha dichiarato di essere un dirigente del Gruppo UnipolSai; (ii) il Consigliere Elio Gasperoni ha dichiarato di ricoprire la carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unipol Banca S.p.A.; (iii) il Consigliere indipendente Milva Carletti, ha dichiarato di essere membro del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai.

L'Operazione, previa astensione degli Amministratori sopra indicati, è stata quindi approvata all'unanimità dei votanti dal Consiglio di Amministrazione di IGD.

In data 2 dicembre 2015, IGD e UnipolSai hanno sottoscritto il Contratto Preliminare.

Al presente Documento Informativo – disponibile presso la sede legale di IGD, Borsa Italiana S.p.A., sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info (www.1Info.it) e sul sito internet di IGD (www.gruppoigd.it) sono allegati:

- A. il parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di IGD del 1° dicembre 2015;
- B. il rapporto di valutazione redatto da REAG, trasmesso alla Società in data 30 novembre 2015
- C. la *fairness opinion* di Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A. del 30 novembre 2015.

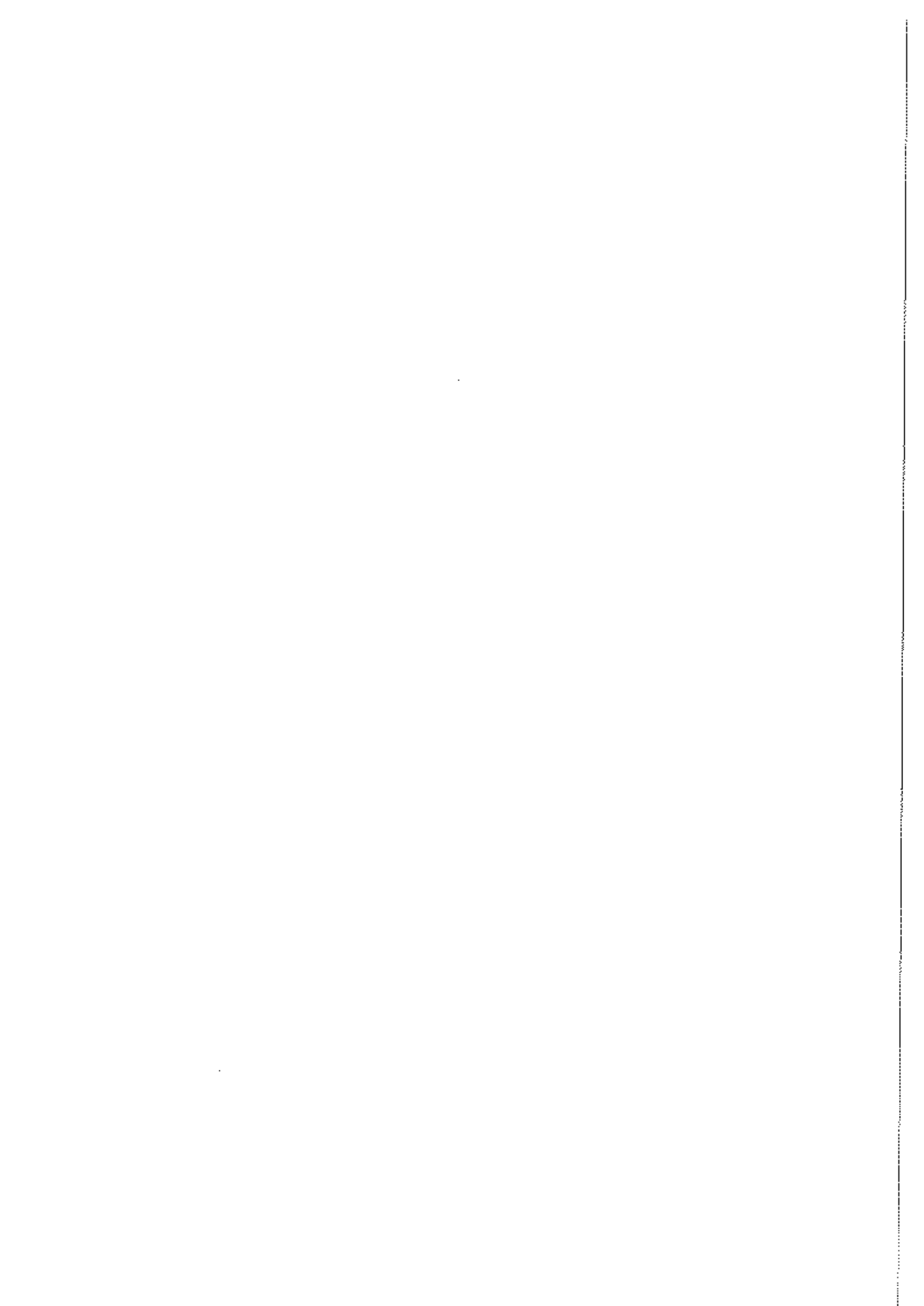
9 dicembre 2015

IGD SIQ SpA

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Gilberto Coffari







**PARERE DEL
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI
IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE -
SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATA S.P.A.
DEL 1° DICEMBRE 2015**

(redatto ai sensi degli artt. 7.1 e 14.4 della "Procedura adottata ai sensi dell'art. 4 del regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato)", approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 11 novembre 2010, come successivamente modificata)

Egregi Signori,

facciamo riferimento all'operazione di acquisto da parte Immobiliare Grande Distribuzione -- Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. ("IGD" o la "Società") dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro S.r.l. ("Punta di Ferro"), detenuto da UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai"), per un corrispettivo pari a Euro 127,9 milioni, al netto di imposte e oneri accessori (soggetto ad aggiustamenti, come illustrato al paragrafo 1.2).

Il patrimonio di Punta di Ferro è principalmente rappresentato:

- a) dalla Galleria del Centro Commerciale "puntadiferro", sito nella città di Forlì (Emilia Romagna), alla quale, ai fini della determinazione del predetto corrispettivo, è stato attribuito un valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni, nonché
- b) da attività nette costituite da disponibilità liquide ed attivo circolante netto.

È previsto che la sottoscrizione del contratto preliminare con UnipolSai per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro (l'"Operazione") sia approvata dal Consiglio di Amministrazione di IGD convocato per il giorno 2 dicembre 2015.

Poiché - a seguito delle modifiche apportate, su base volontaria, dal Consiglio di Amministrazione del 6 agosto 2015 - la Procedura per le operazioni con parti correlate della Società (la "Procedura") si applica anche alle operazioni di maggiore rilevanza con società del gruppo Unipol, l'Operazione è soggetta alle disposizioni della Procedura relative alle operazioni di maggiore rilevanza.

Portanto, il Comitato Parti Correlate della Società (il "Comitato") è stato chiamato ad esprimere il proprio parere motivato circa la sussistenza all'interesse della Società alla conclusione dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

1. Descrizione dell'Operazione

In data 20 novembre 2015, IGD ha trasmesso a UnipolSai un'offerta irrevocabile per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro per un corrispettivo pari a Euro 127,9 milioni, oltre imposte di legge. L'offerta è stata subordinata al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive: (i) l'approvazione in via definitiva dell'operazione da parte dei competenti organi societari di IGD, e segnatamente dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato, e (ii) l'esito positivo della negoziazione in buona fede tra IGD e UnipolSai di un contratto preliminare di compravendita dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro (il "Contratto Preliminare"), contenente termini e condizioni in linea con l'attuale prassi di mercato per operazioni similari. In data 23 novembre 2015, UnipolSai ha trasmesso a IGD la propria accettazione dell'offerta.

È previsto che il Consiglio di Amministrazione di IGD, convocato per il 2 dicembre 2015, approvi la sottoscrizione del Contratto Preliminare con UnipolSai per l'acquisto dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro, per un corrispettivo pari a Euro 127,9 milioni, al netto di imposte e oneri accessori (soggetto ad aggiustamenti, come illustrato al paragrafo 1.2).

Punta di Ferro è una società a responsabilità limitata di diritto italiano con sede legale a Bologna (BO), Via Stalingrado n. 45, capitale sociale di Euro 87.202.911,16, i.v., iscritta al Registro delle Imprese di Bologna, numero di iscrizione, codice fiscale e P. IVA 03159270408.

Il patrimonio di Punta di Ferro è principalmente rappresentato:

- dalla Galleria del Centro Commerciale puntadiferro, sito nella città di Forlì (Emilia Romagna), alla quale, ai fini della determinazione del predetto corrispettivo, è stato attribuito un valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni, nonché
- da attività nette costituite da disponibilità liquide ed attivo circolante netto.

È previsto che il *closing* dell'Operazione avvenga il 16 dicembre 2015.

1.1 Galleria Commerciale "puntadiferro"

Punta di Ferro è proprietaria della Galleria Commerciale (la "Galleria") del Centro Commerciale puntadiferro sito a Forlì (Emilia Romagna) -- nonché titolare delle relative licenze commerciali -- e ha per oggetto principale l'attività di promuovere e gestire la Galleria.

Ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione, IGD e UnipolSui hanno attribuito alla Galleria un valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni.

Inoltre, in data 23 novembre 2015, IGD ha conferito incarico a REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A., primaria società di consulenza indipendente nel settore immobiliare, di fornire una valutazione del Valore di Mercato della Galleria alla data del 23 novembre 2015 (il "Rapporto di Valutazione"), conformemente agli Standard di Valutazione – RICS adottati dalla *Royal Institution of Chartered Surveyors* del Regno Unito, attualmente in vigore. In data 30 novembre 2015, REAG ha trasmesso alla Società il Rapporto di Valutazione (allegato *sub "A"*) nel quale è indicato un Valore di Mercato della Galleria pari a Euro 125 milioni e, pertanto, in linea con il valore di mercato pari a Euro 124,5 milioni alla stessa attribuito dalle parti nell'ambito della determinazione del corrispettivo dell'Operazione.

Si riportano di seguito i dati principali relativi alla Galleria.

GALLERIA PUNTA DI FERRO - Piazzale della Cooperazione n. 4 - FORLÌ	
Galleria all'interno del Centro Commerciale "puntadiferro" all'interno del quale è presente, altresì, l'ipermercato "Conad Superstore", di proprietà di terzi (circa 12.625 mq di GLA).	
Gross Leasable Area (mq)	21.223
Ricavi lordi a regime* (in milioni di Euro)	7,7
Ricavi lordi (in Euro al mq)	362
Ricavi netti a regime** (in milioni di Euro)	7,2
Ricavi netti (in Euro al mq)	340
Valore di mercato attribuito nel Contratto Preliminare ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione (in milioni di Euro)	124,5
Valore di mercato al 23 novembre 2015 (al netto dei costi di acquisizione), stimato da REAG (in milioni di Euro)	125
Net Theoretical Initial Yield (sulla base del valore attribuito alla Galleria ai fini della determinazione del corrispettivo)	5,8%

dell'Operazione)	
Gross Theoretical Initial Yield (sulla base del valore attribuito alla Galleria ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione)	6,2%
Superficie lorda (mq)	42.477
N. unità	97***
N. posti auto	2.854
* Ricavi lordi a regime: MGR + ricavi variabili + temporanei + vacant valorizzato a canone di mercato.	
** Ricavi netti a regime: ricavi lordi al netto di costi relativi a IMU, copertura assicurativa, spese non recuperabili a carico della proprietà (escluse capex, spese di gestione e spese di ricommercializzazione).	
*** Di cui 7 medie superfici, 9 punti di ristoro e 81 negozi.	

La Galleria presenta inoltre le seguenti caratteristiche, di particolare interesse per IGD:

- posizionamento dominante all'interno del proprio bacino di riferimento, anche grazie ad una collocazione ottimale in termini di visibilità e accessibilità;
- parametri di *performance* operativa di assoluto rilievo: 4,7 milioni di visitatori nel 2014, tasso di occupazione pari a circa il 99% ed *occupancy cost ratio* pari a circa 11,5%;
- volume di vendita medio degli operatori superiore a Euro 3.500 al mq;
- *merchandising* e *tenant mix* ottimali, caratterizzati dalla presenza di primari operatori come H&M, Unieuro, Deichmann, Conbipel, Mondadori, Stradivarius, Max&Co ed Alcott;
- bacino d'utenza rilevante e con capacità di spesa superiore di oltre il 20% rispetto alla media italiana ⁽¹⁾;
- rilevanza strategica ai fini degli obiettivi di copertura territoriale del Gruppo, che ha la proprietà e la gestione di diversi centri commerciali nelle principali città limitrofe, quali Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini e Bologna;
- *concept* e *format* adatti all'attuale richiesta di mercato, grazie alla recente apertura (aprile 2011).

1.2 Determinazione del corrispettivo dell'Operazione

Il corrispettivo per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro è stato convenzionalmente determinato quale risultato della seguente formula:

$$A - B + C - (C - B * 20\%)$$

dove "A" è il Patrimonio Netto di Punta di Ferro al 31 dicembre 2014,

"B" è il valore di libro al 31 dicembre 2014 della Galleria e

"C" è il valore di mercato attribuito dalle parti alla Galleria, fisso e imm modificabile (la "Formula Prezzo").

¹ Fonte: elaborazioni della Società sulla base di dati ISTAT (Rapporto Urbes 2015).

Le Parti hanno pertanto determinato il prezzo provvisorio della Partecipazione con riferimento ai valori A e B al 31 dicembre 2014 e, in particolare, hanno attribuito i seguenti valori alla Formula Prezzo:

$97.659.845,83 - 86.753.191,13 + 124.500.000,00 - 7.549.361,77 = 127.857.292,93$ di Euro.

Il corrispettivo sarà soggetto ad aggiustamento al fine di tenere conto delle variazioni del patrimonio netto di Punta di Ferro e del valore di libro della Galleria intervenute fra la data del 31 dicembre 2014 e la data del *closing*, sulla base di una situazione patrimoniale appositamente redatta e riferita a tale data.

1.3 Dichiarazioni e garanzie di UnipolSai

Il Contratto Preliminare contiene le usuali dichiarazioni e garanzie di UnipolSai a favore di IGD, aventi ad oggetto, *inter alia*: (i) l'insussistenza di procedure di insolvenza, liquidazione, fallimento o altre procedure concorsuali relative a Punta di Ferro, né di taluna delle situazioni previste dagli articoli 2482-bis (riduzione del capitale sociale per perdite) e 2482-ter (riduzione del capitale al di sotto del minimo legale) cod. civ.; (ii) la piena titolarità del capitale sociale di Punta di Ferro e la piena proprietà della Galleria; (iii) l'insussistenza di vincoli – quali, a titolo esemplificativo, pegno, pignoramento, ipoteca, sequestro, usufrutto – aventi ad oggetto le quote di Punta di Ferro e la Galleria; (iv) la regolare tenuta dei libri sociali e delle scritture contabili obbligatorie di Punta di Ferro; (v) la conformità del bilancio di esercizio di Punta di Ferro al 31 dicembre 2014 alla legge ed ai principi contabili; (vi) il rispetto degli obblighi di natura fiscale e contributiva applicabili a Punta di Ferro; (vii) la validità ed efficacia dei contratti di affitto di ramo di azienda e dei contratti di locazione sottoscritti da Punta di Ferro e l'insussistenza di inadempimenti rilevanti delle relative controparti in relazione alle loro obbligazioni e pagamento dei canoni; (viii) i contenziosi civili e/o penali e/o amministrativi di cui Punta di Ferro è parte o che siano stati minacciati per iscritto; (ix) la titolarità di tutte le necessarie autorizzazioni, permessi, licenze, DIA, SCIA, nulla osta ed atti di assenso comunque denominati relativi allo svolgimento dell'attività di Punta di Ferro, nonché dello svolgimento di tutte le attività all'interno del Centro Commerciale; (x) la conformità della Galleria alla vigente normativa applicabile, ivi inclusa la legislazione in materia ambientale, antisismica e di tutela dell'igiene e sicurezza sui luoghi di lavoro.

Il Contratto Preliminare contiene inoltre l'impegno di UnipolSai a manlevare e indennizzare IGD – secondo i termini e le condizioni previsti nel Contratto Preliminare – da eventuali danni, perdite, costi e/o sopravvenienze passive che Punta di Ferro o IGD dovessero subire in conseguenza della non veridicità o correttezza delle predette dichiarazioni e garanzie.

1.4 Modalità di finanziamento dell'Operazione

È previsto che l'acquisizione di Punta di Ferro sia finanziata mediante un'operazione sul mercato dei capitali ovvero mediante ricorso a linee di credito a breve termine, già a disposizione della Società.

2. Le Attività svolte dal Comitato

2.1 Nomina di un esperto indipendente

Ai fini del rilascio del presente parere, il Comitato si è avvalso della facoltà di farsi assistere da un esperto indipendente di propria scelta. Nella riunione del 20 novembre 2015, il Comitato si è espresso in senso favorevole alla nomina della società Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A. ("EY") quale esperto indipendente affinché attesti la congruità finanziaria dell'Operazione, a supporto delle deliberazioni del Comitato stesso, riscontrando nella stessa l'esperienza, professionalità e competenza richieste per tale tipologia di incarico.

EY ha ricevuto dalla Società la documentazione necessaria ai fini delle proprie analisi e, in data 30 novembre 2015, ha rilasciato una *fairness opinion* (allegata sub "B") nella quale sono riportate le considerazioni di seguito riportate:

Procedimento di valutazione condotto da REAG, in qualità di esperto indipendente, circa il valore di mercato della Galleria

I criteri e le metodologie utilizzate da REAG, in qualità di esperto indipendente, per la stima del Valore di Mercato dell'immobile oggetto dell'Operazione, è, secondo EY, condivisibile ed in linea con quanto normalmente riscontrabile nella prassi professionale del settore immobiliare.

I parametri di valutazione adottati da REAG sono risultati in linea con le fonti di mercato disponibili dall'analisi dei prospetti di valutazione redatti da REAG non si evidenzia alcun elemento di attenzione circa la correttezza delle procedure metodologiche e dei calcoli effettuati ai fini della determinazione del Valore di Mercato.

Sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, EY ha ritenuto che il valore assunto ai fini della Operazione, complessivamente pari a Euro 124,5 milioni, al netto dei costi di trasferimento immobiliare, si collochi in un intorno di ragionevolezza.

Il prezzo pattuito risulta essere sostanzialmente in linea (-0,4%) rispetto alla valutazione, al 23 novembre 2015, redatta da REAG e pari a Euro 125 milioni.

EY ha inoltre effettuato un'analisi di sensitività sulla perizia redatta da REAG, utilizzando i *range* minimi e massimi dei tassi di attualizzazione e *cap rate* di uscita (*Terminal Value*) desumibili dall'analisi delle fonti di mercato disponibili e sulla base di considerazioni della stessa EY circa i ricavi della Galleria Commerciale; il valore medio dell'analisi di sensitività è risultato allineato al valore stimato da REAG.

Prezzo di acquisto del 100% delle quote della società Punta di Ferro

La metodologia di determinazione del prezzo utilizzata da IGD ed esplicitata nella offerta economica del 20 novembre 2015 si basa sull'applicazione del criterio patrimoniale come segue.

Determinazione del Prezzo delle Quote di Punta di Ferro srl - €mln Riferimento alla situazione patrimoniale al 31.12.2014	
Patrimonio Netto (principi contabili italiani)	97,7
Galleria Commerciale (a valore libro)	(86,8)
Galleria Commerciale (a fair value)	124,5
Fiscaltà latente	(7,5)
Prezzo delle Quote	127,9

EY ha evidenziato alcune peculiarità della metodologia applicata con particolare riferimento alla determinazione della fiscalità figurativa sulle plusvalenze.

Nella prassi di mercato, in ipotesi di *share deal* di società che detengono immobili al 100%, viene calcolata una fiscalità figurativa sulla plusvalenza che viene equamente riconosciuta al venditore e all'acquirente.

Nel caso specifico le parti hanno concordato che la riduzione di prezzo relativa all'impatto fiscale figurato venga tutta riconosciuta ad IGD. EY ha fatto notare che l'aliquota considerata è il 20% e non il 31,4% (IRES+IRAP) in quanto si ritiene che anche la società Punta di Ferro possa beneficiare del regime agevolato di tassazione previsto per le SIIQ. Tale fattispecie determina un elemento a favore della parte acquirente rispetto alle usuali pratiche di mercato.

In ogni caso, sulla scorta di quanto precede, EY ha ritenuto che il processo di determinazione del prezzo utilizzato da IGD possa essere condivisibile ed in linea con la prassi di mercato. In riferimento alla della documentazione analizzata, è emerso inoltre che le parti hanno concordato un meccanismo di aggiustamento del prezzo sulla base della situazione patrimoniale effettiva della società alla data di esecuzione dell'operazione.

In particolare, dall'analisi della situazione contabile al 30 settembre 2015, EY ha rilevato alcuni elementi di attenzione che fanno riferimento più specificatamente alle seguenti voci:

- Crediti v/clienti: all'interno di questa voce sussistono crediti che da quanto comunicato dalla società target risultano di difficile incasso.

Alla data del 30 settembre 2015 tale importo ammonta a Euro 293.715.

- Oneri di Urbanizzazione: dalla documentazione fornita, alla data del 30 settembre 2015, emergono oneri di urbanizzazione ai sensi di quanto previsto dalla convenzione con il Comune di Forlì ancora da sostenere per un importo pari a Euro 220.883. a fronte di tale impegno Punta di Ferro S.r.l. ha rilasciato n. 4 fidejussioni assicurative.

Di tali potenzialità/rischi la Società ha convenuto di tenerne conto nella situazione patrimoniale definitiva alla data di esecuzione dell'Operazione.

EY ha quindi ritenuto che, alla luce di quanto sopra, il meccanismo di aggiustamento prezzo concordato tra le parti risulta condivisibile ed in linea con quanto riscontrabile nella prassi di mercato per transazioni similari.

Inoltre, sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, EY ha ritenuto che il prezzo previsto per l'acquisto di Punta di Ferro si collochi in un intorno di ragionevolezza.

Coerenza della Operazione rispetto ai profili di rischio e di ritorno dell'investimento di IGD.

Sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, EY ha ritenuto che l'Operazione sia coerente con le politiche di investimento di IGD e con il *track record* della stessa.

In particolare, secondo EY, l'acquisto della Galleria si qualifica, senza pretesa di completezza, per i seguenti elementi:

- la Galleria costituisce un centro di riferimento e dominante nel proprio bacino, con un numero di visitatori significativo e un *trend* in crescita, sia per fatturato generato che per visitatori stessi;
- nel bacino di riferimento insistono due ulteriori strutture di proprietà di IGD; l'acquisto della struttura dominante in tale bacino potrà consentire di adottare politiche di gestione volte a massimizzare il potenziale di tali strutture, senza ipotesi di «cannibalizzazione»;
- la *pipeline* di sviluppo di centri potenzialmente antagonisti nel bacino di riferimento non desta preoccupazioni, sulla base delle informazioni attualmente disponibili, circa la futura tenuta del centro in termini di capacità di attrazione;
- l'investimento, inoltre, rafforza la presenza di IGD nel proprio mercato di riferimento.

Inoltre, per quanto riguarda il *Gross Initial Yield* (rapporto tra canone di locazione contrattualizzato e prezzo dell'immobile, al netto delle imposte di trasferimento e dei relativi oneri accessori) della Galleria, questo è risultato allineato al *benchmark* interno rappresentato dagli *asset* simili detenuti da IGD a scopo di investimento.

Il tasso di attualizzazione è risultato leggermente superiore rispetto alla media delle Gallerie Commerciali in portafoglio, con alcune potenzialità di *upside* sul valore stesso.

Infine, la *tenancy schedule* ha dimostrato una buona tenuta, anche in relazione ad alcune scadenze contrattuali ravvicinate.

2.2 Esame dei termini dell'Operazione

Ai fini del rilascio del presente parere, il Comitato ha ricevuto da parte delle competenti strutture aziendali, in modo completo e tempestivo, le necessarie informazioni sull'Operazione e la relativa documentazione di supporto, acquisita agli atti e menzionata in questo parere ai paragrafi che precedono.

In data 20 novembre 2015, prima della trasmissione a UnipolSai dell'offerta irrevocabile di acquisto, il Comitato è stato informato della prospettata Operazione e

dell'imminente avvio delle trattative con UnipolSai. In pari data, il Comitato si è espresso in senso favorevole alla nomina di EY quale esperto indipendente dotato della necessaria professionalità e competenza, ai fini della predisposizione di una *fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario dell'Operazione.

In vista della riunione del Comitato del 1° dicembre 2015, convocata per l'esame dell'Operazione, la Società ha trasmesso ai membri del Comitato i seguenti documenti: una presentazione dell'Operazione, copia dell'offerta irrevocabile di IGD per l'acquisto di Punta di Ferro e della relativa accettazione da parte di UnipolSai, la *fairness opinion* di EY, il Rapporto di Valutazione di REAG, il bilancio al 31 dicembre 2014 di Punta di Ferro e una bozza aggiornata del Contratto Preliminare.

In data 1° dicembre 2015, prima della riunione del Consiglio di Amministrazione di IGD convocata per il 2 dicembre per assumere le necessarie deliberazioni in ordine all'Operazione, il Comitato si è riunito per esprimere il proprio parere motivato circa l'interesse della Società alla sottoscrizione del Contratto Preliminare nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni. Alla riunione del Comitato del 1° dicembre 2015 hanno partecipato il Presidente, Rossella Saoncella, nonché, in modalità audio, i Consiglieri Matthew Lentz e Andrea Parenti.

Erano altresì presenti per la Società il Presidente Gilberto Coffari, l'Amministratore Delegato Claudio Albertini, il Direttore Amministrazione Affari legali e Societari, Grazia Margherita Piolanti, il Direttore Sviluppo e Patrimonio, Roberto Zoia, la Responsabile Affari legali e Societari Silvia Di Donato nonché, in modalità audio, il Presidente del Collegio Sindacale Anna Maria Allievi. Erano altresì presenti rappresentanti dello Studio Legale Chiomenti.

Nel corso della riunione, il Comitato ha ricevuto dal *management* della Società un ulteriore, adeguato e puntuale aggiornamento delle informazioni in merito alla prospettata Operazione e alle condizioni previste dal Contratto Preliminare. Il Comitato ha altresì esaminato il contenuto della *fairness opinion* rilasciata da EY, le cui conclusioni sono riportate al precedente paragrafo 2.1, nonché il Rapporto di Valutazione di REAG contenente il Valore di Mercato della Galleria al 23 novembre 2015 sopra riportato al punto 1.1.

I documenti sono stati visionati e sono acquisiti agli atti della Società.

Con il supporto delle funzioni competenti, il Comitato ha preso atto che la struttura e le clausole contrattuali di cui al precedente punto 1.3, sotto il profilo giuridico, risultano in linea con la prassi di mercato per operazioni simili e, inoltre, nel corso della riunione ha ricevuto piena informativa in merito alla tempistica, alle motivazioni sottostanti l'Operazione.

Nel corso della discussione si è inoltre considerato che:

- la strategia di crescita del Gruppo delineata nel Piano Industriale 2015-2018 prevede una serie di investimenti per lo sviluppo nel settore immobiliare della grande distribuzione;

- l'Operazione risulta coerente con l'obiettivo dichiarato da IGD di continuare a monitorare il mercato *real estate retail* al fine di individuare eventuali opportunità per la creazione di valore per il Gruppo e i suoi azionisti in termini di incremento dei flussi di cassa e miglioramento degli indicatori finanziari e di redditività;
- in particolare, secondo le stime della Società, l'acquisizione della Galleria, a regime, avrà un impatto accrescitivo sull'FFO (*Funds From Operations*) per azione;
- le valutazioni del perito indipendente RBAG evidenziano che il valore attribuito alla Galleria ai fini della determinazione del corrispettivo dell'Operazione sia in linea con il *fair value* della Galleria stessa come sopra riportato al punto 1.1;
- oltre alla Galleria, Punta di Ferro dispone di attività nette costituite da disponibilità liquide ed attivo circolante netto;
- come illustrato più diffusamente al punto 1.1, la Galleria presenta caratteristiche di particolare interesse per IGD in termini di *performance* operativa (4,7 milioni di visitatori nel 2014, tasso di occupazione pari a circa il 99% ed *occupancy cost ratio* pari a circa 11,5%), volume di vendita medio degli operatori (superiore a Euro 3.500 al mq), *merchandising* e *tenant mix*;
- la Galleria si trova in un'area caratterizzata da un bacino d'utenza con capacità di spesa superiore di oltre il 20% rispetto alla media italiana, nonché di importanza strategica ai fini degli obiettivi di copertura territoriale del Gruppo, che ha la proprietà e la gestione di diversi centri commerciali nelle principali città limitrofe, quali Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini e Bologna.

* * *

Alla luce di quanto precede,

- ricevuti tempestivamente i documenti e le informazioni necessarie;
 - esaminata la *fairness opinion* di EY sulla congruità finanziaria dell'Operazione;
 - esaminato il Rapporto di Valutazione di RBAG;
- condivise le valutazioni circa l'interesse della Società alla sottoscrizione del Contratto Preliminare per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro;
- ritenuto che le condizioni dell'Operazione siano in linea con gli *standard* di mercato per operazioni analoghe negoziate tra parti non correlate, sia sotto il profilo economico-finanziario sia sotto quello giuridico;

il Comitato, all'unanimità, esprime

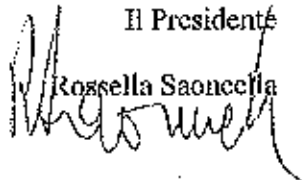
parere favorevole

circa la sussistenza dell'interesse della Società alla sottoscrizione del Contratto Preliminare per l'acquisto dell'intero capitale sociale di Punta di Ferro e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Bologna, 1° dicembre 2015

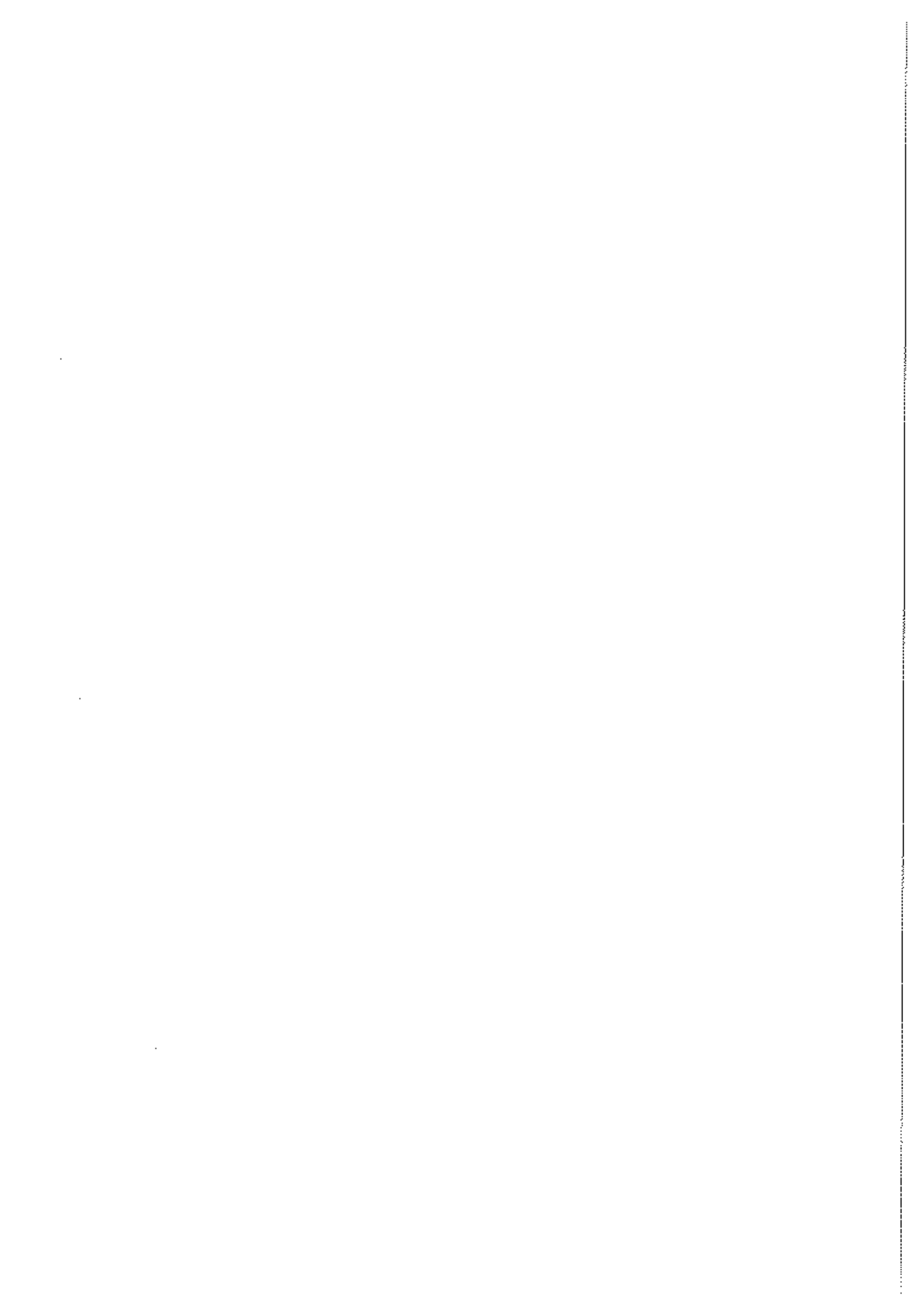
Per il Comitato Parti Correlate

Il Presidente

Rossella Saoncella


Allegati

- Rapporto di Valutazione di RTAG
- *Fairness opinion* di EY.





Agrate Brianza, 30 novembre 2015

Pos. n° 20065

Spettabile
IGD SIIQ S.p.A.
Immobiliare Grande Distribuzione
Via Trattati Comunitari Europei
1957-2007, n. 13
40127 Bologna

Alla cortese attenzione del Dott. Roberto Zoia

Egregi Signori,

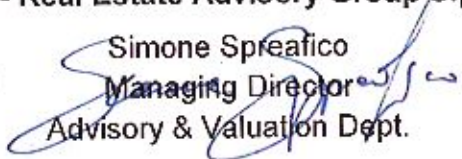
in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.
ha effettuato una valutazione dell'Immobile (Galleria Commerciale) denominato Centro
Commerciale "Puntadiferro" ubicato in:

FORLÌ - Piazzale della Cooperazione, 4

Con la presente Vi trasmettiamo la relazione contenente i risultati relativi alla
determinazione del Valore di Mercato dell'Immobile alla data del 23 novembre 2015.

Distinti saluti.

REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.


Simone Spreafico
Managing Director
Advisory & Valuation Dept.



A Division of
DUFF & PHELPS

IGD SIIQ S.p.A.
Immobiliare Grande Distribuzione

VALORE DI MERCATO



FORLÌ
PIAZZALE DELLA COOPERAZIONE, 4
GALLERIA COMMERCIALE "PUNTADIFERRO"

23 novembre 2015

**AZIENDA CON SISTEMA
DI GESTIONE QUALITÀ
CERTIFICATO DA DNV GL
= ISO 9001 =**



Agrate Brianza, 30 novembre 2015

Pos. n° 20065

Spettabile

IGD SIIQ S.p.A.

Immobiliare Grande Distribuzione

Via Trattati Comunitari Europei

1957-2007, n. 13

40127 Bologna

Alla cortese attenzione del Dott. Roberto Zoia

Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato, alla data del 23 novembre 2015, della Galleria del Centro Commerciale "Puntadiferro" (Project Fast), ubicato in FORLI' - Piazzale della Cooperazione, 4, per una eventuale acquisizione.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico conferitoci REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A. (di seguito REAG) ha effettuato una valutazione dell'Immobile (Galleria Commerciale) - denominato Centro Commerciale "Puntadiferro" ubicato in:

FORLI' - Piazzale della Cooperazione, 4

al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 23 novembre 2015.

La valutazione, che sarà utilizzata per una verifica patrimoniale finalizzata ad una eventuale acquisizione, è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- ◆ compravendita dell'Immobile in blocco (non frazionato), considerando la situazione locativa in essere alla data della stima.



A Division of

DUFF & PHELPS

Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso. Per la definizione di tutti gli altri termini tecnici e/o giuridici contenuti nel presente rapporto si rimanda al Codice Civile e leggi collegate, ovvero al significato di uso comune.

“Immobile” (di seguito la “proprietà”) indica il bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

“Valutazione” indica la determinazione del “(...) valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell’incarico, l’opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione” (Standard di valutazione RICS, ed. italiana, 1 Marzo 2009).

“Valore di Mercato” indica “(...) l’ammontare stimato cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, 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” (RICS Red Book, ed. italiana, Gennaio 2014).



A Division of
DUFF & PHELPS

"Canone di Mercato" indica "(...) l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni" (RICS Red Book, ed. italiana, Gennaio 2014).

"Superficie lorda" espressa in mq, è quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle muratura confinanti verso terzi.

"Superficie commerciale" espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi e dei vani scala/ascensori.

Criteri valutativi

Nell'effettuare la valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare 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 Reddittuale**: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
 1. **Capitalizzazione Diretta**: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
 2. **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow)**,
basato:



A Division of
DUFF & PHELPS

- a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
- b) sulla determinazione del *Valore di Mercato* della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
- c) sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).



A Division of

DUFF & PHELPS

REAG inoltre:

- ha effettuato un sopralluogo sulla proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite da IGD SIIQ S.p.A. (di seguito Cliente), tutti i dati (contesto insediativo, accessibilità e visibilità, tipologia progettuale, etc..) necessari allo sviluppo della Valutazione;
- Ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- Ha considerato i dati relativi alla consistenza dell'immobile, come rilevati dalla documentazione fornita dal Cliente;
- Ha considerato la situazione locativa in essere alla data della stima (canone corrente corrisposto, decorrenza e durata dei singoli contratti, indicizzazioni, etc) e relativi costi immobiliari (IMU, assicurazione, eventuali costi di ristrutturazione straordinari) forniti dal Cliente;
- Ha determinato il Valore di Mercato della Proprietà nel presupposto del suo massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alla Proprietà stessa il massimo valore.



A Division of
DUFF & PHELPS

Contenuto del Rapporto

Il presente Rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- una lettera di introduzione generale alla relazione, che descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- un rapporto descrittivo della Proprietà;
- assunzioni e limiti della valutazione;
- condizioni generali di servizio.

Conclusioni

Le conclusioni concernenti l'analisi sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- sopralluogo sulla proprietà;
- raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alla proprietà;
- svolgimento di opportune indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;

nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.



A Division of
DUFF & PHELPS

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, al 23 novembre 2015, il **Valore di Mercato** della Proprietà in oggetto, sia da esprimersi come segue:

GALLERIA COMMERCIALE

EURO 125.000.000,00

(Euro Centoventicinquemilioni/00)

Agrate Brianza, 30 novembre 2015

Pos. n° 20065

Supervisione e controllo:

Savino Natalicchio

Director Retail

Advisory & Valuation Dept.

REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.

Simone Spreafico

Managing Director

Advisory & Valuation Dept.



A Division of
DUFF & PHELPS

TEAM DI LAVORO

All'esecuzione della valutazione e alla stesura del Rapporto, con la ***direzione*** di:
Simone Spreafico - Managing Director Advisory & Valuation Dept.

e la ***supervisione e controllo*** di:

Savino Natalicchio - Director Retail, Advisory & Valuation Dept.

hanno partecipato:

Gianluca Molli - Senior Appraiser Retail Department,

Cinzia Previtali - Junior Appraiser Retail Department,

Camillo Bucciarelli - Research & Development,

Micaela Beretta - Editing.

N.B.

Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone di:

- *Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);*
- *Report descrittivo e relativi allegati.*

RAPPORTO DESCRITTIVO

INDICE

SOMMARIO DEI DATI PRINCIPALI	11
1.0 UBICAZIONE E DESCRIZIONE DELLA ZONA	12
2.0 DESCRIZIONE GENERALE DELLA PROPRIETA'	16
3.0 CONSISTENZA EDILIZIA.....	26
4.0 SITUAZIONE URBANISTICA	29
5.0 IL MERCATO DI RIFERIMENTO.....	32
5.1 FORLÌ: COMMERCIALE.....	32
5.2 MERCATO LOCALE.....	37
6.0 ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA.....	39
7.0 CRITERI DI VALUTAZIONE.....	42
8.0 CONCLUSIONI.....	46

ALLEGATI:

- Inquadramento territoriale;
- Fotografie dell'immobile;
- Planimetria tipo generale;
- Stralcio P.R.G.;
- Tabella delle Consistenze;
- Tabella Conduttori
- Tabella valutativa.

SOMMARIO DEI DATI PRINCIPALI

- **PROPRIETA' VALUTATA:** Galleria Commerciale ubicata a Forlì (FC), Piazzale della Cooperazione, 4.
- **DATA VALUTAZIONE:** 23 novembre 2015
- **SCOPO VALUTAZIONE:** Determinazione del Valore di Mercato
- **DESCRIZIONE:** Galleria commerciale.
- **CONSISTENZA:** 21.223 mq. GLA

1.0 UBICAZIONE E DESCRIZIONE DELLA ZONA

La proprietà oggetto della presente valutazione è ubicata nel territorio comunale di Forlì (circa 118.000 abitanti), capoluogo di provincia della regione Emilia-Romagna.

Forlì sorge nella pianura padana, più precisamente in Romagna, a pochi chilometri di distanza dalle prime colline del Preappennino Tosco-Romagnolo e a circa 30 chilometri dalla riviera adriatica.

Attraversata dalla Via Emilia, Forlì dista 63 km da Bologna, 14 km da Faenza, 19 da Cesena e 29 da Cervia, mentre tramite la via Ravennana è unita a Ravenna che dista circa 25 km; Firenze, attraverso la statale Tosco-Romagnola, è distante un centinaio di chilometri.

La proprietà è ubicata in posizione periferica, nel quadrante nord-est del territorio comunale, tra le strade Ravennana e Cervese, in un contesto misto, caratterizzato da frazioni a bassa densità edilizia (San Giorgio, Bagnolo e Ospedaletto), interclusioni agricole e le zone artigianale di Coriano (via Gordini e Costanzo II).

La proprietà dista circa 6 km dal centro di Forlì, 4 km dalla stazione ferroviaria, 1,5 km dallo svincolo dell'autostrada A14 e 750 m dalla Fiera.

L'economia locale è legata prevalentemente al settore agro-alimentare (ortofrutta) e all'industria della ceramica, molto diffusa sul territorio locale, e basata in particolare sulla città di Faenza. Si distingue inoltre l'industria chimica dedicata alla lavorazione della ceramica. Rilevante, per peso nell'economia locale, è infine anche il settore dell'edilizia.

Forlì è collegata alla rete autostradale nazionale tramite l'omonimo casello della Autostrada A14 Bologna-Taranto. Altre strade importanti che toccano la città

sono la Strada Statale 9 Via Emilia che la collega con tutti i capoluoghi della Regione Emilia-Romagna, tranne Ravenna e Ferrara, e la Strada Statale 67 Tosco-Romagnola che la collega sia con le città toscane di Firenze e Pisa sia con la vicina Ravenna.

È attualmente in fase avanzata di realizzazione il Sistema Tangenziale di Forlì, progetto che porterà alla realizzazione di un anello di strade extraurbane ad alta capacità di assorbimento di traffico veicolare attorno alla città.

La stazione ferroviaria di Forlì è posta lungo la linea adriatica, che collega Bologna a Bari, ed è servita dal servizio ferroviario a lunga distanza di tipo "Freccia Bianca". Il servizio ferroviario regionale gravita verso Imola e Bologna, dedicato al pendolarismo attratto dal capoluogo di regione.

Forlì è dotata di un proprio aeroporto (intitolato a Luigi Ridolfi) posto a circa 4 km dal centro cittadino, il ventiquattresimo in Italia per traffico di passeggeri, con un significativo aumento rispetto al passato. Gli altri principali impianti aeroportuali internazionali o intercontinentali più vicini alla città sono: Rimini, Bologna-Borgo Panigale (82 km) e Firenze-Peretola (177 km).

Allegato

- Stralcio dalla carta stradale regionale;
- Stralcio della carta stradale della provincia di Forlì;
- Stralcio aerofotogrammetria a scala locale.



Stralcio dalla carta stradale regionale



Stralcio della carta stradale della provincia di Parma

Stralcio aerofoto a scala locale



2.0 DESCRIZIONE GENERALE DELLA PROPRIETA'

La proprietà oggetto della presente valutazione consiste nella porzione di un immobile commerciale (galleria di un centro commerciale oltre a relativi parcheggi pertinenziali e sistemazioni esterne) insistente su di un terreno a forma trapezoidale, di giacitura pianeggiante (quota prevalente 189,06 m s.l.m.), ubicato nelle immediate vicinanze della Fiera di Forlì (confine sud-ovest), in prossimità dello svincolo di Forlì dell'autostrada A14, ed immersa in un territorio ad uso misto in cui sono numerosi i terreni agricoli. A sud-est e a nord-ovest l'area è delimitata dalla viabilità locale di periplo del complesso, a nord-est la porzione di immobile confina con l'ipermercato Conad Superstore (circa 12.800 mq di GLA), facente parte del centro commerciale, ma di proprietà diversa (esterno al perimetro della stima). I pochi edifici confinanti con la proprietà sono di carattere residenziale a bassa densità edilizia.

L'area gode di un'ottima posizione in termini di accessibilità e connessione viaria trovandosi tra la via Ravennana (SS67) e la via Cervese (Sp254) che costituiscono, insieme all'A14, gli assi stradali principali di raccordo tra Forlì, l'entroterra e la costa adriatica. Inoltre via Ravennana, insieme alla rete locale (via Punta di Ferro e via Gordini) permette il collegamento delle città e dell'area industriale con l'autostrada.

Porzione del Centro commerciale (Galleria)

La proprietà oggetto della stima consta nella porzione sud dell'immobile ad uso commerciale, oltre a relativi parcheggi.

Il complesso immobiliare si articola su 2 livelli, tutti fuori terra: il piano terra destinato interamente a parcheggio pertinenziale, il piano primo con destinazione commerciale. L'immobile nel suo complesso (porzione oggetto della stima e ipermercato) si articola attorno a due corti, delle quali la principale destinata ad accogliere i principali collegamenti verticali (tapis-roulant) dall'area parcheggi all'ingresso al centro, coperta da una cupola sferica in acciaio e vetro strutturali, a

costituire un ambiente riparato dalla pioggia ma non condizionato. Il centro presenta inoltre un ulteriore accesso principale sul lato ovest.

La galleria (oggetto della presente stima) presenta un percorso interno (connettivo orizzontale, detto anche "mall") ad "8", con le ancore (medie e grandi strutture specializzate oltre a food court) ubicate nella porzione sud-ovest del fabbricato, in posizione opposta all'ipermercato. Attorno alla galleria si articolano gli esercizi di vicinato e le medie superfici di vendita di taglio inferiore.

Il mix merceologico vede la maggior parte della superficie destinata a esercizi di vicinato con una forte propensione alle insegne del settore abbigliamento. Rilevante è anche il peso delle medie superfici specializzate. Il numero di unità commerciali ammonta complessivamente a n. 97 unità oltre all'ancora alimentare (extra perimetro di stima).

Con riferimento alle quote dei diversi formati distributivi, la proprietà presenta i seguenti pesi dimensionali:

Formato distributivo	GLA - mq	%
GSV	3.535	17%
MSV	7.628	36%
Somministrazione	790	4%
EdV	9.270	43%
Totale	21.223	100%

I Posti auto a disposizione del centro sono così distinti:

-	Posti auto pubblici - collocati all'aperto	n.	634
-	Posti auto privati - collocati all'aperto	n.	602
-	Posti auto privati - collocati al coperto	n.	1.618
	Totale posti auto	n.	2.854

Caratteri costruttivi

- Strutture di elevazione in c.a. e orizzontamenti in tegoli prefabbricati in c.a.p.; maglia strutturale di ml. 8x16 al piano terra, che si raddoppia a ml. 16x16 al piano primo.
- Fondazioni a plinti.
- Copertura, in parte piana praticabile impermeabilizzata con guaina bituminosa e rivestita di ghiaietto, in parte a cupola in vetro strutturale ed acciaio; lucernai in vetro strutturale.

Impianti

Impianto condizionamento-riscaldamento

- Condizionamento: trattasi di impianto del tipo ad anello d'acqua (WLHP, Water Loop Heat Pump), costituito da unità terminali autonome a pompa di calore con condensazione ad acqua, interconnesse idraulicamente ad un sistema ad anello a due tubi che funge da "collettore di energia"; esso provvede infatti sia a sottrarre che fornire energia pompando il calore da luoghi caldi a quelli freddi ogni volta se ne presenti la necessità. Il sistema offre l'importante vantaggio della decentralizzazione e consente la scelta individuale di riscaldamento o raffreddamento; l'utente può selezionare in ogni momento dell'anno la temperatura di benessere o può spegnere il condizionatore senza variare le condizioni degli altri locali. I sistemi WLHP rientrano fra quelli considerabili a fonte rinnovabile di energia.

Le apparecchiature necessarie al mantenimento e regolazione della temperatura del fluido primario dell'anello d'acqua sono collocate in un corpo tecnologico separato dall'edificio principale.

- La zona in cui sorge il centro commerciale è servita dal teleriscaldamento comunale con acqua a 80° C: all'interno del corpo tecnologico sono previsti scambiatori a piastre il cui circuito primario è collegato al teleriscaldamento ed il secondario alimenta l'anello d'acqua nel periodo invernale mantenendolo ad una temperatura variabile da 18 a 22° C.

Nel periodo estivo l'acqua è mantenuta ad una temperatura variabile dai 30 ai 36° da torri evaporative di raffreddamento, a circuito chiuso, posizionate sulla copertura dell'immobile: la posizione delle torri di raffreddamento è tale da non influire su alcun impianto di raffreddamento del centro commerciale.

Impianto idrico-sanitario

Impianto antincendio:

- Rete idranti UNI45
- Rete sprinkler
- Partizioni/porte REI, scale antincendio, avvisatori acustici.

Impianto elettrico/illuminazione:

- Cabina di ricezione da gestore locale in Media Tensione;
- Cabine elettriche di trasformazione MT/BT;
- Quadri elettrici e distribuzione.

Impianto antintrusione/TVCC: telecamere a circuito chiuso con ripetizione remota in guardiana, sistema *notifier* per segnalazione guasti agli impianti fissi.

Stato d'Uso e di Conservazione

L'immobile si presenta in ottimo stato d'uso e di conservazione, sia per ciò che concerne struttura e finiture, sia per dotazione impiantistica e sistemazioni esterne.

ALLEGATO:

- Fotografie dell'immobile;
- Layout commerciale della galleria.

Fotografie della Proprietà



Centro commerciale fronte principale



Fronte principale



Galleria Commerciale



Galleria Commerciale



Ingresso centrale, sotto la cupola



Ingresso Sud



Atrio Centrale



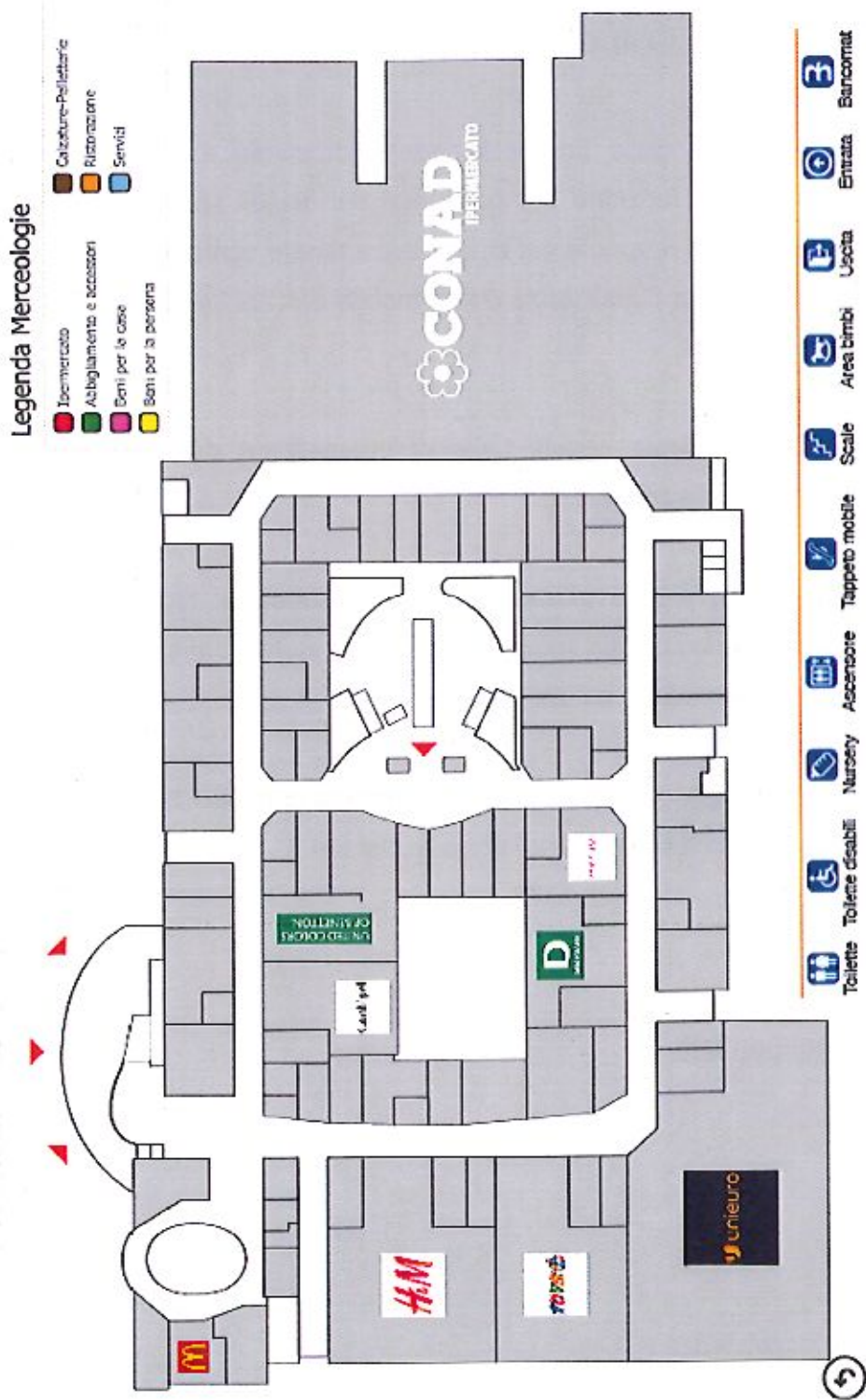
Parcheggio coperto



Galleria ingresso all'ipermercato



Vista d'Insieme della Food Court



3.0 CONSISTENZA EDILIZIA

La consistenza edilizia della proprietà oggetto di studio è stata suddivisa, per necessità valutative, in funzione dei conduttori dei singoli spazi commerciali, così come concordato con la proprietà del bene, senza tenere conto degli spazi comuni e delle zone di servizio. La consistenza dell'immobile è stata fornita dal Cliente e non verificata da Reag.

I criteri generali di calcolo seguiti nella determinazione delle superfici lorde e commerciali sono stati i seguenti:

Superficie lorda: espressa in mq, è quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi, ivi inclusi gli spazi di uso condominiale.

Superficie commerciale: espressa in mq s'intende la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi, dei vani scala/ascensori.

<u>Superficie Lorda</u>	mq 42.477
<u>Superficie Commerciale</u>	mq 21.223

ALLEGATO:

- Tabelle delle consistenze (GLA).

TABELLA DELLE CONSISTENZE GALLERIA

N° unità	Merceologia	Brand	Tenant	Mq. - GLA
1+2+3	LIBRERIA	LIBRERIA MONDADORI	LIBRI DI CARTA S.R.L.	278
4	MAGLIERIA CAMICERIA	DUETS	RETAIL SHOP SRL	63
5+6	ABBIGLIAMENTO DONNA	STRADIVARIUS	STRADIVARIUS ITALIA SRL	332
7	VACANT	VACANT	VACANT	138
8	ABBIGLIAMENTO	SOTTOTONO	MATA BY NICOLA MAIELLO SAS	139
9	PROFUMERIA	LIMONI PROFUMERIE	LIMONI SPA	219
10	MAGLIERIA CAMICERIA	NARA CAMICIE	POMENTALE SRL	69
11+12	ABBIGLIAMENTO DONNA	INSIDE	LIWE ITALY SRL	257
13	PROFUMERIA NATURALE	BOTTEGA VERDE	BOTTEGA VERDE S.R.L.	73
14	CENTRO MEDICO	GIOVANNI BONA CLINICHE DE	ABFORLI S.R.L.	212
15+16	ARTICOLI SPORTIVI	TIE BREAK	PUNTA SPORT SRL	310
16 A	ABBIGLIAMENTO	O'BAG	ON TOP SRL	40
17	ABB. SPORTIVO TEMPO LIBERO	ADIDAS	RGF SRL	190
18	PROFUMERIA	DOUGLAS	PROFUMERIE DOUGLAS SPA	227
19	ABBIGLIAMENTO INTIMO	YAMAMAY	FRANCA DI GALUPPI FEDERICA	144
20	GIOIELLERIA	STROILI ORO	STROILI ORO SPA	137
21+22	ABBIGLIAMENTO DONNA	CAMAIEU	CAMAIEU ITALIA SRL	278
23	ABBIGLIAMENTO BAMBINO	Z	GRUPPO ZANNIER ITALIA SRL	120
24	ABBIGLIAMENTO INTIMO	INTIMISSIMI	CALZEDONIA SPA	105
25	ABBIGLIAMENTO DONNA	IORELLA RUBINO	MIROGLIO FASHION SRL	151
26+27	ABB. SPORTIVO TEMPO LIBERO	CHAMPION	CHAMPION EUROPE S.P.A.	332
28	TELEFONIA	WIND	BREMA SRL	68
29+30	ABBIGLIAMENTO	IMPERIAL	SAPIGNI CLAUDIO & ENRICA SNC	256
31	CALZETTERIA	GOLDEN POINT	GOLDEN LADY COMPANY SPA	115
32	ABBIGLIAMENTO DONNA	PINOKKIO	PINOKKIO S.R.L.	165
33	ABBIGLIAMENTO BAMBINO	IDO	MINI CONF S.R.L.	98
34	ABBIGLIAMENTO UOMO	SIRMONEY	SIRMONEY S.R.L.	95
34 BIS	ABBIGLIAMENTO DONNA	FABRI BOUTIQUE	M2 SRL SRL	113
35	COSMESI	KIKO - MAKE UP MILANO	KIKO S.R.L.	118
35 BIS	CALZATURE	PRIMADONNA COLLECTION	PRIMADONNA SPA	120
36	PROFUMERIA NATURALE	L'ERBOLARIO	QUANTUM RETAIL SRL	46
37	BIJOUTERIE	STELLA Z	NIKO SRL UNIPERSONALE	68
38	CALZATURE	REMA	NI.CO CALZATURE S.R.L.	125
39	ABBIGLIAMENTO	VIA CONDOTTI	MARTI & CO SRL	66
40	ARTICOLI DA REGALO	SWAROVSKI	EFFEDUE F.LLI FOCACCI DI FOCA	97
41	ABBIGLIAMENTO DONNA	OLTRE	MIROGLIO FASHION. SRL	170
42+43	ABBIGLIAMENTO DESPECIALIZZATO	ALCOTT	CAPRI S.R.L.	326
44	CALZATURE	GEOX	CENTROSCARPA S.R.L.	141
45	ABBIGLIAMENTO UOMO	DOPPELGANGER	GIUBBONARI S.R.L.	141
46	OTTICA	MEGAVISION OPTIC STORE	CENTRO OTTICO MEGAVISION S	158
47	ABBIGLIAMENTO DESPECIALIZZATO	ORIGINAL MARINES	IMAP EXPORT S.P.A.	162
47 BIS	BIANCHERIA CASA	CHIODI BIANCO CASA	CBC SRL	99
48	PELLETTERIA VALIGERIA	CHIC ACCENT	G.T.R. GROUP S.R.L.	86
49	ABBIGLIAMENTO DONNA	PAPRIKA	PAPRIKA S.R.L.	141
50	ABBIGLIAMENTO UOMO-DONNA	MIXER FASHION MOOD	M.D. S.R.L.	165
51+51 BIS	ARTICOLI DA ARREDAMENTO	OUTLET LUXURY LIVING	CLUB HOUSE ITALIA SPA	355
52+53	JEANSERIA	DEN STORE	UNISON S.R.L.	219
54	JEANSERIA	TOKUNO SHIMA	JEANSERIA TOKUNO srl	133

55	COSMESI	COLOURS & BEAUTY	RCB SPA	63
56	ABBIGLIAMENTO UOMO	JACK & JONES	BESTSELLER RETAIL ITALY SOCIETA	205
57	CALZATURE UOMO DONNA BAMB	CINTI	CINTI GROUP S.R.L.	134
58	GIOIELLERIA	BLUE SPIRIT	D.I.P. DIFFUSIONE ITALIANA PREZIO	114
59	GIOIELLERIA	GOLD GALLERY	SAMARCANDA SPA	100
60	ABBIGLIAMENTO DONNA	FURBIZIA	SALUTI & BACI S.R.L.	114
61	OTTICA	NAUI	NAU S.P.A.	92
62	ABBIGLIAMENTO UOMO	COTTON & SILK	UCM SPORTSWEAR SRL	183
63	ABBIGLIAMENTO DONNA	MAX & CO.	EFFECI DI ARGNANI ELENA	138
64	ABBIGLIAMENTO BAMBINO	IDEXE	RE.COM. S.R.L.	131
65	ABBIGLIAMENTO INTIMO	LO' BY LOVABLE	ENFASI SRL	66
66	TELEFONIA	VODAFONE ONE	SAR ELETTRONICA S.R.L.	57
67	ARTICOLI PER ANIMALI	ROBINSON PET SHOP	ROBINSON SAS di giovanni casadei	176
68	BAR-CAFFETTERIA	CAFE PUNTA DI FERRO	CAFFETTERIA LA PUNTA S.R.L.	70
69	CASALINGHI	KASANOVA	F.L.I. FONTANA SRL	130
70	VIDEO GAMES	GAMESTOP	GAMESTOP ITALY S.R.L.	96
71	PARRUCCHIERE UNISEX	GLAMOUR LAB	GLAMOUR LAB S.R.L.	163
72	ABBIGLIAMENTO INTIMO	IDEALE	IDEALE S.R.L.	100
73	OTTICA	OTTICA AVANZI	AVANZI HOLDING SRL UNIPERSONA	151
74	LAVASECCO	LAVA E CUCE	S.I.F.A. S.R.L.	124
75	VACANT	VACANT	VACANT	99
76	CALZETTERIA	CALZEDONIA	CALZEDONIA SPA	63
77	TELEFONIA	TIM	TELECOM ITALIA SPA	84
78	ABBIGLIAMENTO UOMO	SORBINO	SORBINO RETAIL SPA	195
79	ABBIGLIAMENTO DONNA	TALLY WEIJL	TALLY WEIJL ITALIA S.R.L.	202
80	ABBIGLIAMENTO INTIMO	TEZENIS	CALZEDONIA SPA	202
81	CALZATURE SPORTIVE	FOOT LOCKER	FOOT LOCKER ITALY SRL	209
82	ABBIGLIAMENTO DONNA	ZUIKI	ENNEPI SRL	221
83	telefonia	3 STORE	H3G SPA a socio unico	50
84	ERBORISTERIA	OASI NATUR HEALTH CAR	L'ISOLA VERDE FRANCHISING SRL	100
85	ABBIGLIAMENTO DONNA	DESIGUAL	SARAB SAS	97
86	ELETTRODOMESTICI	BIALETTI STORE	BIALETTI STORE S.R.L.	95
C1	BAR-CAFFETTERIA	CAFFE' PASCUCCI	STORE SRL	12
C2	TABACCHI	TABACCHERIA PUNTADIFERRO N	IMPRESA INDIVIDUALE ANTONIO PE	12
MS1+2+3	ELETTRODOMESTICI	MARCO POLO EXPERT	S.G.M. DISTRIBUZIONE SRL	3.535
MS4	GIOCATTOLE	TOYS CENTER	JOYS S.R.L.	1.250
MS5	ABBIGLIAMENTO	CONBIPEL	CONBIPEL SPA	600
MS6	ABBIGLIAMENTO	UNITED COLORS OF BENETTON	BENETTON GROUP SRL	506
MS7	ABBIGLIAMENTO DONNA	MOTIVI	MIROGLIO FASHION SRL	396
MS8	CALZATURE	DEICHMANN CALZATURE	DEICHMANN CALZATURE S.R.L.	552
MS9	ABBIGLIAMENTO	H&M	H&M HENNES & MAURITZ S.R.L.	1.600
R1	FREE-FLOW	GUSTAMI	CAMST SOC. COOP. A R.L.	160
R2	HAMBURGER RESTAURANT	MC DONALD'S	MCDONALD'S DEVELOPMENT ITALY	249
R3	SUSHI BAR	TOKIO	Impresa Individuale Tokio di Zhang	169
R4	AREA BIMBI	MAGICABULA	HAPPY CENTER SERVICE S.R.L.	210
R5	BAR-CAFFETTERIA	MOKA RICA	LURASI S.N.C. DI CALO' SALVATOR	70
R6	GELATERIA	LA CREMERIA	LA CREMERIA SRL	66
R6 BIS	PIZZERIA PIZZA AL TAGLIO	MASTRO PIZZA	ARTEGUSTO SRL	54
R7	HAMBURGER RESTAURANT	AMERICA GRAFFITI	AMERICA GRAFFITI FRANCHISING S	100
Totale				21.223

4.0 SITUAZIONE URBANISTICA

In base allo strumento urbanistico vigente: **Variante di Adeguamento del Piano Regolatore Generale** ai sensi dell'art. 43, comma 5, L.R. 20/2000 e s.m.i., approvata con **Delibera di Consiglio Comunale n. 179 del 01/12/2008** e successive varianti, come riportato nel **Certificato di Destinazione Urbanistica** rilasciato dal Comune di Forlì in data 24/03/2011, la Proprietà presenta la seguente destinazione urbanistica:

- **Sottozona T3 – zone terziarie di espansione** prevista dal P.R.G. 1988 e dalla Variante di anticipazione 1999, - art. 114 delle norme di P.O.C.
- Area compresa nel perimetro di aree idonee all'inserimento di **strutture di vendita di tipologia G-MS/C.C.A. Ambito n.5 - grandi strutture di vendita settore misto alimentare non alimentare con tipologia distributiva Centro Commerciale di Attrazione di livello superiore**, in adeguamento alla disciplina del commercio, in attuazione del D.lgs: 31/03/1998 n. 114 ed alla L.R. n. 14/1999 – art. 100 delle norme di POC, art 55 delle norme di RUE.

La lettura del CDU mette in luce i seguenti vincoli:

- All'interno del perimetro PA – zone speciali di organizzazione delle polarità territoriali, sistema insediativo di Pieveacquedotto. AT n. 16 art. 19 delle norme di PSC
- In zona di tutela della struttura centuriata: aree sottoposte a tutela dal P.T.C.P., art. 21B (zone ed elementi di tutela dell'impianto storico della centuriazione) – art. 34 delle norme del PSC
- In area sottoposta a tutela dal P.T.C.P.: art 28 (aree caratterizzate da ricchezza di falde idriche) – art. 34 delle norme del PSC;
- In parte in aree a vulnerabilità elevata – art. 50 delle norme di PSC;
- Interessato da elementi vegetazionali del paesaggio – filari alberati – art. 54 delle norme di PSC;
- Interessato marginalmente da elementi vegetazionali del paesaggio – siepi – art. 54 delle norme di PSC;

- Interessato da elettrodotti esistenti – cabine – corridoi per la difesa e la valorizzazione dell'ambiente: impianti media tensione, 15 KV ed in particolare compreso nella relativa fascia di rispetto – art. 56 norme di PSC.

In aggiunta alle suddette destinazioni e note sono comunque validi i vincoli e le prescrizioni di qualsiasi natura poste da Leggi dello Stato, da Leggi Regionali e da Enti Pubblici.

Ai sensi e per gli effetti della L. 353 del 21/11/2000, l'Amministrazione dichiara che il terreno non risulta essere stato percorso dal fuoco.

Allegati

- Sfralcio cartografico Tavola azzonamento RUE.



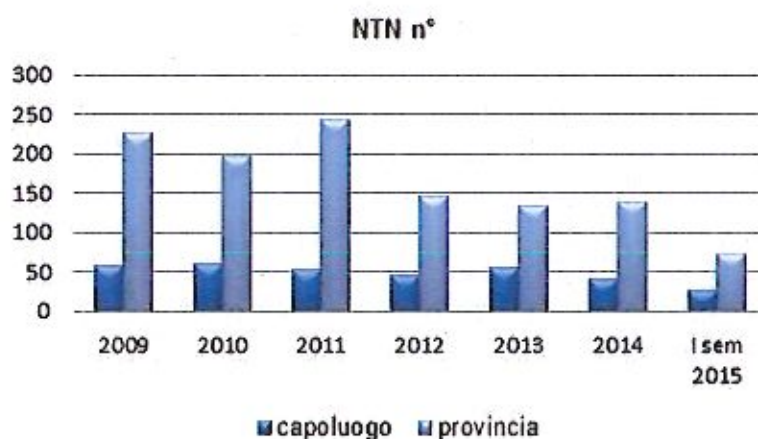
5.0 IL MERCATO DI RIFERIMENTO

5.1 FORLÌ-CESENA: COMMERCIALE

Al 31/12/2014, ultimo dato disponibile, risultano presenti nella provincia di Forlì-Cesena 16.925 negozi e centri commerciali. Lo stock¹ di attività commerciali è rimasto pressoché stabile in ragione d'anno (-0,23%).

Nel primo semestre 2015 il numero di transazioni normalizzate² (NTN) che ha riguardato il territorio provinciale è stato pari a 73, mentre quelle relative alla città di Forlì sono state 27, pari al 36,8% della provincia. Le transazioni sono in crescita rispetto all' stesso periodo del 2014, sia a livello provinciale (+5,3%), sia a livello di capoluogo (33,4%).

Dal 2009 al 2014 le compravendite sono decresciute del 39,1% a livello provinciale, mentre nel capoluogo hanno registrato un decremento dell'29,8%.



Fonte: elaborazione R&D Dept. REAG su OMI

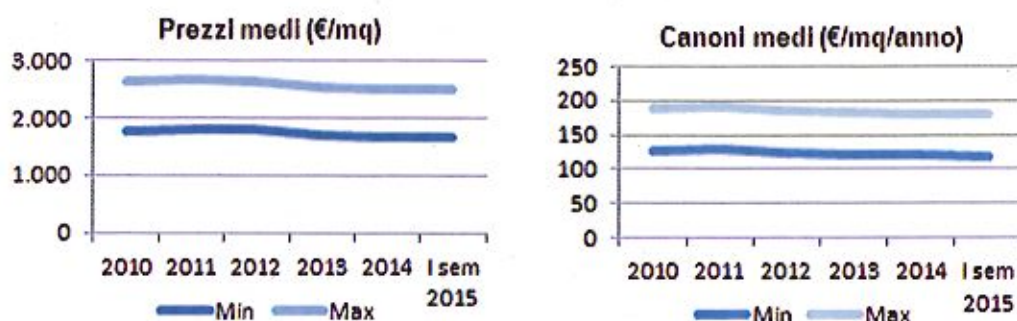
Nel primo semestre 2015 i prezzi e i canoni registrati in provincia di Forlì-Cesena hanno registrato, rispetto al semestre precedente flessioni medie del 0,6%. Nell'ultimo quinquennio il calo dei prezzi si attesta al 6,7%, quello dei canoni a 4,2%.

¹ Numero di unità immobiliari esistenti

² Transazioni ponderate rispetto all'effettiva quota di proprietà oggetto di compravendita

I rendimenti attesi si posizionano nell'intorno del 7%.

I valori massimi sono rilevati nella cittadina turistica di Cesenatico sulla costa Adriatica; in questa località i prezzi possono raggiungere picchi massimi attorno ai 6.100 euro.



*stima

Fonte: elaborazione R&D Dept. REAG su fonte Consulente Immobiliare e Nomisma

PROVINCIA DE FORLÌ-CESENA	PREZZI MEDI (€/mq)	CANONI MEDI (€/mq/anno)
	Min-Max	Min-Max
Commerciale		
Valori medi	1.650 - 2.500	1200 - 180

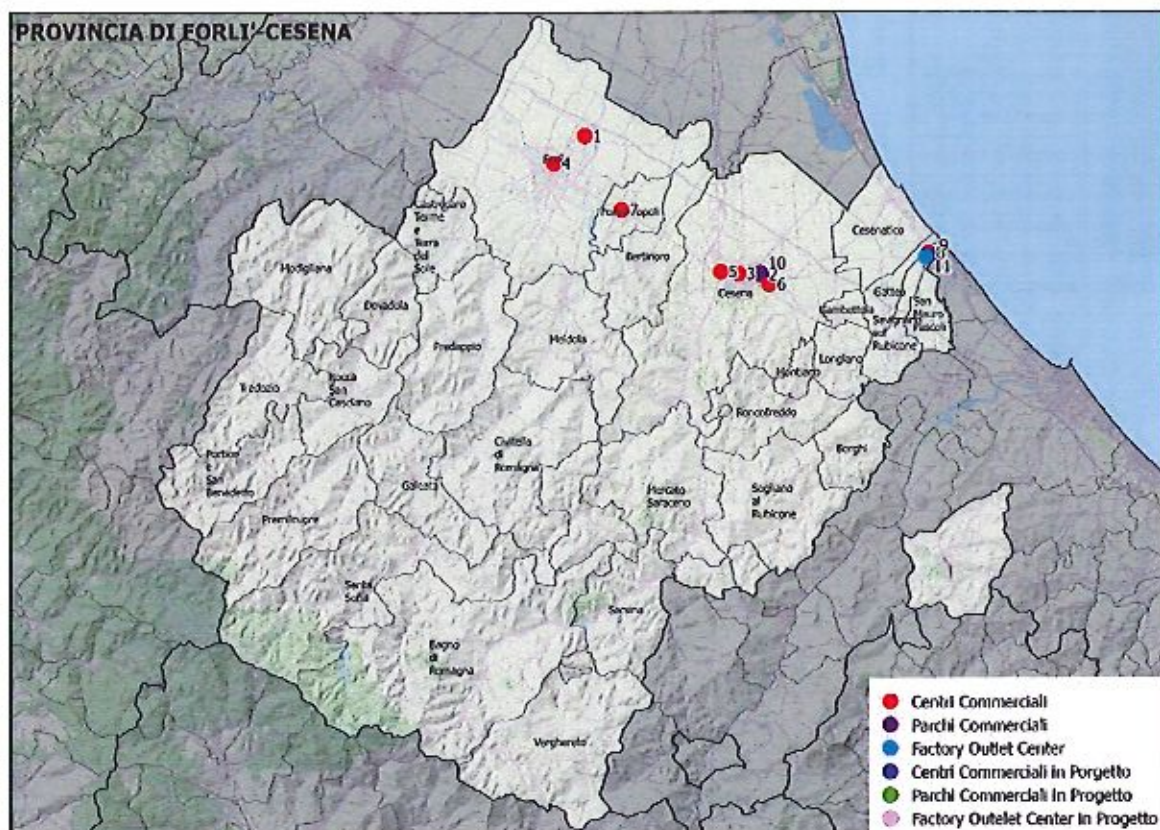
Fonte: elaborazione R&D Dept. REAG su fonte Consulente Immobiliare e Nomisma

Grande Distribuzione Organizzata (GDO)	FORLÌ-CESENA E PROVINCIA		
	Zona	PREZZI MEDI €/mq	CANONI €/mq/anno
Classi dimensionali		Min - Max	Min - Max
< 1.500	Primo Hinterland	1.750-2.900	115-190
	Resto della Provincia	1.550-2.750	105-190
1.501 – 5.000	Primo Hinterland	1.550-2.650	100-160
	Resto della Provincia	1.400-2.550	90-175
> 5.000	Primo Hinterland	1.450-2.600	100-175
	Resto della Provincia	1.250-2.450	85-170

Fonte: elaborazione R&D Dept. REAG su fonte Tutto Commercio

GRANDE DISTRIBUZIONE ORGANIZZATA (GDO)

Ad oggi risultano presenti nella provincia di Forlì-Cesena 8 centri commerciali con GLA maggiore di 5.000 mq, 2 parchi commerciali e un Factory Outlet Center. Il 25% della GLA complessiva della provincia è situata nel comune di Forlì, con una GLA complessiva di oltre 43.000 mq. Il complesso commerciale di dimensioni maggiori è Il Parco Commerciale Romagna a Savigliano sul Rubicone. Nei prossimi anni non è prevista la realizzazione di strutture commerciali pianificate situate in provincia. Complessivamente, ad oggi, è presente una GLA totale di circa 173.000 mq per un numero di esercizi di 352 unità. Mediamente i Centri sono di medio-piccole dimensioni, intorno ai 15.500 mq di GLA, con ancora alimentari di 5.800 mq.



Fonte: elaborazione R&D Dept. REAG su fonti varie

	CENTRI COMMERCIALI	INSEGNA ANCORA	COMUNE	Provincia	GLA (MQ)	N° ATTIVITA'	DATA DI APERTURA
1	Puntadifeno	E Leclerc Conad	Forlì	Forlì-Cesena	34.023	88	2011
2	Montefiore	Conad Superstore	Cesena	Forlì-Cesena	10.366	24	2006
3	Lungo Savio	Ipercoop	Cesena	Forlì-Cesena	10.810	24	2002
4	I Portici	Coop	Forlì	Forlì-Cesena	8.990	25	2004
5	Famila Superstore	Famila Superstore	Cesena	Forlì-Cesena	5.600	7	n.d.
6	Le Tenazze	Simply Sma	Cesena	Forlì-Cesena	7.160	6	1994
7	Le Fornaci	Bennet	Forlimpopoli	Forlì-Cesena	12.652	33	2005
8	Romagna Center	Iper	Savignano sul Rubicone	Forlì-Cesena	32.653	61	1992
9	Centro Montefiore	Unisuro	Cesena	Forlì-Cesena	5.000	2	2007
10	Parco Commerciale Romagna	n.d.	Savignano sul Rubicone	Forlì-Cesena	39.536	43	n.d.
11	Fashion Outlet Rubicone	n.d.	Savignano sul Rubicone	Forlì-Cesena	6.000	29	n.d.

	Centri commerciali
	Parchi commerciali di Progetto
	Factory Outlet Center
	Parchi commerciali di Progetto
	Centri commerciali di Progetto
	Factory Outlet Center di Progetto

Fonte: elaborazione R&D Dept. REAG su fonti varie

5.2 MERCATO LOCALE

Nel corso delle indagini di mercato effettuate in loco, interpellando direttamente gli operatori locali, si è appurato che le superfici commerciali all'interno della galleria commerciale "Punta di Ferro" risultano particolarmente ricercate, grazie ad un mix di marchi e merceologia.

La Proprietà si dimostra un importante punto di attrazione e riferimento per l'approvvigionamento di prodotti e la fruizione di servizi per il bacino d'utenza della zona.

Nel territorio comunale o negli immediati dintorni non sussistono competitor diretti, intesi come centri commerciali di pari dimensioni e disponibilità di prodotti al consumo sia food che no food, tali da risultare direttamente concorrenti al centro commerciale in analisi.

Il competitor attualmente presente sul territorio, nella parte più prossima all'insediamento oggetto di valutazione, è un piccolo centro commerciale, prossimo al nucleo storico della città, chiamato "I Portici". Insieme con supermercati di zona o punti vendita di prodotti distintamente food e no food di interesse locale e di quartiere, rappresenta l'unica alternativa al centro commerciale in analisi.

Analizzando la macro zona, si segnala la presenza di grandi aggregati commerciali in prossimità delle cittadine di Cesena, Faenza e Imola (BO), tutti sulla direttrice della A14, tra i quali quello di maggiore dimensione è "Le maioliche" di Faenza di circa 33.000 mq di GLA.

Da ricerche effettuate presso operatori immobiliari locali è stato riscontrato che il mercato dei negozi appare stazionario: domanda e offerta risentono di un calo fisiologico legato all'andamento del mercato, mentre i prezzi si mantengono stazionari per le prime location in pieno centro e per quelle ubicate nei centri commerciali di maggior richiamo.

I tempi medi di compravendita sono in corso di stabilizzazione sia nel mercato locativo che in quello di compravendita.

La domanda di immobili commerciali è principalmente rivolta verso location in zone di alto passaggio sia veicolare che pedonale con ottima visibilità, o posizioni all'interno di centri commerciali, con sempre più attenzione ai costi di gestione.

Secondo le indagini di mercato svolte presso gli operatori immobiliari della zona, la richiesta di unità immobiliari commerciali nei centri commerciali è ancora alta rispetto all'offerta.

Il centro commerciale "Puntadiferro" ha una discreta affluenza giornaliera e buone performance, grazie ad un buon mix di marchi e alla presenza della food court.

I canoni di locazione si attestano per le medie e grandi superficie di vendita in valori contenuti in un range che oscilla tra i 200 e i 300 euro/mq anno mentre per unità di piccole dimensioni le locazioni sono comprese in un intervallo tra i 350 e i 550 euro/mq anno.

6.0 ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA

L'analisi della situazione locativa si basa sulla documentazione fornita dal Cliente in data 6 novembre 2015. La valutazione considera che tutte le posizioni contrattuali dei conduttori siano regolari e non considera analisi specifiche su morosità, contenziosi, rating dei conduttori.

Le informazioni relative ai conduttori riportate nel presente report sono esclusivamente finalizzate allo svolgimento della valutazione e da ritenersi strettamente confidenziali.

La proprietà risulta locata ai diversi conduttori con contratti d'affitto d'azienda (con durata, nella la maggior parte dei casi di 5 e 7 anni per gli esercizi al dettaglio e 10-15 anni per le medie superfici di vendita e aggiornamento annuo pari al 100% della variazione dell'indice Istat).

Risultano alla data odierna, come da comunicazione del Cliente, n. 2 unità vacant (unità 7 e unità 75), per una GLA di 237 mq.

Il monte canoni attuale della galleria commerciale ammonta a 7.121.311 € (a 7.532.016 € a regime al 4° periodo), mentre l'ERV considerato nella valutazione ammonta a 7.715.013 €.

La situazione locativa della Proprietà oggetto di valutazione è riassunta nella tabella seguente.

ALLEGATO:

- Tabell Conduttori.

TABELLA CONDUTTORI GALLERIA

N° unità	Tenant	Mq. - GLA	DURATION	AS FROM	2nd EXPIRY DATE	PASSING RENT - €/anno
1+2+3	LIBRI DI CARTA S.R.L.	278	7	07/04/2011	06/04/2018	60.180,00
4	RETAIL SHOP SRL	63	5	07/04/2011	06/04/2016	27.983,70
5+6	STRADIVARIUS ITALIA SRL	332	8+2	29/07/2011	28/07/2021	133.918,72
7	VACANT	138	7	01/10/2015	30/09/2022	
8	MATA BY NICOLA MAIELLO SAS	139	5	18/10/2014	17/10/2019	58.000,00
9	LIMONI SPA	219	5	07/04/2011	06/04/2016	111.475,70
10	POMENTALE SRL	69	5	07/04/2011	06/04/2016	39.117,00
11+12	LIWE ITALY SRL	257	5	20/10/2014	19/10/2019	80.000,00
13	BOTTEGA VERDE S.R.L.	73	5	27/09/2011	26/09/2016	30.030,00
14	ABFORLI S.R.L.	212	7+6	20/06/2011	19/06/2024	63.905,14
15+16	PUNTA SPORT SRL	310	7	07/04/2011	06/04/2018	94.649,18
16 A	ON TOP SRL	40	5	23/07/2015	22/07/2020	20.000,00
17	RGF SRL	190	5	15/12/2013	14/12/2018	48.000,00
18	PROFUMERIE DOUGLAS SPA	227	7+2	07/04/2011	06/04/2020	113.579,02
19	FRANCA DI GALUPPI FEDERICA	144	7	07/04/2011	06/04/2018	60.180,00
20	STROILI ORO SPA	137	5+2	07/04/2011	06/04/2018	94.649,18
21+22	CAMAIEU ITALIA SRL	278	7	07/04/2011	06/04/2018	98.294,00
23	GRUPPO ZANNIER ITALIA SRL	120	5	07/04/2011	06/04/2016	54.162,00
24	CALZEDONIA SPA	105	5	07/04/2011	06/04/2016	48.632,85
25	MIROGLIO FASHION SRL	151	7	07/04/2011	06/04/2018	64.192,00
26+27	CIAMPION EUROPE S.P.A.	332	7	07/04/2011	06/04/2018	83.473,19
28	BREMA SRL	68	5	07/04/2011	06/04/2016	35.466,08
29+30	SAPIGNI CLAUDIO & EHRICA SNC	256	5	07/04/2011	06/04/2016	115.682,33
31	GOLDEN LADY COMPANY SPA	115	5	05/07/2011	04/07/2016	54.418,11
32	PINOKKIO S.R.L.	165	5	12/05/2011	11/05/2016	69.646,50
33	MINI CONF S.R.L.	98	5	24/04/2012	23/04/2017	42.000,00
34	SIRWONEY S.R.L.	95	5	25/10/2011	24/10/2016	47.315,00
34 BIS	M2 SRL SRL	113	5	05/04/2014	04/04/2019	46.000,00
35	KIKO S.R.L.	118	7	07/04/2011	06/04/2018	53.660,50
35 BIS	PRIMADONNA SPA	120	7	04/07/2015	03/07/2022	48.000,00
36	QUANTUM RETAIL SRL	45	5+2	07/04/2011	06/04/2018	30.552,18
37	NIKO SRL UNIPERSONALE	68	5	07/04/2011	06/04/2016	40.922,40
38	NI.CO CALZATURE S.R.L.	125	5+2	07/04/2011	06/04/2018	67.201,00
39	MARTI & CO SRL	66	5+2	07/07/2015	06/07/2022	35.000,00
40	EFFEDUE F.LLI FOCACCI DI FOCACCI	97	5	07/04/2011	06/04/2016	47.742,80
41	MIROGLIO FASHION. SRL	170	7	07/04/2011	06/04/2018	69.261,88
42+43	CAPRI S.R.L.	326	5	07/04/2011	06/04/2016	102.852,10
44	CENTROSCARPA S.R.L.	141	7	07/04/2011	06/04/2018	59.566,16
45	GIUBBONARI S.R.L.	141	5	07/04/2011	06/04/2016	70.210,00
46	CENTRO OTTICO MEGAVISION S.R.L.	158	5	19/10/2013	18/10/2018	90.000,00
47	IMAP EXPORT S.P.A.	162	7	07/04/2011	06/04/2018	65.195,00
47 BIS	CBC SRL	99	5	07/04/2011	06/04/2016	50.479,57
48	G.T.R. GROUP S.R.L.	86	5	07/04/2011	06/04/2016	41.143,06
49	PAPRIKA S.R.L.	141	5	24/05/2011	23/05/2016	71.123,85
50	M.D. S.R.L.	165	5	07/04/2011	06/04/2016	74.454,70
51+51 BIS	CLUB HOUSE ITALIA SPA	355	7	07/04/2011	06/04/2018	112.336,00
52+53	UNISON S.R.L.	219	7	07/04/2011	06/04/2018	89.390,89
54	JEANSERIA TORUNO srl	133	22 mesi	01/07/2014	06/04/2016	59.894,14

55	RCB SPA	63	5	07/04/2011	06/04/2016	30.090,00
56	BESTSELLER RETAIL ITALY SOCIETA' P	205	7	14/04/2011	13/04/2018	72.010,89
57	CINTI GROUP S.R.L.	134	7	07/04/2011	06/04/2018	60.616,31
58	D.I.P. DIFFUSIONE ITALIANA PREZIOSI	114	5	07/04/2011	06/04/2016	71.996,47
59	SAMARCANDA SPA	100	5	07/04/2011	06/04/2016	63.351,85
60	SALUTI & BACI S.R.L.	114	5	07/04/2011	06/04/2016	56.920,25
61	HAU S.P.A.	92	4+3	07/03/2014	06/03/2021	47.000,00
62	UCM SPORTSWEAR SRL	183	5	07/04/2011	06/04/2016	77.296,83
63	EFFECI DI ARGHANI ELENA	138	5	26/07/2011	25/07/2016	43.027,84
64	RE.COM. S.R.L.	131	5	07/04/2011	06/04/2016	58.327,56
65	ENFASI SRL	66	7	07/04/2011	06/04/2018	40.120,00
66	SAR ELETTRONICA S.R.L.	57	5	07/04/2011	06/04/2016	32.680,26
67	ROBINSON SAS di Giovanni Casadei & c	176	7	07/06/2014	06/06/2021	54.000,00
68	CAFFETTERIA LA PUNTA S.R.L.	70	7	07/04/2011	06/04/2018	61.805,22
69	F.LLI FONTANA SRL	130	7	07/04/2011	06/04/2018	40.888,45
70	GAMESTOP ITALY S.R.L.	98	7	07/04/2011	06/04/2018	42.126,00
71	GLAMOUR LAB S.R.L.	163	7+6	07/04/2011	06/04/2024	68.526,00
72	IDEALE S.R.L.	100	5	07/04/2011	06/04/2016	60.394,06
73	AVANZI HOLDING SRL UNIPERSONALE	151	5+5	07/04/2011	06/04/2021	75.225,00
74	S.I.F.A. S.R.L.	174	6+6	07/04/2011	06/04/2023	32.197,21
75	VACANT	99	7	01/10/2015	30/09/2022	
76	CALZEDONIA SPA	63	5	07/04/2011	06/04/2016	29.244,50
77	TELECOM ITALIA SPA	84	5	07/04/2011	06/04/2016	54.686,19
78	SORRINO RETAIL SPA	195	5	07/04/2011	06/04/2016	81.935,07
79	TALLY WEIJL ITALIA S.R.L.	202	5	07/04/2011	06/04/2016	89.045,94
80	CAI ZEDONIA SPA	202	5	07/04/2011	06/04/2016	85.271,97
81	FOOT LOCKER ITALY SRL	209	7	07/04/2011	06/04/2018	80.240,00
82	ENNEPI SRL	221	7	07/04/2011	06/04/2018	87.747,50
83	H3G SPA a socio unico	50	5	04/11/2014	03/11/2019	30.000,00
84	LISOLA VERDE FRANCHISING SRL	100	5	09/07/2014	08/07/2019	42.000,00
85	SARAB SAS	97	5	04/11/2014	03/11/2019	35.000,00
86	BIALETTI STORE S.R.L.	95	5	07/04/2011	06/04/2016	50.651,50
C1	STORE SRL	12	7	07/04/2011	06/04/2018	15.774,86
C2	IMPRESA INDIVIDUALE ANTONIO PESAR	12	7+6	01/08/2012	31/07/2025	15.195,18
MS1+2+3	S.G.M. DISTRIBUZIONE SRL	3.535	5+7	07/04/2011	06/04/2023	709.121,00
MS4	JOYS S.R.L.	1.250	7+5	07/04/2011	06/04/2023	275.675,00
MS5	CONBIPEL SPA	600	7	07/04/2011	06/04/2018	164.058,57
MS6	BENETTON GROUP SRL	506	5	07/04/2011	06/04/2016	162.309,47
MS7	MIROGLIO FASHION SRL	396	7	07/04/2011	06/04/2018	146.611,96
MS8	DEICHMANN CALZATURE S.R.L.	552	9+1	07/04/2011	06/04/2021	163.047,68
MS9	H&M HENNES & MAURITZ S.R.L.	1.600	15	07/04/2011	06/04/2026	250.000,00
R1	CAMST SOC. COOP. A R.L.	160	5+4	20/04/2011	19/04/2020	56.076,73
R2	MCDONALD'S DEVELOPMENT ITALY INC	249	8+7	07/04/2011	06/04/2026	62.186,00
R3	Impresa Individuale Tokio di Zhang Lij	169	5	07/04/2011	06/04/2016	94.649,18
R4	HAPPY CENTER SERVICE S.R.L.	210	7+6	07/04/2011	06/04/2024	47.324,59
R5	LURASI S.N.C. DI CALO' SALVATORE &	70	7	07/04/2011	06/04/2018	63.099,45
R6	LA CREMERIA SRL	66	7+6	07/04/2011	06/04/2024	42.066,30
R6 BIS	ARTEGUSTO SRL	54	7	07/04/2011	06/04/2018	40.120,00
R7	AMERICA GRAFFITI FRANCHISING SRL	100	7	07/04/2011	06/04/2018	45.636,50
Totale		21.223				7.121.311

7.0 CRITERI DI VALUTAZIONE

Al fine di determinare il Valore di Mercato della Proprietà in oggetto è stato utilizzato il "Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati" (DCF Discounted Cash-Flow), considerando l'immobile locato secondo i contratti di locazione/contratti di affitto di ramo d'azienda in corso di validità.

Nell'effettuare la Valutazione, REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati:

Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, *Discounted Cash-Flow*), basato:

- d) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
- e) sulla determinazione del *Valore di Mercato* della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
- f) sull'attualizzazione, alla data della Valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

I canoni complessivi nel primo periodo indicato nel Cash-Flow, derivanti dai contratti di locazione, come sopra considerato, risultano pari a 7.285.985 €.

Il canone in essere corrisponde ad un canone medio unitario effettivo (valore medio) di circa Euro/mq/annuo 339 (359 Euro/mq/anno a regime al 4° periodo), che risulta in linea rispetto ai valori dei canoni di mercato riscontrati nella zona per beni comparabili che, secondo le nostre analisi, sono pari a circa 363 Euro/mq/anno (valore medio).

I canoni di mercato sono stati computati tenendo conto delle dimensioni dei differenti esercizi commerciali della zona di riferimento.

La presente valutazione ha considerato numerosi fattori, fra i quali si annoverano l'ubicazione, l'accessibilità, lo stato di conservazione, la tipologia, la destinazione

d'uso, la dimensione, l'appeal architettonico e la dotazione impiantistica della proprietà in analisi:

Nei periodi successivi, il canone di locazione in essere, sarà aggiornato in aumento, di anno in anno, nella misura del 75% e del 100% delle variazioni percentuali del costo della vita accertate e pubblicate dall'ISTAT e relative all'ultimo anno anteriore a ciascun aggiornamento.

Le proiezioni sono state fatte a moneta corrente e, in particolare, vista l'attuale congiuntura economico/finanziaria, abbiamo considerato:

- aumento dei canoni di locazione, derivanti dai contratti di locazione in corso, in linea con l'inflazione programmata, ovvero un aumento dell'1,0% per l'anno 2015, dell'1,90% annuo per il 2015 e del 2% nei periodi successivi, in base ai parametri previsionali indicati per l'Area Euro dagli organi competenti (BCE);
- un andamento annuo dei canoni di mercato così computato, vista la particolare congiuntura economico/finanziaria: crescita nulla (0%) per il primo periodo di analisi; crescita media annua del 2% dal secondo all'ultimo periodo di analisi;
- redditi lordi annuali effettivi calcolati al 75% o 100%, a seconda della tipologia di contratto, dell'Indice ISTAT relativo ai prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- una percentuale per rischio sfritto ed inesigibilità calcolata sui ricavi lordi potenziali in relazione alla situazione locativa ed alle caratteristiche di mercato della zona e variabile di periodo in periodo.

Costi (a carico della proprietà)

- Spese d'amministrazione: 2,35% dei ricavi lordi effettivi;
- Assicurazione dell'immobile: fornita dalla proprietà;
- Riserve per manutenzioni straordinarie: 0,50% del costo di ricostruzione a nuovo;
- Imposte (IMU/Tasi): stima fornita dalla proprietà.

Abbiamo considerato che il potenziale acquirente detenga la proprietà per un periodo di 18 anni, per poi rivenderla ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito teorico netto dell'ultimo anno ad un tasso determinato come differenza tra il tasso di attualizzazione ed il tasso di accrescimento annuo dei canoni di mercato (2%), aumentato di un risk out pari allo 0,20% e deducendo le spese di commercializzazione calcolate nel 2% del prezzo di vendita.

Tasso di attualizzazione

I flussi di cassa (ricavi - costi) a moneta corrente, generati in vari anni, sono stati attualizzati ad un tasso di sconto del 7,30%.

I tassi di attualizzazione, adattati alle specifiche caratteristiche di ogni immobile in relazione alle dimensioni, all'ubicazione, alla durata del contratto di locazione, al "rating" dei conduttori e alla situazione urbanistica, tengono conto degli attuali tassi del mercato finanziario, delle prospettive inflazionistiche e delle attuali aspettative del mercato immobiliare. La struttura finanziaria ipotizzata risulta composta dal 40% di mezzi propri e dal 60% di mezzi di terzi.

I tassi sono stati da noi verificati sulla base delle transazioni recentemente avvenute. I fondamentali di riferimento utilizzati per la costruzione del Tasso sono stati rilevati dalle Tabelle finanziarie pubblicate da "Il Sole 24 Ore".

ALLEGATO:

- Tabella Valutativa

8.0 CONCLUSIONI

In base all'indagine svolta, ai metodi di valutazione applicati ed a quanto precedentemente indicato è nostra opinione che, alla data del 23 novembre 2015, il **Valore di Mercato** della Proprietà in oggetto sia ragionevolmente espresso in:

GALLERIA COMMERCIALE
EURO 125.000.000,00
(Euro Centoventicinquemilioni/00)



A Division of
DUFF & PHELPS

ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

REAG ha indicato espressamente la data alla quale sono riferite le opinioni e le conclusioni di valore. L'opinione di valore espressa è basata sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla data di riferimento.

REAG ha proceduto alla verifica delle aree e delle dimensioni dei beni usati nella presente analisi in base alla documentazione planimetrica fornita.

Tutte le indicazioni concernenti le aree e le dimensioni delle proprietà saranno fornite da REAG al solo scopo di consentire l'identificazione dei beni in esame.

Esse non potranno essere inserite in atti di trasferimento di proprietà o in qualsiasi altro documento legale, senza la preventiva accurata verifica da parte di un notaio o legale.

Le planimetrie, qualora presenti, saranno da intendersi soltanto quali ausili per rappresentare la proprietà e l'ambiente in cui essa è collocata. Sebbene il materiale sia stato preparato utilizzando al meglio i dati disponibili, esso non deve essere considerato come un rilevamento topografico o come una planimetria in scala.

REAG, non ha eseguito alcuna indagine ambientale.

Se non diversamente indicato nell'incarico, REAG ha presunto la conformità della proprietà e dei beni in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

REAG inoltre, ha presunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.





A Division of
DUFF & PHELPS

La stima di valore che REAG ha eseguito, esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti. Si raccomanda l'esecuzione di un'indagine ambientale per la valutazione di possibili difetti strutturali/ambientali che potrebbero avere un impatto significativo sul valore.

REAG non ha eseguito verifiche circa la compatibilità della proprietà e dei beni con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.

REAG non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

- REAG ha presupposto che la proprietà sia conforme al Piano Regolatore e alle destinazioni d'uso vigenti. Ha inoltre presupposto che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

Non sono stati considerati i costi, (ivi compresi quelli fiscali) potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione della Proprietà. I valori espressi non comprendono l'IVA.

Il sopralluogo alla proprietà è stato condotto da personale esperto nel settore immobiliare. Ciò non di meno, REAG, salvo che non sia espressamente previsto nella presente offerta, non esprime opinioni, né si rende responsabile, circa l'integrità strutturale della proprietà, inclusa la sua conformità a speciali requisiti quali la prevenzione incendio, la resistenza ai terremoti, la sicurezza dei lavoratori o per difetti fisici che non siano apparenti per lo stimatore.





A Division of
DUFF & PHELPS

CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO

Contratto

Il Contratto che regola questo incarico, Condizioni Generali di Servizio incluse, riflette interamente gli accordi intercorsi tra REAG ed il Cliente. Esso sostituisce ogni precedente accordo sia verbale sia scritto e non può essere modificato, se non mediante accordo scritto tra le parti.

Cedibilità del contratto e del credito

Nessuna delle Parti potrà cedere, a terzi, in tutto o in parte, il contratto, senza il preventivo consenso scritto dell'altra, secondo il disposto dell'art. 1406 c.c., salvo nel caso di cessione di azienda.

Il Cliente non potrà delegare terzi ad eseguire il pagamento del corrispettivo stabilito a favore di REAG, senza il consenso scritto di REAG.

Il Cliente riconosce di essere stato informato da Reag sull'eventualità di una possibile cessione del credito a titolo definitivo a beneficio di una qualsiasi persona giuridica a scelta di Reag, denominata qui di seguito Cessionario.

Il Cliente consente, sin d'ora e senza riserve a una tale cessione e si impegna a firmare su richiesta di Reag ogni documento necessario alla regolarizzazione giuridica e amministrativa. Detta cessione potrà eventualmente essergli semplicemente notificata a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno od attraverso atto stragiudiziale.

A decorrere dall'eventuale cessione del credito il Cliente sarà obbligato di diritto nei confronti del Cessionario al pagamento di qualsiasi somma dovuta secondo il presente Contratto ed al rispetto di ogni suo obbligo.

Utilizzo dei risultati dell'incarico da parte del Cliente

Soltanto il Cliente, firmatario del Contratto, può utilizzare i risultati dell'incarico svolto da REAG. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo dei risultati medesimi e non potrà consentire a terzi di considerare i risultati del lavoro svolto da REAG come sostitutivi di quelli derivanti da proprie verifiche.





A Division of
DUFF & PHELPS

Comunicazioni

Le parti hanno avuto facoltà di comunicare e trasferire informazioni, tra loro, a mezzo di registrazioni presso caselle vocali, e-mail e fax, eccetto che tali forme di comunicazione non fossero espressamente escluse nel Contratto. Il Cliente ha avuto l'onere di comunicare e fornire informazioni al team assegnato da REAG allo svolgimento dell'incarico. Il team assegnato all'incarico non era tenuto ad essere al corrente di informazioni fornite ad altri, seppure appartenenti a REAG. Né il Cliente ha potuto presumere che il team assegnato all'incarico fosse al corrente di informazioni fornite a terzi.

Corrispettivo

Il Corrispettivo stabilito a favore di REAG non è condizionato ai risultati dell'incarico, alle opinioni e conclusioni di valore raggiunte, né ad alcun fatto successivo in qualche modo collegabile ai risultati dell'incarico.

Il Cliente pagherà le fatture emesse da REAG alle scadenze pattuite.

Riservatezza

REAG si obbliga a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati, relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento, e si obbliga a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità. In tal caso, REAG avvertirà prontamente il Cliente con comunicazione scritta, così che egli possa tutelarsi in maniera adeguata.

REAG si obbliga a rispettare le norme contenute nel nuovo codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196)".

REAG avrà il diritto di mostrare i files e le note di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali REAG è associata. Sia REAG che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la stessa riservatezza.

Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

- i) esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;





A Division of
DUFF & PHELPS

- ii) le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a REAG, siano già pubbliche;
- iii) le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso il Cliente.

REAG ha inoltre facoltà di includere il nominativo del Cliente nel proprio elenco di referenze.

Il Cliente non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, i risultati del lavoro svolto da REAG, il materiale riservato di proprietà di REAG, l'oggetto dell'incarico, del servizio e del ruolo svolto da REAG, fatto salvo il caso in cui i terzi siano espressamente contemplati nel contratto e fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità.

Il possesso del rapporto finale – in originale o in copia – non dà dunque il diritto di renderlo pubblico. Nessuna parte del rapporto (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di REAG che hanno firmato il rapporto, né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di REAG) può essere divulgato a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di REAG.

Limitazione della responsabilità, per il caso di forza maggiore.

Né il Cliente, né REAG sono responsabili di eventuali ritardi o mancanze, verificatisi nel corso di svolgimento dell'incarico, dovuti a circostanze che si trovino al di fuori del loro controllo individuale.

Legge applicabile e Foro Competente

L'incarico è regolato esclusivamente dalla Legge Italiana.

Qualsiasi controversia, comunque derivante dall'incarico, sarà soggetta alla competenza esclusiva del Giudice Italiano, con competenza territoriale esclusiva del Foro di Milano.





A Division of
DUFF & PHELPS

Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento

Il Cliente si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire REAG da qualsivoglia conseguenza negativa comunque dipendente dall'assunzione e dallo svolgimento dell'incarico, fatte salve le conseguenze derivanti da imperizia, negligenza o dolo di REAG. Pertanto, a titolo esemplificativo, il Cliente si impegna a tenere indenne e manlevare REAG da qualsivoglia danno, richiesta e/o pretesa di danno, azione legale, spesa (anche di difesa legale) e/o passività in genere.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dallo svolgimento dell'incarico. La misura massima dell'obbligo di indennizzo ed, in ogni caso del risarcimento, è comunque e sempre, limitata al valore del corrispettivo dell'incarico stabilito a favore di REAG, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo di REAG.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone ed alle cose del Cliente, causato dal personale di REAG o da suoi rappresentanti durante l'esecuzione dell'incarico, fatto salvo il caso in cui il danno derivi dal fatto del Cliente. La misura dell'indennizzo, e comunque del risarcimento, è strettamente consequenziale e proporzionale al comportamento ed al fatto del personale di REAG o dei suoi rappresentanti.

Mentre si trovava nella proprietà del Cliente, il personale REAG assegnato all'incarico si è impegnato a conformarsi a tutte le prescrizioni e le procedure di sicurezza richieste dal Cliente.

Indipendenza delle Parti

REAG ed il Cliente agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dal Contratto, REAG si è riservata il diritto di utilizzare consulenti esterni. REAG è una Società che rispetta la Legge sulle pari opportunità.





A Division of

DUFF & PHELPS

Presupposti e circostanze giuridico - legali

REAG non si è assunta alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. REAG non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. REAG ha presunto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.

Limitazioni nell'uso del rapporto

Il rapporto predisposto da REAG potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nel rapporto stesso. Ogni altro uso è considerato improprio.

Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente o dai suoi consulenti, sui quali REAG ha basato le proprie considerazioni e conclusioni di valore o semplicemente ha citato nel rapporto finale, sono stati assunti come attendibili ed accurati, non rientrando nell'ambito dell'incarico una loro verifica sistematica. REAG non ha assunto pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nello svolgimento dell'incarico, quantunque raccolte presso fonti affidabili, a meno che non rientrasse espressamente nell'oggetto dell'incarico la verifica di tali dati ed informazioni.

Assegnazione della proprietà dei documenti

A meno che non sia diversamente stabilito nel Contratto o da successivo accordo scritto, tutti i documenti raccolti, i supporti informatici e le note di lavoro redatte da REAG rimarranno di sua proprietà e saranno da lei conservate per un periodo di almeno cinque anni. Durante questo periodo, e sulla base di una semplice richiesta, il Cliente avrà accesso a questi documenti al fine di soddisfare necessità connesse all'uso specificato nel Contratto o per usi ad esso collegati.





A Division of
DUFF & PHELPS

Standard professionali

REAG ha svolto l'incarico in conformità agli standard professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su un'analisi di dati che possono non essere verificabili o essere soggetti a cambiamenti nel tempo.

Il Cliente, e le altre parti autorizzate cui il Cliente comunicherà i risultati dell'incarico svolto da REAG, dovranno giudicare l'operato di REAG sulla base di quanto stabilito in contratto e sulla base degli standard professionali applicabili.

Oneri esclusi

I servizi offerti da REAG non prevedono che il personale REAG presti testimonianza o presenzi in Tribunale, in udienze o altro, a meno che ciò non sia stabilito nel Contratto o in un successivo accordo scritto.

Codice Etico - Modello Organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001

Il Cliente prende atto che Reag ha adottato un proprio codice etico (di seguito "Codice Etico") ed un modello di organizzazione, gestione e controllo in conformità ai principi ed alle linee guida previste dal Decreto Legislativo n. 231/2001 (di seguito "Modello 231"). L'adozione del Modello 231 ha lo scopo di prevenire la commissione dei reati previsti dal suddetto Decreto Legislativo e di evitare l'applicazione delle relative sanzioni. Copia vigente del Codice Etico, del quale il Cliente dichiara di conoscere i contenuti, è riportato nel sito internet www.reag-aa.eu sezione download.

Conflitto di interesse

REAG, decorsi sei mesi dalla data di consegna del rapporto, si riterrà libera di presentare a soggetti terzi offerte per servizi relativi alle stesse proprietà immobiliari oggetto della presente offerta





Project FAST

Fairness opinion circa la prospettata operazione di investimento immobiliare in un veicolo immobiliare denominato Punta di Ferro S.r.l. di proprietà di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

Novembre 2015



Spettabile

Immobiliare Grande Distribuzione
Società di Investimento Immobiliare
Quotata S.p.A.

Via Agro Pontino, 13
48100 Ravenna (RA)
Al Comitato Parti Correlate

Our ref: R-MD/16-02

Roma, 30 Novembre 2015

Pj Fast

Contesto di riferimento

Immobiliare Grande Distribuzione Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. (IGD Siq o anche la Società) è una società di investimento immobiliare quotata in Borsa nel 2005; dal 2008 la società ha optato per il regime delle Società di Investimento Immobiliari Quotate.

La Società è nata dal conferimento di porzioni significative del patrimonio immobiliare di Coop Adriatica e di Unicoop Tirreno, i due soci che controllano il 56,92% del capitale; dalla quotazione in borsa del febbraio 2005 alla fine del 2011 IGD ha realizzato un ambizioso programma di investimenti, seguito nell'ultimo triennio da una fase di consolidamento.

Grazie al significativo programma di investimenti realizzato, IGD è diventata una delle realtà di maggiore rilievo in Italia nel segmento *retail* del comparto immobiliare, con un portafoglio attualmente valutato circa Euro 2 miliardi, distribuito su 11 regioni italiane, con una significativa presenza anche in Romania, dove controlla il 100% di Winmarkt, la principale catena di *department store* del Paese.

IGD acquisisce e gestisce immobili, principalmente ipermercati e gallerie commerciali, in un'ottica di lungo periodo, con l'obiettivo di estrarre valore grazie a un'attenta attività commerciale e immobiliare, volta a mantenere

elevata la qualità del patrimonio stesso nel tempo. La sua vocazione perciò, non si esprime nel trading; al contrario, la natura prevalentemente locativa dei ricavi ha permesso a IGD di essere la prima società italiana a ottenere, nel 2008, lo status di SIQ.

L'azionariato di IGD Siq, alla data dell'ultimo bilancio approvato, ovvero al 31 dicembre 2014 risulta il seguente:

Coop Adriatica Scarl	43,99%
Unicoop Tirreno	12,93%
Quantum Strategic Partners Ltd	5,05%
Mercato	38,03%

Sulla base delle informazioni che ci sono state fornite, IGD Siq intende effettuare una operazione di investimento immobiliare ("Operazione") avente ad oggetto l'acquisto delle quote rappresentanti l'intero capitale della società Punta di Ferro S.r.l. detenuta da UnipolSai Assicurazioni S.p.A., che detiene la Galleria Commerciale del Centro Punta di Ferro in Forlì.

L'Operazione si configura come uno share deal il cui Prezzo è stato determinato tra le parti pari a Euro 127,9 mln, oltre imposte di trasferimento di legge, sulla base della stima del valore di mercato dell'asset immobiliare detenuto dalla società e sulla base della situazione contabile al 31 dicembre 2014. La tabella seguente sintetizza l'immobile oggetto dell'Operazione e la relativa determinazione del Valore di Mercato assunto come base per la determinazione del prezzo della partecipazione.

Ref	Identificativo	Località	GLA (mq)	Canone di Locazione €/Anno	Fair Value stimato € (iv)
1	Galleria Commerciale Punta di Ferro	Piazzale della Cooperazione 4, Forlì	21.223	7.121.311 ^(v)	124.500.000

^(v) Esclusi costi di trasferimento immobiliare e imposte indirette
^(vi) Esclusi i ricavi variabili e temporanei

Fatto salvo l'iter deliberativo interno ad IGD Sliq, il closing dell'Operazione dovrebbe avvenire entro il mese di Dicembre 2015 e il prezzo definitivo sarà determinato sulla base di un meccanismo di aggiustamento del prezzo determinato tra le parti, tenendo conto della situazione patrimoniale della Società alla data dell'Operazione, mantenendo fisso il valore di mercato attribuito al complesso immobiliare rappresentato dalla Galleria Commerciale del centro.

L'immobile è stato oggetto di una valutazione al 23.11.2015 effettuata da REAG in qualità di esperto indipendente (l'Esperto Indipendente) nominato da IGD Sliq, che ha stimato un valore di mercato pari a Euro 125,0 mln al 23 Novembre 2015, superiore rispetto al valore assunto per il complesso immobiliare ai fini della determinazione del prezzo delle quote della Società (Euro 124,5 Milioni)

In considerazione di quanto precede, sulla base dell'incarico conferitoci da IGD Sliq, oggetto del nostro lavoro è stato quello di fornirVi, tramite la nostra assistenza professionale, una *fairness opinion* avente ad oggetto, in generale, la congruità dal punto di vista finanziario della prospettata

Operazione, con particolare riferimento a:

- Congruità del prezzo di acquisto del 100% delle quote della società Punta di Ferro Srl;
- Coerenza dell'Operazione rispetto alle strategie di investimento immobiliare di IGD Sliq;
- Coerenza della Operazione rispetto ai profili di rischio e di ritorno dell'investimento immobiliare di IGD Sliq.

Documentazione

Al fine di fornirVi gli elementi di supporto sopra indicati, abbiamo ottenuto ed esaminato la seguente documentazione:

- Bilancio Punta di Ferro 31/12/2012 – 31/12/2013 – 31/12/2014
- Bilancio civilistico Punta di Ferro al 30/06/2015
- Situazione contabile Punta di Ferro al 30/09/2015
- Situazione posizioni affidate al 05/02/2015 Avv. Fontana
- Chioggia Tabelle superficiali
- Situazione crediti punta di Ferro al 30/09/2015
- Effort Rate Galleria Punta di Ferro al 30/09/2015
- Valutazione Reag (formato Excel) dell'asset Punta di Ferro
- Portafoglio di Gallerie Commerciali di IGD con Gross Initial Yield e successivi aggiornamenti
- Relazioni valutativa dell'asset Punta di Ferro effettuata da Reag
- Descrizione sintetica Centro Commerciale Punta di Ferro
- Tabella Area di Vendita dell'asset Punta di Ferro
- Fatturato mensile operatori della Galleria commerciale 2011-2015 e successivi aggiornamenti
- Stato locativo al 30/09/2015
- Visura camerale società Punta di Ferro

Bad Debts al 31/10/2015	Informazioni generali ed operative;
Crediti Punta di Ferro al 30/09/2015	Analisi dei dati economici storici;
Relazione Avv. Fontana circa Bad Debts al 24/11/2015	Analisi dei dati patrimoniali e finanziari storici;
Relazione crediti 24/11/2014	
Documentazione relativa al Time Deposit con scadenza 31/05/2016 € 6 milioni	Analisi del procedimento di valutazione dell'Esperto Indipendente, con particolare attenzione a:
Documentazione relativa al Time Deposit con scadenza 31/05/2016 € 3 milioni	Analisi dei criteri e della metodologia valutativa utilizzata per ciascun cespite;
Documentazione relativa al Time Deposit con scadenza 31/05/2016 € 2 milioni	Analisi dei principali parametri valutativi utilizzati per ciascun cespite;
Offerta per l'acquisto dell'asset Punta di Ferro	Analisi dei risultati ottenuti ed espressione di un giudizio di ragionevolezza ed allineamento al mercato.
Convenzione urbanistica e seguente rinnovo relativo all'asset Punta di Ferro	Analisi del criterio utilizzato per la determinazione del Prezzo di Punta di Ferro srl
Fidejussioni in essere a garanzia degli oneri di urbanizzazione	Confronto con il portafoglio e la strategia di investimento di IGD Siiq.

Attività svolte

Al fine del presente lavoro, abbiamo analizzato la documentazione ricevuta e svolto le seguenti attività:

- Analisi dell'immobile oggetto della Operazione, con particolare riferimento a:
 - Localizzazione e contesto competitivo;
 - Bacino di utenza;
 - Caratteristiche dimensionali e di offerta;
 - Produttività e performance.
- Analisi della società Punta di Ferro Srl che detiene l'immobile, con particolare riferimento a:

Presupposti del lavoro

In ordine al nostro lavoro di analisi, evidenziamo e precisiamo quanto segue:

- Nello svolgimento del nostro lavoro, abbiamo fatto affidamento sulla piena accuratezza e completezza delle informazioni forniteci da IGD Siiq.
- Non abbiamo effettuato alcuna attività di revisione o comunque di verifica di dette informazioni e pertanto non abbiamo verificato l'accuratezza delle informazioni e dei chiarimenti ricevuti. Non esprimiamo alcuna opinione in merito alle informazioni reseci disponibili, ivi inclusi i dati prospettici. La responsabilità di tali dati e informazioni rimane interamente della Direzione della Società.

Il nostro incarico non ha compreso la effettuazione di una due diligence sull'immobile oggetto dell'Operazione, né dal punto di vista tecnico, edilizio, impiantistico e di rispondenza degli stessi alle normative vigenti, né dal punto di vista delle performance e della produttività. Abbiamo dunque assunto che gli immobili siano in regola con le normative urbanistiche, edilizie, ambientali, di igiene e sicurezza e che lo stato manutentivo degli immobili sia tale da non rendere necessari, almeno nel breve periodo, significativi interventi di manutenzione straordinaria, tali da impattare sulla redditività degli stessi.

Per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta e le conclusioni a cui esso perviene in molti casi sono soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfutabile.

Le nostre analisi si basano sulla documentazione che ci è stata resa disponibile. I nostri servizi non costituiscono quindi né una due diligence finanziaria, né una revisione, né un esame limitato, né altro incarico avente natura di verifica ai sensi dei principi di revisione generalmente accettati. Di conseguenza, non esprimeremo alcun giudizio, né altra forma di attestazione ("Assurance") ai sensi dei principi di revisione, relativamente alle informazioni finanziarie prospettiche ("Prospective Financial Information" o "PFI") che ci sono state fornite.

Inoltre, relativamente alle informazioni pubbliche o fonti terze da noi utilizzate, non abbiamo verificato l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza di tali informazioni o fonti. In ogni caso, abbiamo considerato che le informazioni siano, in linea generale, coerenti con le altre informazioni da noi utilizzate.

I nostri suggerimenti ed il Report Vi è fornito esclusivamente per le finalità del lavoro definito nella lettera d'incarico sottoscritta da IGD Siiq, sono destinati esclusivamente alla Società ed ai suoi Amministratori e non devono essere utilizzati per qualsiasi altra finalità, o divulgati o messi a disposizione o essere presi a riferimento o discussi con una qualsiasi altra parte senza il nostro previo consenso scritto, fatto salvo quanto stabilito nell'appendice B - Condizioni generali di contratto della citata lettera di incarico.

Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data di consegna del rapporto.

Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base del lavoro svolto, di seguito sintetizziamo le nostre considerazioni.

Procedimento di valutazione condotto dall'Esperto Indipendente circa il valore di mercato del complesso immobiliare rappresentato dalla Galleria Commerciale del centro Punta di Ferro

I criteri e le metodologie utilizzate dall'Esperto Indipendente per la stima del Valore di Mercato dell'immobile oggetto dell'Operazione, è condivisibile ed è in linea con quanto normalmente riscontrabile nella prassi professionale del settore immobiliare.

I parametri di valutazione adottati dall'Esperto Indipendente sono risultati in linea con le fonti di mercato disponibili dall'analisi dei prospetti di valutazione redatti dall'Esperto Indipendente non si evidenzia alcun elemento di attenzione circa la correttezza delle procedure metodologiche e dei calcoli effettuati ai fini della determinazione del Valore di Mercato.

Sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, riteniamo che il valore assunto ai fini della Operazione, complessivamente pari a Euro 124,5 Milioni, al netto dei costi di trasferimento immobiliare, si collochi in un

intorno di ragionevolezza.

Il prezzo pattuito risulta essere sostanzialmente in linea (-0,4%) rispetto alla valutazione, al 23.11.2015, redatta dall'Esperto Indipendente e pari a Euro 125 Milioni.

Abbiamo inoltre effettuato un'analisi di sensitività sulla perizia redatta dall'Esperto Indipendente, utilizzando i range minimi e massimi dei tassi di attualizzazione e cap rate di uscita (Terminal Value) desumibili dall'analisi delle fonti di mercato disponibili e sulla base di nostre considerazioni circa i ricavi della Galleria Commerciale; il valore medio dell'analisi di sensitività è risultato allineato al valore stimato dall'Esperto Indipendente

Prezzo di acquisto del 100% delle quote della società Punta di Ferro Srl

La metodologia di determinazione del Prezzo utilizzata da IGD Siiq ed esplicitata nella offerta economica del 20 novembre 2015 si basa sull'applicazione del criterio patrimoniale come segue.

Determinazione del Prezzo delle Quote di Punta di Ferro srl - €mln
Riferimento alla situazione patrimoniale al 31.12.2014

Patrimonio Netto (principi contabili italiani)	97,7
Galleria Commerciale (a valore libro)	(86,8)
Galleria Commerciale (a fair value)	124,5
Fiscaltà latente	(7,5)
Prezzo delle Quote	127,9

Occorre tuttavia evidenziare alcune peculiarità della metodologia applicata con particolare riferimento alla determinazione della fiscalità figurativa sulle plusvalenze.

Nella prassi di mercato, in ipotesi di share deal di società che detengono immobili al 100%, viene calcolata una fiscalità figurativa sulla plusvalenza che viene equamente riconosciuta al venditore e all'acquirente.

Nel caso specifico le parti hanno concordato che la riduzione di prezzo relativa all'impatto fiscale figurato venga tutta riconosciuta ad IGD Siiq. Va peraltro fatto notare che l'aliquota considerata è il 20% e non il 31,4% (IRES+IRAP) in quanto si ritiene che anche la società Punta di Ferro Srl possa beneficiare del regime agevolato di tassazione previsto per le SIIQ.

Tale fattispecie determina un elemento a favore della parte acquirente rispetto alle usuali pratiche di mercato. In ogni caso, sulla scorta di quanto precede, si ritiene che il processo di determinazione del prezzo utilizzato da IGD possa essere condivisibile ed in linea con la prassi di mercato.

In riferimento alla documentazione analizzata, è emerso inoltre che le parti hanno concordato un meccanismo di aggiustamento del prezzo sulla base della situazione patrimoniale effettiva della società alla data di esecuzione dell'Operazione.

In particolare, dall'analisi della situazione contabile al 30 settembre 2015 abbiamo rilevato alcune elementi di attenzione che fanno riferimento più specificatamente alle seguenti voci:

- ▶ Crediti v/clienti: all'interno di questa voce sussistono crediti che da quanto comunicato dalla società target risultano di difficile incasso.
Alla data del 30 settembre 2015 tale importo ammonta a Euro 293.715
- ▶ Oneri di Urbanizzazione: dalla documentazione fornita, alla data del 30 settembre 2015, emergono oneri di urbanizzazione ai sensi di quanto previsto dalla convenzione con il Comune di Forlì ancora da sostenere per un importo pari a Euro 220.883, a fronte di tale impegno Punta di Ferro srl ha rilasciato n. 4 fidejussioni assicurative.



Building a better
working world

Di tali potenzialità/rischi la Società ha convenuto di tenerne conto nella situazione patrimoniale definitiva alla data di esecuzione dell'Operazione.

Alla luce di quanto sopra, il meccanismo di aggiustamento Prezzo concordato tra le parti risulta condivisibile ed in linea con quanto riscontrabile nella prassi di mercato per transazioni similari.

Inoltre, sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, riteniamo che il prezzo previsto per l'acquisto della Società si collochi in un intorno di ragionevolezza.

Coerenza della Operazione rispetto ai profili di rischio e di ritorno dell'investimento di IGD Siig.

Sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, riteniamo che l'Operazione sia coerente con le politiche di investimento di IGD Siig e con il track record della stessa.

In particolare, l'acquisto della Galleria Commerciale del centro Punta di Ferro si qualifica, senza pretesa di completezza, per i seguenti elementi:

▶ Punta di Ferro costituisce un centro di riferimento e dominante nel proprio bacino, con un numero di visitatori significativo e un trend in crescita, sia per fatturato generato che per visitatori stessi;

▶ Nel bacino di riferimento insistono due ulteriori strutture di proprietà di IGD Siig; l'acquisto della struttura dominante in tale bacino potrà consentire di adottare politiche di gestione volte a massimizzare il potenziale di tali strutture, senza ipotesi di «cannibalizzazione»;

▶ La pipeline di sviluppo di centri potenzialmente antagonisti nel bacino di riferimento non desta preoccupazioni, sulla base delle informazioni attualmente disponibili, circa la futura tenuta del centro in termini di capacità di attrazione;

▶ L'investimento, inoltre, rafforza la presenza di IGD Siig nel proprio mercato di riferimento.

Inoltre, per quanto riguarda il Gross Initial Yield (rapporto tra canone di locazione contrattualizzato e prezzo dell'immobile, al netto delle imposte di trasferimento e dei relativi oneri accessori) della Galleria Commerciale, questo è risultato allineato al benchmark interno rappresentato dagli asset simili detenuti da IGD Siig a scopo di investimento.

Il tasso di attualizzazione è risultato leggermente superiore rispetto alla media delle Gallerie Commerciali in portafoglio, con alcune potenzialità di upside sul valore stesso.

Infine, la tenancy schedule ha dimostrato una buona tenuta, anche in relazione ad alcune scadenze contrattuali ravvicinate.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l'occasione, inviamo distinti saluti.

Marco Davidi

Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A.

▶ Marco Davidi

▶ Partner

▶ Transaction Real Estate Services

Sommario dell'Appendice Analitica

- ▶ Appendice 1: Note di sintesi sul mercato degli investimenti immobiliari retail
- ▶ Appendice 2: Descrizione dell'Asset oggetto dell'Operazione
- ▶ Appendice 3: Descrizione della società target Punta di Ferro S.r.l.
- ▶ Appendice 4: Analisi della perizie dell'asset redatta dall'Esperto Indipendente
- ▶ Appendice 5: Analisi del criterio utilizzato per la determinazione del Prezzo di Punta di Ferro S.r.l.
- ▶ Appendice 6: Confronto con il portafoglio e la strategia di investimento di IGD SIIQ

Sezione 1

Note di sintesi sul mercato degli investimenti
immobiliari retail



The better the question. The better the answer.
The better the world works.

L'andamento del mercato immobiliare

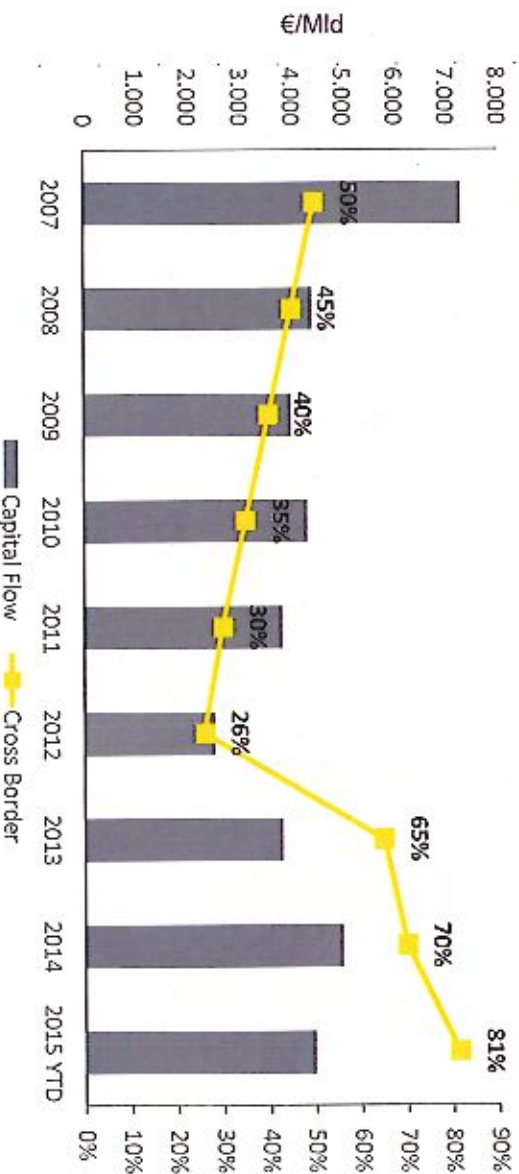
Trend 2015

- ▶ Nel primo semestre del 2015, il mercato degli investimenti immobiliari in Italia ha confermato il trend positivo manifestatosi a partire dal 2013. L'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti si manifesta con una crescita significativa in termini di volumi di investimento, dopo anni caratterizzati da variazioni Year on Year sostanzialmente di segno negativo.
- ▶ Nel corso del primo semestre 2015 si sono registrati investimenti immobiliari complessivi pari a circa € 4,4 mld equivalenti a più del doppio del volume degli investimenti registrati nello stesso periodo del 2014 (€ 1,9 mld). Da sottolineare il fatto che circa € 2 mld sono rappresentati dall'investimento di Qatar Holding che ha comprato il complesso di Porta Nuova a Milano. Nel corso del primo semestre 2015 gli investitori hanno focalizzato i propri investimenti prevalentemente verso immobili ad uso direzionale per un ammontare pari a circa € 3,1 mld (74% del volume totale). Nell'intervallo di tempo considerato, gli investimenti nel settore retail ammontano a € 385 mln (9% del volume degli investimenti totali), quelli nel settore alberghiero ammontano a € 352 mln (8,2% del volume totale). Nel primo semestre del 2015 i volumi di investimento nel settore della logistica hanno raggiunto circa € 374 mln (8,7% del volume totale), si tratta di un significativo aumento se confrontato al primo semestre del 2014 nel quale sono state osservate investimenti nella logistica per un valore complessivo di € 201 mln.
- ▶ Da segnalare, in particolare, il costante interesse verso il mercato italiano da parte degli investitori internazionali: nel 2012 solo il 26% degli investimenti nel mercato italiano proveniva da investitori di origine straniera, nel 2013 tale percentuale è cresciuta al 69% fino ad arrivare al 77% nel 2014. E' comunque da rilevare che generalmente tali investitori agiscono secondo una logica speculativa. Questi, sono infatti attratti principalmente dal processo di re-pricing in atto e sono stati, sinora, in grado di cogliere interessanti opportunità. Nel 2015 abbiamo però assistito al ritorno di investitori anche di tipo «core» e sugli asset definibili «prime» abbiamo assistito ad una certa contrazione dei rendimenti e a processi di acquisto competitivi..
- ▶ Nonostante lo scenario italiano abbia offerto spunti di interesse che gli investitori stranieri hanno saputo cogliere con profilo di investimento opportunistico, la fragilità dei fondamentali macroeconomici dell'Italia resta tuttavia un tema critico, seppure siano sempre più costanti i segnali di inversione di tendenza.
- ▶ La scarsa disponibilità di prodotto prime e l'incertezza del sistema paese in confronto ad altri mercati europei, frena, ad ogni modo, l'ingresso di ulteriori investitori con profili di investimento core (immobili situati in prime location, locati a mercato a conduttori con ottime covenant).
- ▶ Il mercato immobiliare italiano continua ad esser caratterizzato da una sorta di paradosso: l'elevata quantità di prodotto potenzialmente in vendita (patrimonio pubblico, immobili di fondi in scadenza, asset immobiliari inseriti in piani di dismissione nell'ambito di procedure di ristrutturazione del debito), spesso è carente dai punti di vista qualitativo, energetico, funzionale. Per questo motivo capita spesso che gli investitori più sofisticati (soprattutto quelli internazionali) procedano con l'investimento a condizioni che non rendono l'operazione sostenibile per i venditori e per gli istituti di credito coinvolti.

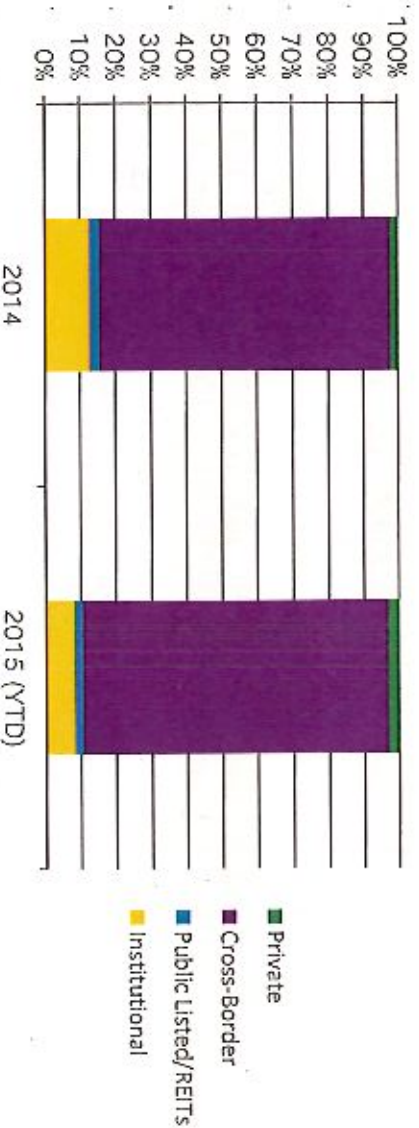
L'andamento del mercato immobiliare

Trend di mercato e tipologia di investitori

Volume di transazioni immobiliari in Italia e percentuale di investitori cross-border.
Dati 2007-2015 YTD



Tipologia di investitori



Da inizio 2015 fino ad Agosto (di seguito, 2015 YTD), sono state registrate transazioni in Italia per un valore complessivo che ammonta a circa € 4,4 mld. Dal 2012, anno in cui si è registrato il picco più basso dell'ultimo decennio, si è assistito ad un forte trend di crescita che ha visto al 2014 quasi raddoppiare il volume di affari.

Di particolare rilevanza è il confronto tra i dati registrati al 2014 e quelli al 2015 YTD. Infatti, il volume registrato nei primi 9 mesi dell'anno risulta essere inferiore di appena il -10% rispetto al volume registrato in tutto l'anno solare 2014.

Nel grafico riportato di fianco, la linea gialla evidenzia la percentuale di capitale apportato dagli investitori esteri per ogni anno. Il dato appare molto interessante poiché tale percentuale sta aumentando negli ultimi tre anni in maniera più che proporzionale rispetto all'aumento del volume delle transazioni, a dimostrazione che l'offerta immobiliare in Italia attrae maggiormente capitale estero rispetto a quello degli investitori italiani.

Per quanto riguarda la tipologia di investitori che hanno operato sul mercato italiano, il grafico mostra nel 2015 una diminuzione del volume investito dagli investitori istituzionali rispetto al 2014 (-38% ca.). Tale quota sembra essere stata assorbita maggiormente dagli investitori esteri. Per quanto riguarda gli investitori privati e pubblici (che pesano rispettivamente il 3% ed il 2%, in linea con il 2014).

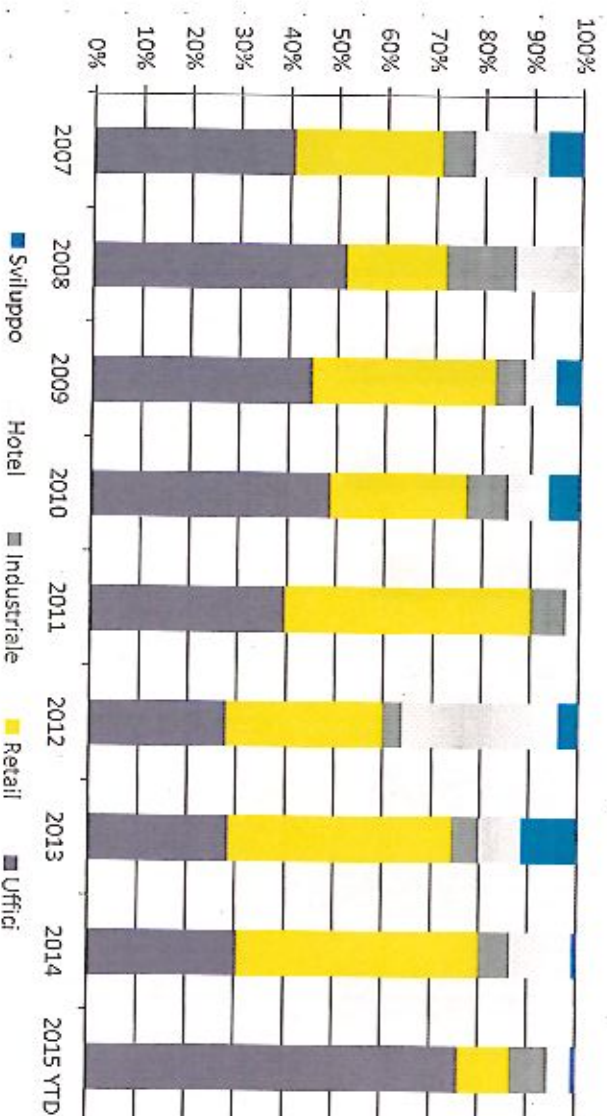
L'andamento del mercato immobiliare

Ripartizione del volume di investimento

Transazioni registrate in Italia per tipologia immobiliare e provenienza degli investitori.
Dati 2015 YTD in Euro/mln

Provenienza	Uffici	Retail	Industriale	Sviluppo	Hotel	Totale
Italia	485	30	6	24	30	575
Estero	2.600	471	401	15	119	3.606
n.d.	140	6	0	0	102	247
Totale	3.225	506	407	39	251	4.428
%	73%	11%	9%	1%	6%	

Ripartizione del volume di investimento annuo tra i diversi comparti



La tabella mostra nel dettaglio le transazioni immobiliari registrate al 2015 YTD suddivise per tipologia immobiliare e provenienza degli investitori. In termini di valori assoluti, il volume di investimenti effettuati da investitori esteri è stato circa 5 volte superiore rispetto a quello effettuato da investitori italiani, se si escludono i dati relativi al comparto industriale, in cui la differenza è ancora più accentuata.

Come si può notare, circa il 73% del volume è allocato alla tipologia uffici. Tale dato appare in controtendenza con il 2014, anno in cui la maggior parte degli investimenti (ca. il 50%) hanno interessato il settore retail che ha attratto gli investitori per gli alti rendimenti offerti. Per quanto riguarda gli altri comparti, si segnala un decremento del volume di investimenti negli Hotel, che tuttavia registrano un discreto interesse per i prodotti di lusso, ed un incremento delle transazioni nel prodotto industriale/logistico, che negli ultimi anni ha ricevuto particolare attenzione dovuta agli alti rendimenti che può offrire.

Analizzando più in dettaglio, il maggior numero di transazioni ha riguardato uffici localizzati a Milano, con particolare interesse ai palazzi storici situati nel centro (Piazza Cordusio) ed edifici di recente realizzazione situati nelle zone semicentrali in espansione (Porta Nuova). In termini generali, gli uffici situati nel centro di Milano offrono rendimenti lordi intorno al 6% con una evidenza di trend di ribasso, mentre spostandosi verso la periferia si possono trovare prodotti che offrono rendimenti superiori al 7,5%.

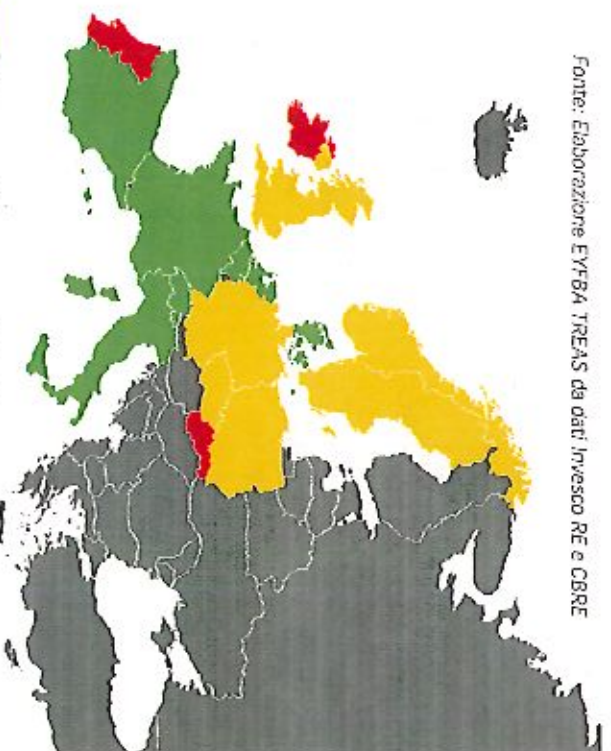
Il mercato degli investimenti Retail

Nuovi assetti delle strutture commerciali e pipeline di sviluppo

- Il mercato degli investimenti retail continua a rappresentare il settore dominante in termini di interesse degli investitori ed è rivolto principalmente all'High Street e a Shopping Center.

- Nel corso del 2015 il volume degli investimenti in immobili retail è di circa € 500 mln (YTD) rispetto ad un volume registrato nel 2014 pari a circa € 2,1 miliardi e circa € 1,5 miliardi raggiunti nel 2013. La maggior parte degli investimenti si è concentrata sugli shopping center e immobili della GDO caratterizzati da strutture performanti con ampi bacini d'utenza e circondati da infrastrutture che favoriscono una buona accessibilità.

Fonte: Elaborazione EYFA TREAS da dati Investco RE e CBRE



■	Aree geografiche con elevate opportunità	Outperformance markets Stoccarda, Colonia, Helsinki, Stoccolma, Oslo, Londra, Manchester, Bristol, Edinburgo, Bristol, Leeds, Varsavia, Praga
■	Aree geografiche con opportunità	Acceptable performance Berlino, Francoforte, Cardiff, Glasgow, Amsterdam, Rotterdam, Parigi, Lione, Lille, Marsiglia, Bruxelles, Madrid, Roma, Milano
■	Aree geografiche con rischi	Unacceptable performance Bratislava, Lisbona, Dublino

Transazioni significative

CC Città delle Stelle				CC Commendone (in sviluppo)			
Location	Ascoli Piceno			Location	Grosseto		
Periodo	Q2 14			Periodo	Q1 15		
Acquirente	IGD Siliq			Acquirente	IGD Siliq		
Deal size (Euro)	24 M			Deal size (Euro)	45 M		
Gross Initial Yield	6,40%			Gross Initial Yield	7,0%		
CC Carrefour Limbiate				CC Le Fonti del Corallo			
Location	Limbiate (MI)			Location	Livorno		
Periodo	Q1 14			Periodo	Q1 14		
Acquirente	Axa			Acquirente	BNP Paribas Reim		
Deal size (Euro)	140 M			Deal size (Euro)	47 M		
Gross Initial Yield	7,1%			Gross Initial Yield	6,80%		
CC Le Mura				CC Fiumara			
Location	Ferrara			Location	Genova		
Periodo	Q2 15			Periodo	Q2 15		
Acquirente	Serenissima Sgr			Acquirente	Allianz		
Deal size (Euro)	38 M			Deal size (Euro)	153 M		
Gross Initial Yield	7,1%			Gross Initial Yield	7,0%		

Il mercato degli investimenti in Centri Commerciali Principali transazioni in Italia FY13 – FY15

Anno	Asset	Città	Type	Acquirente	Venditore	Prezzo di vendita (€/mq)	Size (mq)	Yield (%)
Q2 2013	Galleria Commerciale Auchan	Bergamo	Core	Gruppo Fonciere LFP Italia	Fondo Olinda	7,9	1.940	7,90%
Q3 2013	13 SC	Portofoglio	Value added	Morgan Stanley Sgr	GCI	635,0	200.000	8,25%
Q1 2014	Carrefour Limbiate	Limbiate (MI)	Core	Investitore Ist. Assicurativo	ING Retail Property Partnership	140,0	45.000	7,10%
Q2 2014	Brindisi Mesagne	Brindisi	Core	Fondo Antirion Retail	GCI	55,2	13.000	7,82%
Q2 2014	Bussolengo	Bussolengo	Core	Fondo Antirion Retail	GCI	59,5	17.500	7,56%
Q2 2014	Le Porte di Mestre	Mestre	Core	Fondo Antirion Retail	GCI	140,2	28.625	7,15%
Q4 2014	Roma Est Shopping Centre	Roma	Core	Gov. Of Singapore	CBRE G.I.	400,0	92.697	6,50%
Q4 2014	Galleria Baromea	Peschiera	Value Added	EuroCapital	Promocentro Italia (Developer)	81,6	27.000	8,60%
Q4 2014	Palladio	Vicenza	Core	Orion Capital Mgmt	UNICOMM	83,8	50.900	7,60%
Q4 2014	Centro Commerciale Enisfero	Fiume Veneto	Core	Orion Capital Mgmt	UNICOMM	62,9	39.800	7,70%
Q4 2014	Centro Commerciale Enisfero	Montebelluna	Core	Orion Capital Mgmt	UNICOMM	56,7	35.900	7,40%
Q4 2014	45 Nord	Moncalieri	Value Added	AXA REIM	Clinda	52,0	33.804	10,90%
Q2 2015	Comendone shopping center	Grosseto	Core	IGD SpA	Unicoop Tirreno	45,0	9.704	7,00%
Q2 2015	Le Due Valli	Pineroio	Value Added	Tristan Capital Partners	Altarea Cogedim	24,2	21.500	8,90%
Q2 2015	La Cittadella	Casale Monferrato	Value Added	Tristan Capital Partners	Altarea Cogedim	21,1	17.499	10,00%
Q2 2015	Casetta Mattei Center	Roma	Value Added	Tristan Capital Partners	Altarea Cogedim	48,0	15.454	8,80%
Q2 2015	Ibleo	Ragusa	Value Added	Tristan Capital Partners	Altarea Cogedim	28,7	25.500	11,00%
Q2 2015	Palmanova Outlet Village	Aveio Del Friuli	Value Added	Multi Corporation bv	Marangi Immobiliare	80,0	22.200	9,00%
Q3 2015	CC La Carlara	Pompei	Core Plus	ECE	Sator Immobiliare SGR	126,0	30.000	7,70%
Q4 2015	Le Centurie	San Giorgio Delle Pertiche	Core	Tristan Capital Partners	Le Centurie SARL	29,0	11.161	7,60%

Sulla base delle ricerche di mercato effettuate, la tabella sopra riportata evidenzia come nel mercato italiano gli ultimi anni siano stati caratterizzati da operazioni immobiliari retail sostanzialmente secondary e conseguentemente non riguardanti asset considerati prime (ad eccezione di Roma Est). Il mercato italiano infatti è stato ed è tuttora target di investitori prettamente opportunistici (specialmente fondi esteri) che hanno approfittato della attuale condizione del mercato immobiliare locale per poter approfittare di investimenti a rendimenti più elevati rispetto ad un asset prime; vi è, comunque, una rilevante pipeline di operazioni anche con profilo core con previsioni di chiusura entro il 31.12.2015

Per tali ragioni, i principali data provider ed operatori immobiliari come Cushman & Wakefield e Jones Lang Lasalle sottolineano nel mercato dei centri commerciali prime una costante compressione che ha portato il cap rate netto a stabilizzarsi attualmente anche in un intorno del 5,50%-5,75%, con una riduzione di 1 punto percentuale circa negli ultimi 12 mesi

Fonte: EY su fonti varie

Sezione 2

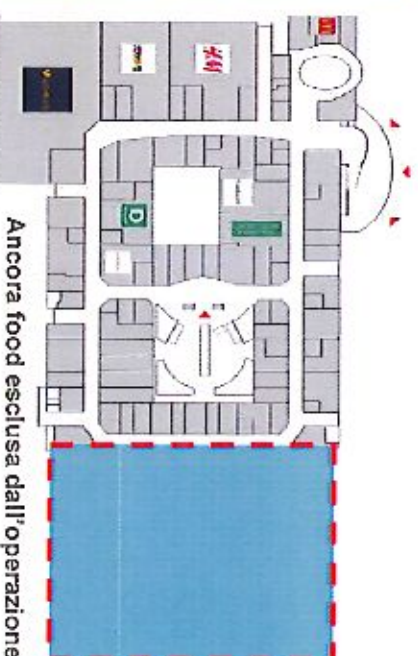
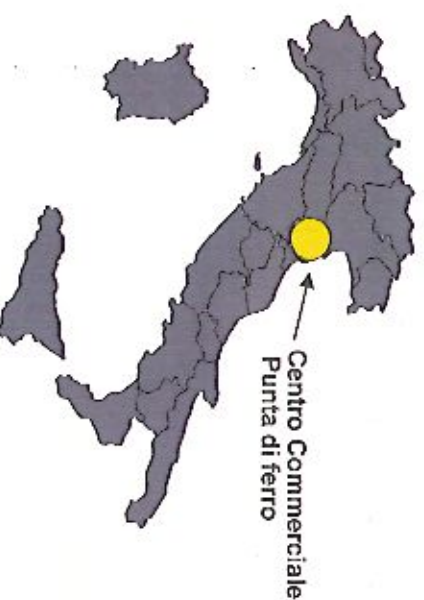
Descrizione dell'asset oggetto dell'Operazione



The better the question. The better the answer.
The better the world works.

Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Localizzazione e descrizione



LOCALIZZAZIONE

- Il Centro Commerciale Punta di Ferro, è ubicato sull'asse viario che collega l'autostrada A14, uscita Forlì, con il centro città. L'area gode di un'ottima posizione in termini di accessibilità e connessione viaria trovandosi tra il centro città, l'A14, la via Ravennana e la via Cervesa. La proprietà dista circa 6 km dal centro di Forlì, 1,5 km dallo svincolo dell'autostrada A14 e 750 metri dalla Fiera

DESCRIZIONE

- La GLA complessiva del Centro Commerciale Punta di Ferro è di 33.848mq sviluppata interamente al piano primo: la Galleria Commerciale, oggetto dell'offerta di acquisto unitamente alle porzioni destinate a parcheggio e aree esterne esclusive, è di proprietà della Punta di ferro S.r.l. (Gruppo UnipolSai).
- La porzione "Ipermercato", che completa il complesso immobiliare, è di proprietà e gestione di terzi ed è esclusa dal perimetro dell'offerta di acquisto

Principali informazioni e Breakdown Superfici del Centro Commerciale

Data di apertura	Galleria Commerciale (GLA in mq)	Area di Vendita della Galleria (mq)	Ancora Food ^(*) (GLA in mq)	Parcheggi pertinenziali (n.)	Totale negozi (n.)	Medie Superfici (n.)	Totale unità commerciali (n.)
7 aprile 2011	21.223	14.500	12.625	2.900	90	7	97

^(*)Nota: L'Ipermercato è escluso dal perimetro dell'operazione

Fonte: dati societari

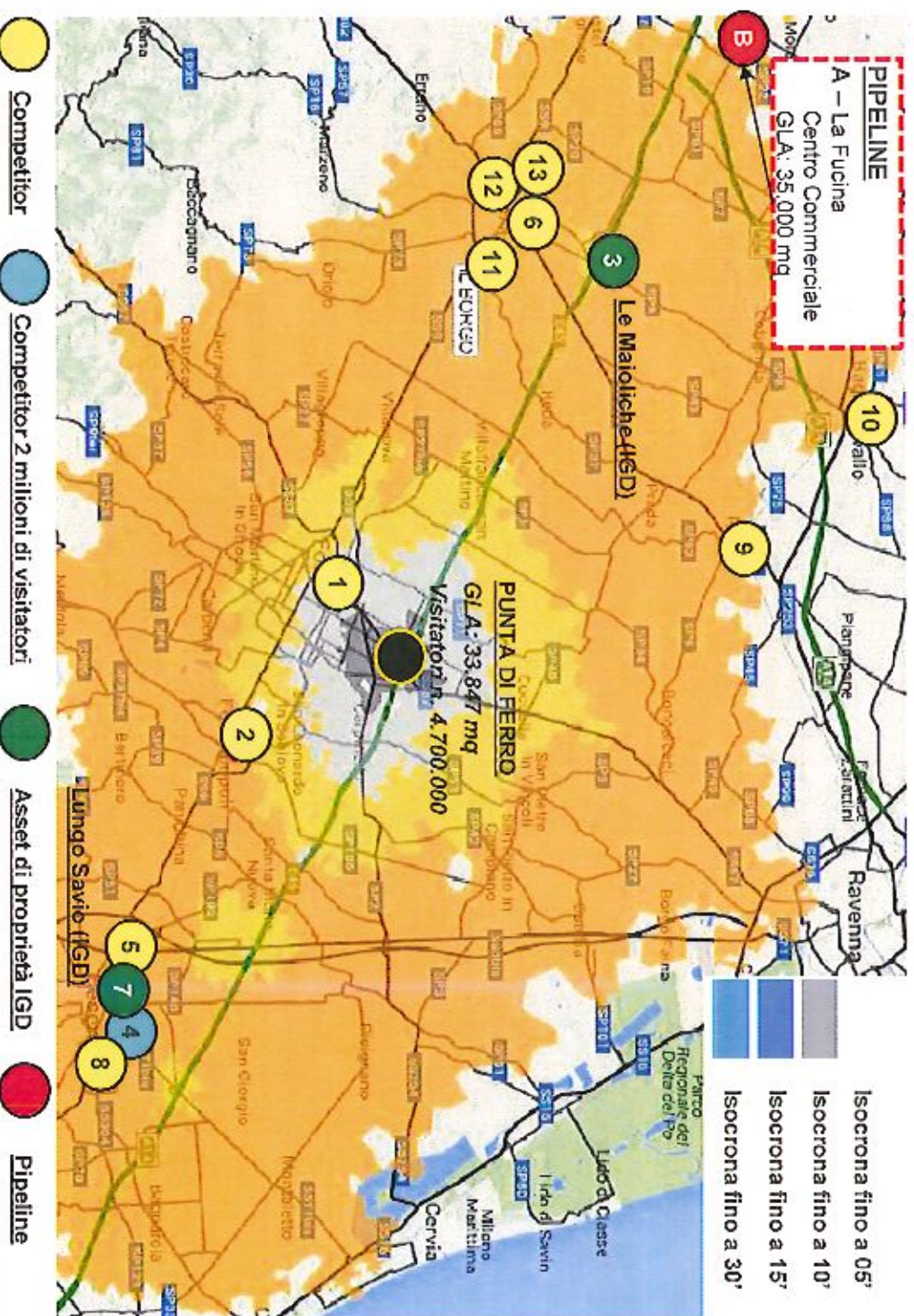
Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Posizionamento nel contesto di riferimento - Catchment

1	CC I Portici GLA: 8.990 mq Visitatori (n.): 1.400.000
2	CC Le Formaci GLA: 12.652 mq Visitatori (n.): 1.800.000
3	CC Le Maioliche GLA: 32.878 mq Visitatori (n.): 2.261.000
4	CC Montefiore GLA: 10.366 mq Visitatori (n.): 2.000.000
5	CC FAMILA GLA: 5.600 mq Visitatori (n.): 813.000
6	CC La Filanda GLA: 12.276 mq Visitatori (n.): 1.895.000
7	CC Lungo Savio GLA: 10.447 mq Visitatori (n.): 2.000.000
8	CC Le Terrazze GLA: 7.160 mq Visitatori (n.): 1.047.000
9	CC I Portici GLA: 5.484 mq Visitatori (n.): 1.047.000
10	CC La Pieve GLA: 3.055 mq Visitatori (n.): 430.000
11	CC Il Borgo GLA: 5.598 mq Visitatori (n.): 812.000
12	CC I Capuccini GLA: 6.210 mq Visitatori (n.): 904.000
13	CC Le Cicogne GLA: 5.800 mq Visitatori (n.): 843.000

▶ Al fine di identificare un bacino di utenza e competitor, abbiamo fatto riferimento ad isocrone ricomprese in un arco temporale di 0'-30' minuti

▶ Sia la GLA che i visitatori (n.) si riferiscono ai Centri Commerciali (Galleria Commerciale + Ancora Food)



Fonte: Urbistat, dati societari

Centro Commerciale “Punta di Ferro”

Focus sull’overlap del bacino con altri asset di proprietà IGD

- ▶ Nel bacino di riferimento rientrano due asset di proprietà di IGD (CC Le Maioliche e CC Lungo Savio) che sono caratterizzati da un alto numero di visitatori seppure lontano da quanto registrato da «Punta di Ferro»
- ▶ E’ infatti possibile che la vicinanza di alcuni centri commerciali possa inficiare la piena capacità di attrazione di un asset a favore di un altro e questo risulta ancora più rilevante quando si fa riferimento ad asset di un medesimo portafoglio
- ▶ Sulla base delle analisi effettuate su dati Urbistat evidenziamo come il bacino di riferimento sia sostanzialmente distribuito tra i tre centri commerciali in maniera equa. Il Centro Commerciale Punta di Ferro ha comunque una maggiore capacità di attrazione per quanto riguarda la fascia centrale dell’isocrona cumulata individuata, elemento evidente dall’alto numero di visitatori (ca. 4,7 milioni vs i 2 milioni degli altri centri)
- ▶ Dall’analisi effettuata, i tre centri hanno quindi un proprio stabile bacino e questo non dovrebbe determinare, ceteris paribus, una forte cannibalizzazione futura tra gli asset identificati. E’ però lecito pensare che un incremento del numero di visitatori per Punta di Ferro possa rimanere abbastanza contenuto senza picchi di positivi

CONSIDERAZIONI

- ▶ Con il completamento dell’operazione di investimento della Galleria Commerciale Punta di Ferro il bacino individuato potrà essere dominato dalle scelte strategiche messe in atto da IGD
- ▶ Potranno dunque essere messe in atto rilevanti sinergie che possano permettere una piena valorizzazione di tutti gli asset in portafoglio nel medesimo bacino
- ▶ La Pipeline risulta scarsa nel bacino (1 asset) e la sua prossima eventuale apertura non tenuto conto della posizione non aggredirebbe la fascia centrale dell’isocrona
- ▶ Seppur non rientrante nel bacino, sottolineiamo la presenza del CC Leonardo, Imola (4,8m visitatori), avente una forte attrattività sul proprio bacino di riferimento che si interseca con Punta di Ferro



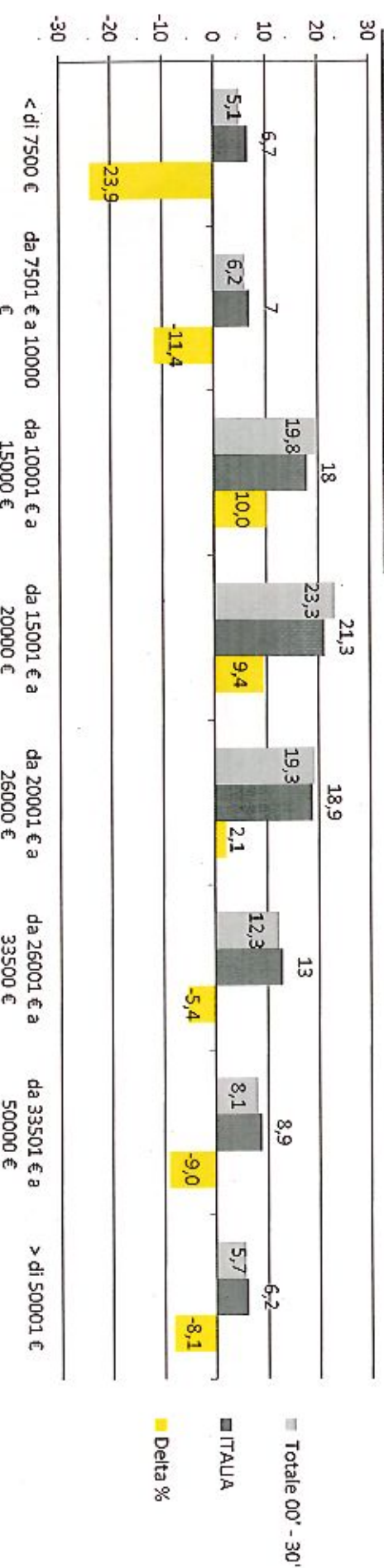
Location/Players	Abitanti del bacino "assegnati"	
	(n)	(%)
Centro Commerciale "Punta di Ferro"	179.003	38,20
Centro Commerciale "Le Maioliche"	143.086	30,54
Centro Commerciale "Lungo Savio"	146.482	31,26
Totale Bacino di Utenza	468.571	100

Fonte: Urbistat

Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Posizionamento nel contesto di riferimento - Catchment

SEGMENTAZIONE PERCETTORI DI REDDITO (%)



Bacino (Isocrone)	Abitanti (n)	(%)	Abitanti cum. (n)	(%)	Densità cum. (mq)
00' - 05'	9.202	1,96	9.202	1,96	3.678
05' - 10'	30.329	6,47	39.531	8,44	1.084
10' - 15'	68.434	14,6	107.965	23,04	397
15' - 30'	360.606	76,96	468.571	100	338
TOTALE	468.571	100	468.571	-	-



CONSIDERAZIONI

- **Catchment Area:** La popolazione residente entro l'isocrone è pari a circa 468.000 abitanti. All'interno dei primi 15' risulta residente il 23% degli abitanti con una ricchezza media della popolazione residente superiore alla media italiana di oltre il 20%
- **Densità Commerciale:** La densità commerciale (area di vendita ogni mille abitanti) del bacino è di circa 338 mq/1.000 ab. Secondo il benchmark disponibile, la media dell'Emilia Romagna si attesta intorno ai 320 mq mentre l'Italia intorno ai 256 mq
- **Competition:** Punta di Ferro è un asset dominante nel contesto di riferimento sia in termini di GLA che in termini di visitatori annui. In particolare il Centro realizza, come scontrino medio, €17,9 per visitatore vs. €11 della media italiana (+60%). In aggiunta il Centro ha realizzato nel 2014 un numero di visitatori per mq di GLA in linea con la media nazionale

Fonte: Urbistat, dati societari

Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Tenancy schedule – caratterizzazione per performance

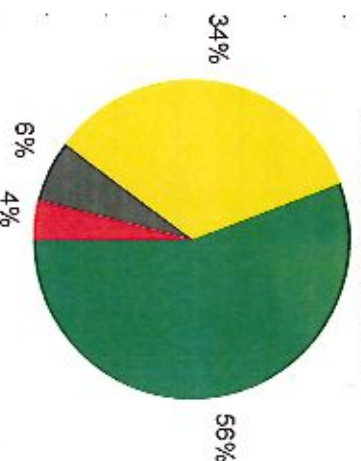
- Le variazioni fa riferimento al CAGR 12-14 registrato per ciascun tenant e seguente clusterizzazione identificata in «crescita», «stabile» o in «riduzione»

- Var % fatturato >5%
- Var % fatturato -5% ÷ +5%
- Var % fatturato <-5%

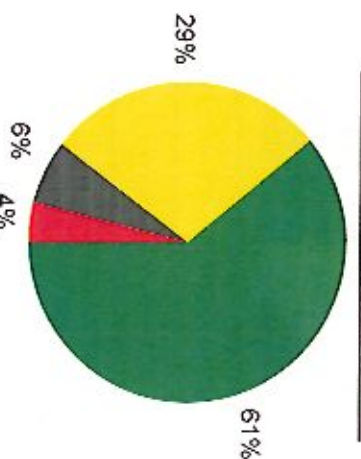
Categorie	GLA (mq)	%	Fatturato 2014	%	Canone	%
ND ^(*)	1.323	6,2%	4.860.583	6,5%	451.195	6,3%
In crescita	7.223	34,0%	21.473.504	28,6%	2.581.999	36,3%
Stabile	11.815	55,7%	45.744.818	60,9%	3.736.707	52,5%
In riduzione	862	4,1%	3.019.305	4,0%	351.409	4,9%
TOTALE	21.223	100,0%	75.098.210	100,0%	7.121.310	100,0%

(*) Il cluster N.D. fa riferimento alle unità per le quali non è disponibile un fatturato continuo negli anni 2012-2014

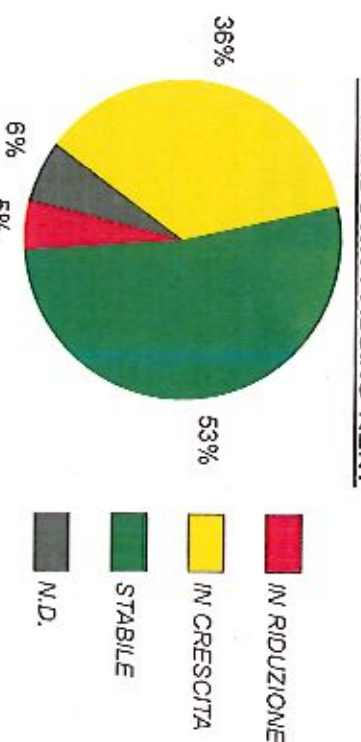
BREAKDOWN GLA



BREAKDOWN FATTURATO



BREAKDOWN PASSING RENT



CONSIDERAZIONI

- In termini di canone, il 36% deriva da tenant con trend di fatturato in crescita, il 52% con trend stabile
- Il 5% deriva da tenant con fatturati in riduzione
- In generale, anche sulla base della costante crescita del fatturato del Centro dall'inaugurazione, i tenant presenti sembrano avere fatturati sostanzialmente stabili senza evidenza di particolari criticità che possano mettere in discussione la stabilità dei canoni di locazione

Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Tenancy schedule – caratterizzazione per performance

CATEGORY KILLERS

Libri	
La Feltrinelli - Ricordi	
Librerie Mondadori	x
Giochi/Giocattoli	
Toys Center	x
Disney Store	
Immaginarium	
Game Stop	x
Servizi	
Health City	
Norauto	
Virgin Active	
UCI Cinemas	
The Space	
Elettronica	
Saturn	
Euronics	
Expert	x
Media World	
Apple Store	
Beni per la casa	
Cassai	
Jysk	
Kea	
Maison du Monde	
Mondo Convenienza	
Ovvo/Senecario	
Potteressofa	
Zara Home	

MIX MERCEOLOGICO

Merceologia	MQ	%	Fatturato 2014	%	Fatturato 2014/GLA
Abbigliamento/Accessori	7.726	36,4%	23.342.712	31,0%	3.021
Calzature/Pelleterie	1.283	6,0%	4.335.394	5,8%	3.380
Beni per la persona	1.294	6,1%	5.492.524	7,3%	4.243
Beni per la casa	679	3,2%	2.066.970	2,7%	3.046
Servizi	1.380	6,5%	7.347.883	9,8%	5.323
Ristorazione	950	4,5%	4.504.138	6,0%	4.741
Cultura e tempo libero	1.193	5,6%	3.686.844	4,9%	3.091
N.d.	97	0,5%	682.341	0,9%	7.049
Vacant	237	1,1%	271.750	0,4%	1.148
Subtotale	14.838	69,9%	51.730.557	68,8%	3.486
H&M	1.600	7,5%	4.520.404	6,0%	2.825
Toy's Centre	1.250	5,9%	2.789.177	3,7%	2.232
Marco Polo Expert	3.535	16,7%	16.180.274	21,5%	4.577
TOTALE	21.223	100,0%	75.220.413	100,0%	3.544

La categoria N.d. include quei tenant che mostrano un fatturato discontinuo a causa di ritardi o subentri nell'unità durante il 2014

CONSIDERAZIONI

- I category killers presenti (14) consentono una buona caratterizzazione della Galleria Commerciale «Punta di Ferro», ancora più accentuata nel contest di riferimento
- Il dato Fatturato 2014/GLA mostra un parametro in linea con Centri Commerciale che godono di buona salute. Un parametro medio di €/mq 3.500 è infatti da considerarsi performante rispetto ai nostri benchmark interni
- Riteniamo che, comunque, per i contratti in prima scadenza nel breve termine (FY16) non sono tuttavia escludibili richieste di rinegoziazione da parte dei conduttori a canoni più contenuti anche se il Centro è caratterizzato da una forte attrattività per il territorio circostante

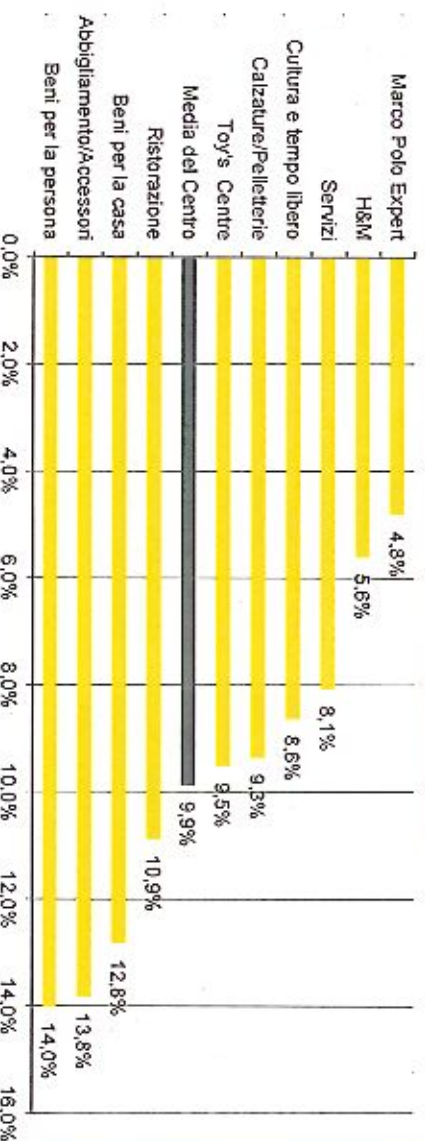
Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Tenancy schedule – caratterizzazione per performance

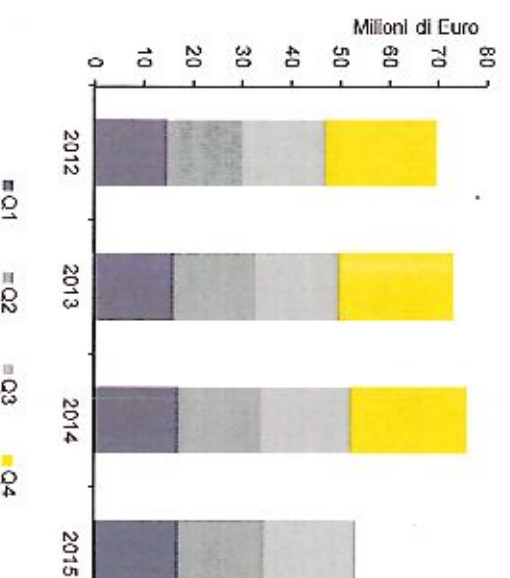
Merceologia	MQ	%	Fatturato al Q3 2015	%	Canone al Q3 2015	Effort Rate (%)
Abbigliamento/Accessori	7.726	36,4%	16.027.941	30,2%	2.215.459	13,8%
Calzature/Pelletterie	1.283	6,0%	3.784.650	7,1%	353.861	9,3%
Beni per la persona	1.294	6,1%	3.675.042	6,9%	514.759	14,0%
Beni per la casa	679	3,2%	1.488.640	2,8%	190.767	12,8%
Servizi	1.380	6,5%	5.447.199	10,3%	439.682	8,1%
Ristorazione	950	4,5%	3.319.995	6,3%	361.061	10,9%
Cultura e tempo libero	1.193	5,6%	2.863.077	5,4%	246.921	8,6%
N.d.	97	0,5%	281.062	0,5%	23.592	8,4%
Vacant	237	1,1%	-	-	-	-
Subtotale	14.838	69,9%	36.887.605	69,5%	4.346.102	11,8%
H&M	1.600	7,5%	3.344.402	6,3%	187.500	5,6%
Toy's Centre	1.250	5,9%	1.779.741	3,4%	169.256	9,5%
Marco Polo Expert	3.535	16,7%	11.057.921	20,8%	531.841	4,8%
TOTALE	21.223	100,0%	53.069.669	100,0%	5.234.699	9,9%

Nota: La categoria «N.d.» racchiude 3 unità che hanno aperto nel corso del 2015

EFFORT RATE PER CATEGORIA MERCEOLOGICA



TREND FATTURATO



Il trend di fatturato indica un andamento della performance FY12vsFY14 in costante crescita (CAGR +4,4%), così come il trend di visitatori (+1,1% FY13vsFY14)

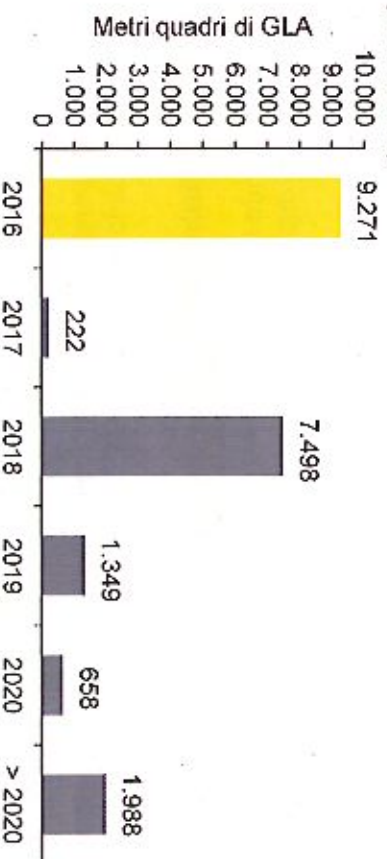
Facendo un confronto con i primi tre trimestri del 2015, rispetto al passato in trend, anche questo anno, appare in crescita, seppure minore (+1,9%)

In termini di effort rate, ovvero incidenza dei canoni pagati sul fatturato, le categorie merceologiche registrano, a livello aggregato, effort rate contenuti entro soglie ragionevoli di sostenibilità in relazione alle diverse categorie merceologiche

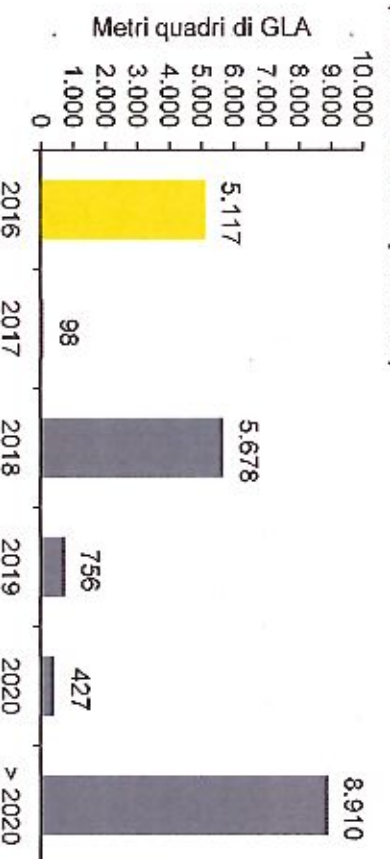
Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Prospetto delle scadenze contrattuali (escluse Break option)

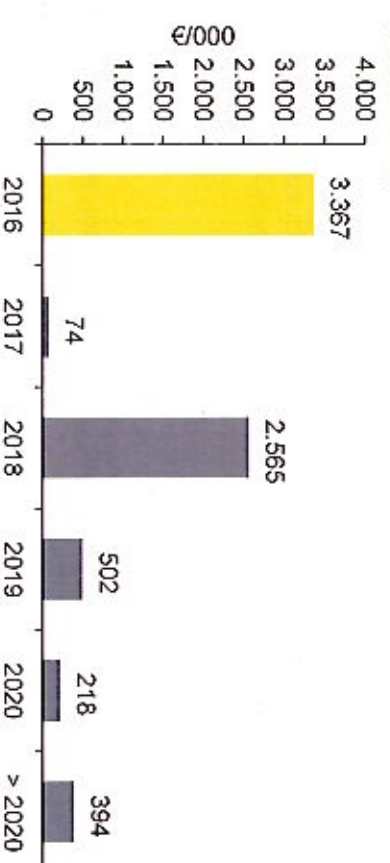
SCADENZA CONTRATTI PER GLA (l scadenza)



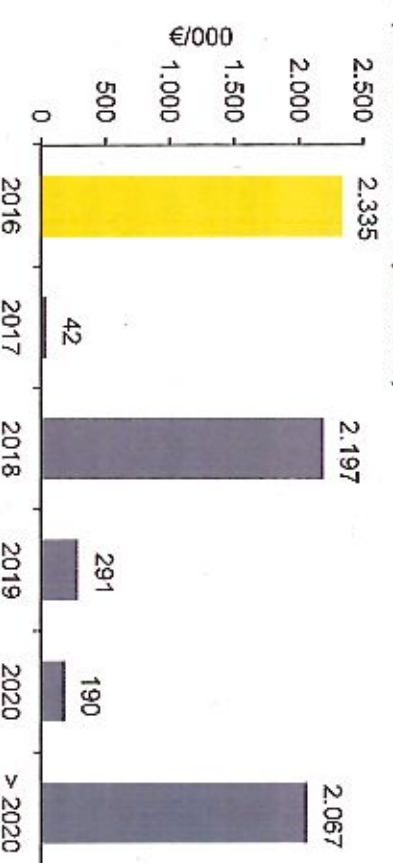
SCADENZA CONTRATTI PER GLA (l scadenza dove presente)



SCADENZA CONTRATTI PER CANONE (l scadenza)



SCADENZA CONTRATTI PER CANONE (l scadenza dove presente)



- ▶ In termini di GLA, circa la metà (44%) della Galleria Commerciale ha una scadenza nel 2016
- ▶ In termini di canone, facendo riferimento alla prima scadenza dei contratti, circa la metà (47%) risulta avere come scadenza una data inclusa nel 2016. Considerando la seconda scadenza, laddove prevista, tale percentuale si abbassa al 33% del totale Passing Rent al 30/09/2015

Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Focus sulle scadenze contrattuali al 2016

Categorie	Canone	Fatturato Gen-Set 2012	Fatturato Gen-Set 2013	Fatturato Gen-Set 2014	Fatturato Gen-Set 2015	CAGR 2012 - 2015
Abbigliamento/Accessori	1.687.389	8.766.804	9.088.041	9.676.314	9.750.631	3,6%
Calzature/Pelletterie	41.143	218.803	223.554	241.976	281.437	8,8%
Beni per la persona	479.888	2.075.478	2.313.598	2.408.248	2.446.948	5,6%
Servizi	198.058	1.203.637	1.437.351	1.240.629	1.311.599	2,9%
Beni per la casa	810.252	11.420.266	11.103.350	11.421.330	11.748.610	0,9%
Ristorazione	150.726	802.313	879.168	905.411	951.907	5,9%
TOTALE	3.367.455	24.487.301	25.045.063	25.893.908	26.491.132	2,7%

- ▶ Abbiamo effettuato un'analisi in termini di categoria merceologica per identificare eventuali criticità rinvenienti in determinati business/settori che possano inficiare la capacità di rinnovo dei contratti e quindi favorire un rilascio delle unità immobiliare alla scadenza contrattuale prevista nel 2016
- ▶ Le analisi hanno mostrato come ciascun tenant presente nel centro ed avente scadenza 2016 abbia un performance sostanzialmente stabile, seppur in crescita, rilevata dall'apertura del centro
- ▶ Particolari criticità in termini di riduzione del fatturato sono da sottolineare per Duets, Paprika e Furbizia (CAGR 12-15 compreso tra -7,6% e -12,6%, unitamente ad un effort rate medio-alto; tali conduttori, comunque, incidono solo per il 2% del monte canoni (MGR 2015)
- ▶ Anche considerando tenant che hanno mostrato CAGR leggermente negativi (anche se al tempo stesso stanno vivendo una ripresa nel 2015), la porzione di canone a rischio potrebbe ammontare a circa il 7% del totale monte canoni

CONSIDERAZIONI

- ▶ Analizzando le performance dei tenant che mostrano una scadenza nel 2016, non si sono rilevate importanti criticità in termini di riduzione canoni. In termini di performance quindi (Fatturato ed Effort Rate) le unità analizzate godono di buona salute.

Centro Commerciale "Punta di Ferro"

Focus sui Category Killers

- Facendo riferimento ai soli category killer individuati (n.14), essi rappresentano il 40% della GLA della Galleria Commerciale ed il 28% in termini di Passing Rent 2015 (MGR)

Tenant/Category Killer	Passing Rent 2015	Fatturato Gen-Set 2012	Fatturato Gen-Set 2013	Fatturato Gen-Set 2014	Fatturato Gen-Set 2015	CAGR 2012 - 2015
ADIDAS	48.000	123.289	89.765	346.885	331.875	39.1%
ALCOTT	102.852	775.876	963.964	1.031.551	957.554	7.3%
STRADIVARIUS	133.919	799.405	927.460	971.533	977.449	6.9%
CALZEDONIA	29.245	275.590	317.412	348.667	404.292	13.6%
TEZENIS	85.272	862.554	923.767	954.651	977.098	4.2%
FOOT LOCKER	80.240	951.041	1.011.348	960.177	1.141.813	6.3%
DESIGUAL (Dal 2011/14)	35.000	0	0	0	299.737	n.d.
H&M	250.000	3.015.643	3.003.680	3.141.679	3.344.402	3.5%
LIBRERIA MONDADORI	60.180	603.484	554.521	656.061	702.110	5.2%
LIMONI PROFUMERIE	111.476	456.610	488.433	511.930	476.000	1.4%
DOUGLAS	113.579	475.178	482.635	459.541	504.299	2.0%
GAMESTOP	42.126	489.338	497.915	528.186	562.007	4.7%
Marco Polo Expert / UNIEURO	709.121	10.850.164	10.499.496	10.785.740	11.057.921	0.6%
TOYS CENTER	225.675	1.430.393	1.540.040	1.660.097	1.779.741	7.6%
TOTALE	2.026.684	21.108.553	21.260.437	22.356.697	23.516.300	3.7%

- Abbiamo effettuato un'analisi per ciascun tenant al fine di identificare eventuali criticità rinvenienti nelle performance che possano incidere la capacità di rinnovo dei contratti e quindi favorire un rilascio delle unità immobiliari
- Le analisi hanno mostrato come ciascun tenant presente nel centro mantenga negli anni un performance stabile se non addirittura in crescita (evidenziamo che le performance di Desigual ed Adidas non sono normalizzate e quindi risentono di eventuali rilasci/locazioni effettuati nel tempo). Anche in termini di effort rate, non sembrano esserci particolari criticità. Evidenziamo solamente che Limoni e Douglas hanno un effort rate di circa il 17%, che si colloca nella parte alta del range di sostenibilità

CONSIDERAZIONI

- Analizzando le performance dei category killer, non si sono rilevate importanti criticità. In termini di performance quindi (Fatturato ed Effort Rate) le unità analizzate godono di buona salute, ma andrebbero comunque monitorare, specialmente l'effort rate. L'eventuale rilascio di una unità attiene quindi a proprie strategie di business/settore dei conduttori

Centro Commerciale “Punta di Ferro”

Focus su potenziali futuri rilasci e morosità

- ▶ Al 30 settembre 2015, la vacancy del centro risulta pari al 1,1% sulla GLA. Di seguito si elencano i principali avvenimenti di rilascio o recesso dal contratto, sulla base del rent roll forniti da IGD
- ▶ Punta Sport Srl
GLA: 310 mq Canone 2015: € 94.649 Risoluzione per morosità dal 11/09
- ▶ «Yamamay» - Franca di Galuppi
(società cancellata dal Registro delle
Imprese - 08.04.2015) GLA: 144 mq Canone 2015: € 60.100 Sollecito riconsegna locale
- ▶ Caffetteria La Punta GLA: 70 mq Canone 2015: € 61.800 Contenzioso in corso
- ▶ Benetton GLA: 505 mq Canone 2015: €162.000 Ricevuto recesso (previsto con preavviso di 6 mesi) in data 28.02.2015 (scadenza contratto 11.04.2016) – ad oggi l'operatore non ha riconsegnato il locale
- ▶ Non siamo a conoscenza di ulteriori sviluppi in merito ad eventuali trattative e/o contenziosi risolti
- ▶ In aggiunta evidenziamo che alcune unità hanno inviato richiesta alla proprietà del Centro Commerciale di revisione al ribasso del canone contrattuale pattuito

CONSIDERAZIONI

- ▶ Sulla base della documentazione fornita, evidenziamo come, in termini di GLA potenzialmente rilasciata, la vacancy potrebbe raggiungere circa il 6% a parità di altre condizioni con una conseguente riduzione del canone in corso percepito del 5,3% (ca. €380.000)
- ▶ La revoca del tenant Benetton risulta essere la più importante sia in termini di GLA che conseguentemente di canone

Sezione 3

Descrizione della società target Punta di Ferro S.r.l.



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



EY

Building a better
working world

Profilo della Società

Analisi dei dati economici

- La Punta di Ferro S.r.l. è una società a responsabilità limitata (Unisoggettiva), costituita nel 2000 a Forlì, che ha come oggetto sociale l'attività di promuovere, realizzare e gestire, sotto qualsiasi forma, strutture e/o esercizi commerciali, direzionali, artigianali di ogni dimensione e tipo.
- Al 30 Settembre 2015 il capitale sociale della Società è di Euro 87,2 mln interamente versato.
- La Società ha sede legale in Via Stalingrado 45 - Bologna ed è iscritta al n. 03159270408 del Registro delle Imprese di Bologna.
- Alla data del 30 Settembre 2015 il capitale sociale è detenuto per il 100% da Unipol Assicurazioni S.p.A.
- Ad oggi la Società detiene direttamente il centro commerciale denominato Punta di Ferro sito in Piazzale della Cooperazione 4, Forlì (FC). Tale immobile è oggetto di perizia di stima da parte di REAG alla data del 23 Novembre 2015 e di specifiche review da parte di EY nelle slide che seguono.
- Al fine di comprendere il profilo della Società, è stata eseguita un'analisi dei principali dati economici e patrimoniali al 31 Dicembre 2014 e al 30 Settembre 2015. Questi sono stati tratti dal bilancio per l'esercizio chiuso al 31 Dicembre 2014 e dalla situazione aggiornata al 30 Settembre 2015. L'andamento delle principali grandezze economiche di Punta di Ferro S.r.l. è sintetizzato nella seguente tabella. I dati relativi all'esercizio 2013 sono stati riportati a fini comparativi.

	30.09.2015 A	31.12.2014 A	31.12.2013 A	
Ricavi delle vendite e prestazioni	5.570.014	7.193.133	7.137.797	I ricavi delle vendite e delle prestazioni sono rappresentati dai canoni di locazione percepiti dai Tenant della Galleria Commerciale, per un importo pari ad Euro 7.193.133 al 31 Dicembre 2014;
Altri ricavi e proventi	74.276	2.494.157	1.774.915	Gli altri ricavi e proventi al 31 Dicembre 2014 sono costituiti prevalentemente da Euro 1.481.500 a titolo di recupero dei conduttori delle spese condominiali e dal rimborso delle spese di competenza del Consorzio Punta di Ferro e sostenute in anticipo dalla Società, da Euro 624.791 come utilizzo del Fondo Oneri Immobiliari e da Euro 230.961 come affitti di spazi temporanei;
Fatturato	6.644.292	9.687.290	8.912.712	I costi operativi di Punta di Ferro S.r.l. si riferiscono principalmente ai costi per servizi, pari ad Euro 2.628.175 al 31 Dicembre 2014, le cui voci principali sono di seguito evidenziate:
Costi per servizi	(1.352.482)	(2.628.175)	(2.408.105)	
Oneri diversi di gestione	(287.857)	(424.821)	(393.993)	
EBITDA	5.003.963	6.634.294	6.109.614	
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	(171.001)	(228.627)	(228.627)	
Ammortamento immobilizzazioni materiali	(2.046.745)	(2.736.491)	(2.736.365)	
Reddito operativo (EBIT)	2.786.217	3.669.176	3.144.422	
Proventi/(Oneri) finanziari	27.976	106.549	71.286	
Utili/(Perdite) su cambi	-	-	-	
Proventi/(Oneri) straordinari	(218.201)	(3.816)	403.360	
Reddito ante imposte (EBT)	2.595.993	3.771.909	3.619.070	
Imposte sul reddito d'esercizio	(263.893)	(455.740)	(689.167)	
Reddito dell'esercizio	2.332.100	3.316.169	2.930.903	

Profilo della Società

Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria

La struttura patrimoniale e finanziaria di Punta di Ferro S.r.l. al 30 settembre 2015 e al 31 dicembre 2014 è di seguito rappresentata:

	30.09.2015 A	31.12.2014 A	31.12.2013 A
Crediti verso clienti	493.767	500.931	560.620
Crediti verso controllanti	15.332	16.668	15.622
Crediti tributari	-	-	11.654
Crediti per imposte anticipate	213	213	173.169
Altri crediti	14.639.558	7.646.196	272.113
Riserve e risconti attivi	20.510	37.112	26.709
Attività correnti operative	15.169.380	8.201.120	1.059.837
Acconti	-	-	(33.175)
Debiti verso fornitori	(916.582)	(138.917)	(283.864)
Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-	(43.104)
Debiti verso controllanti	(110.208)	(182.863)	(157.349)
Debiti tributari	(53.044)	(23.221)	(8.576)
Altri debiti	(2.863.283)	(1.935.159)	(458.241)
Riserve e risconti passivi	(29.748)	(12.757)	(8.209)
Passività operative non onerose	(3.974.865)	(2.295.717)	(1.002.518)
Capitale circolante netto	11.194.515	5.905.403	57.369
Immobilitazioni immateriali nette	57.627	228.627	457.254
Immobilitazioni materiali nette	84.707.656	86.754.401	89.490.891
Immobilitazioni finanziarie nette	30.734	30.734	30.734
Immobilitazioni nette	84.796.017	87.013.762	89.978.879
Fondi per rischi ed oneri	(773)	(773)	(629.704)
Totale fondi	(773)	(773)	(629.704)
TOTALE CAPITALE INVESTITO	95.989.759	92.918.392	89.406.544
Capitale sociale	87.202.911	87.202.911	87.202.911
Riserva Legale	453.183	287.375	140.810
Altre Riserve	6.853.751	6.853.390	6.853.052
Utili (Perdite) Portati A Nuovo	1.150.000	-	-
Utile (Perdita) d'esercizio	2.332.100	3.316.169	2.930.903
Patrimonio netto	97.991.945	97.659.845	97.127.676
Posizione finanziaria netta	(2.002.187)	(4.741.454)	(7.721.132)
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	95.989.759	92.918.391	89.406.644

PUNTO DI ATTENZIONE:

Al 30 settembre 2015, i crediti che vengono considerati inesigibili ammontano a €293.715 di cui: €118.746 nei confronti di Calmi Massimo, €98.803 verso Franca, €57.372 verso Caffetteria La Punta e nota di credito di stalcio nei confronti di Macrocom per €18.792;

Al 30 settembre 2015, gli «Altri crediti» sono composti principalmente da un fine deposit per Euro 11.000.000 e da spese immobiliari da recuperare per Euro 2.567.518. Al 31 dicembre 2014, la voce era, invece, prevalentemente costituita da un «fine depositi» presso Unipol Banca per Euro 6.000.000 e da crediti verso clienti per anticipi condominiali per Euro 1.481.500;

Al 30 settembre 2015 la voce «Altri debiti» è composta principalmente da acconti sulle spese condominiali versati dagli inquilini per un importo pari ad Euro 2.336.026 (al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 1.348.345) e da depositi cauzionali versati dagli inquilini per Euro 547.095 (al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 521.645).

Al 30 settembre 2015 le immobilizzazioni materiali sono pari ad Euro 84.707.656 e la riduzione rispetto al 31 dicembre 2014 è dovuta principalmente all'ammortamento del fabbricato del Centro Commerciale Punta di Ferro.

Le immobilizzazioni finanziarie si riferiscono principalmente ai depositi cauzionali (pari ad Euro 24.500) che rappresentano le garanzie prestate al Comune di Forlì e versate a copertura dell'adempimento riguardante i tempi di realizzazione e collaudo delle opere infrastrutturali varie relative al comparto del Centro Commerciale. Una parte minore delle immobilizzazioni finanziarie è costituita dalla partecipazione di Euro 6.234 che rappresenta l'ammontare a carico della Società come quota di partecipazione all'interno del Consorzio Punta di Ferro, istituito con il fine di regolare i rapporti tra le due proprietà immobiliari e di gestire le spese e i servizi comuni a tutto il Centro Commerciale.

PUNTO DI ATTENZIONE:

Si sottolinea che non sono inseriti nella tabella qui rappresentata i Conti d'ordine, che includono fidejussioni rilasciate al Comune di Forlì relative ad oneri di urbanizzazione ancora da sostenere per un importo complessivamente pari ad Euro 220.883.

Sezione 4

Analisi della perizia redatta dall'Esperto Indipendente



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



EY

Building a better
working world

Obiettivi del Lavoro

Oggetto e finalità dell'attività svolta

- Abbiamo svolto delle analisi circa la ragionevolezza e l'allineamento al mercato dei criteri e dei parametri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente per la stima del Valore di Mercato al 23.11.2015 dell'immobile oggetto della suddetta operazione.

Ref.	Località	Nome struttura	Destinazione d'uso principale	GLA (mq)	Perito valutatore al 23.11.2015	Metodologia di valutazione adottata dal Perito al 23.11.2015	Valore di mercato netto al 23.11.2015 (Euro)
1	Forlì	CC Punta di Ferro	Galleria Commerciale	21.223	REAG	Discounted Cash Flow	125.000.000

- La stima del Valore di Mercato dell'immobile oggetto di analisi è stata effettuata dall'Esperto Indipendente REAG (di seguito anche l'Esperto Indipendente) sulla base dell'incarico conferitogli da IGD Siiq.

- La verifica è stata condotta svolgendo le seguenti attività:

- Analisi della documentazione forniti;
- Analisi dei criteri e della metodologia valutativa utilizzata dall'Esperto Indipendente;
- Analisi dei principali parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente;
- Analisi dei risultati ed espressione di un giudizio di ragionevolezza ed allineamento al mercato.

- Per lo svolgimento della nostra analisi abbiamo avuto accesso ai prospetti di calcolo predisposti dall'Esperto Indipendente al 23.11.2015 e al report di valutazione.

- Per definire il concetto di "Valore di Mercato" e di "Canone di Mercato" facciamo riferimento a quanto riportato dal Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS - marzo 2012), la quale adotta a sua volta la definizione e la struttura concettuale dell'International Valuation Standards Council (IVSC), come di seguito esposto:

- Valore di Mercato:** "L'ammontare stimato a cui una proprietà o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, 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."
- Canone di Mercato:** "L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e coercizioni."

Considerazioni sul criterio di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente

- ▶ L'Esperto Indipendente, ai fini della stima del valore di mercato dell'immobile al 23.11.2015, ha adottato il criterio reddituale del Discounted Cash Flow (di seguito anche "DCF"), come di seguito evidenziato:

Ref.	Località	Nome struttura	Destinazione d'uso principale	GLA (mq)	Perito valutatore al 23.11.2015	Metodologia di valutazione adottata dal Perito al 23.11.2015
1	Forlì	CC Punta di Ferro	Galleria Commerciale	21.223	REAG	Discounted Cash Flow

- ▶ Tale criterio si esplica nella valutazione di un bene immobile in base alla sua capacità di generare redditi attraverso una proiezione nel tempo dei flussi di cassa attesi, tenendo conto del fattore di rischio associato al loro conseguimento attraverso la determinazione di un Going Out Cape Rate (di seguito anche "GOCR"), per la stima del Terminal Value, ed un tasso di attualizzazione (anche "discount rate") per scontare i flussi di cassa futuri previsti dal piano.
- ▶ L'orizzonte temporale assunto dall'Esperto Indipendente per le elaborazioni del DCF è risultato pari a 18 anni. Il Perito, dunque, ipotizza la vendita dell'immobile al diciottesimo anno di piano, al termine del quale, attraverso la capitalizzazione del canone lordo al GOCR, ha determinato il valore di uscita dall'investimento (o Terminal Value dell'asset).

CONSIDERAZIONI

Il criterio di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente per la stima del Valore di Mercato dell'immobile oggetto di analisi alla data del 23.11.2015 è condivisibile ed in linea con quanto normalmente riscontrabile nella prassi professionale del settore immobiliare, in considerazione delle caratteristiche specifiche dell'asset analizzato. In particolare il metodo de DCF è ormai comunemente utilizzato nella valutazione di immobili detenuti a scopo di investimento immobiliare, come nel caso di IGD Siiq.

Principali assunzioni adottate dall'Esperto Indipendente nella valutazione

- ▶ L'Esperto Indipendente al fine di determinare il Valore di Mercato della Galleria del CC Punta di Ferro, oggetto delle suddetta operazione, ha determinato i flussi di cassa attesi sulla base delle seguenti assunzioni:
 - ▶ Il Perito ha adottato un DCF con un orizzonte temporale di 18 anni;
 - ▶ Il Canone di Mercato è stato stimato considerando un parametro medio (ERV Euro/mq) pari a circa 363 €/mq, il Perito ha assunto la concessione del canone scalettato (con regime al terzo anno di locazione) per la maggior parte dei contratti che vanno a scadenza e che vengono quindi rinnovati;
 - ▶ Oltre ai Ricavi Potenziali dal Locazione (anche definiti «base rent»), il Perito ha assunto, tra le voci di ricavo, i Ricavi potenziali da locazioni temporanee e da fotovoltico che al primo anno di DCF ammontano a €232.493 e i Ricavi potenziali da canoni variabili sul fatturato che al primo anno di DCF ammontano a €162.246;
 - ▶ L'Esperto Indipendente ha assunto un tasso di indicizzazione del canone pari al 75% del tasso di inflazione attesa, ovvero un aumento dell'1% per il 2015, dell'1,90% per il 2016 e del 2% per i periodi successivi.
 - ▶ La vacancy attuale è pari a circa 237 mq (equivalenti all'1,1% della GLA della Galleria) e si compone di due unità, nello specifico l'unità 7 e l'unità 75, rispettivamente con una GLA di 138 mq e 99 mq.
 - ▶ Le voci di costo considerate dall'Esperto Indipendente nella stesura del piano dei flussi di cassa sono le seguenti:
 - ▶ IMU: il dato relativo all'ammontare annuo dell'IMU risulta pari a €334.000 ed è stato fornito da IGD Siiq. L'IMU è stata poi indicizzata;
 - ▶ Spese di amministrazione: includono le property fee e altri costi non recuperabili. Sono state assunte dal Perito pari al 2,35% dei ricavi lordi effettivi;
 - ▶ Assicurazione: il dato relativo all'ammontare annuo dell'Assicurazione risulta pari a €15.000 ed è stato fornito da IGD Siiq. L'Assicurazione è stata poi indicizzata;
 - ▶ Commissioni da rilocalizzazione: il Perito ha assunto delle provvigioni di agenzia per la rilocalizzazione degli spazi alla scadenza dei contratti di locazione;
 - ▶ Riserve per manutenzione straordinarie: pari allo 0,50% del costo di ricostruzione a nuovo. L'importo totale assunto per tutta la durata del DCF risulta pari a €3.225 milioni.

Principali assunzioni adottate dall'Esperto Indipendente nella valutazione

- ▶ Il Perito ha assunto un importo di Rent Cap-ex per un totale di €1,852 milioni, diluiti nel corso dei primi 12 anni di DCF.
- ▶ Infine, è stata poi ipotizzata una voce di **Rischio per sfritto e inesigibilità canone** calcolata in percentuale sui ricavi lordi potenziali e al primo anno di DCF il Perito ha assunto una riduzione del canone pari a €50.000.
- ▶ Al termine dell'orizzonte di piano assunto, il Perito ha calcolato il valore di uscita dall'investimento (o Terminal Value degli asset) attraverso la capitalizzazione dell'ultimo canone lordo a un **GOGR** del 6,34%.
- ▶ Infine, i flussi di cassa futuri previsti dal piano sono stati scontati ad un tasso di attualizzazione del 7,30% applicato ai ricavi potenziali da locazioni, dei ricavi potenziali da locazioni temporanee e fotovoltaico, mentre un tasso dell'8,30% applicato ai ricavi potenziali da canoni variabili sul fatturato. Nel report di valutazione, il Perito specifica che la struttura finanziaria ipotizzata per la costruzione dei tassi risulta composta dal 40% da mezzi propri e dal 60% ricorrendo a debito.
- ▶ Al Terminal Value è stato detratto l'importo stimato delle spese di commercializzazione, pari al 2,00%.

CONSIDERAZIONI

- ▶ Sulla base delle informazioni presenti nella Perizia, risulta che il canone in essere corrisponde a un **canone medio unitario effettivo** pari a un valore medio di circa €339/mq/anno per arrivare a regime al quarto anno di periodo a un valore medio di €359/mq/anno. Questo significa che il **Canone di Mercato** stimato a un valore medio di €363/mq/anno risulta superiore rispetto al canone in essere. A seguito delle analisi delle performance storiche, risulta che i tenant presenti nel centro sembrano avere introiti sostanzialmente stabili. E' nostra opinione che i canoni contrattualizzati in essere siano in linea con il mercato ed eventuali upside sui canoni possano essere limitati. Ad ogni modo abbiamo riscontrato dall'analisi del DCF effettuato dall'Esperto Indipendente che sono state considerate delle vacancy pari al 11% nel 2016 e nel 2018, del 14% nel 2023-2024 e dell'11% nel 2025-2026; tali previsioni sono coerenti con le scadenze contrattuali previste dai contratti in essere.
- ▶ Abbiamo effettuato una riconciliazione dei ricavi e dei costi presenti nei bilanci di esercizio al 31.12.2014 e al 23.11.2015 della società Punta di Ferro S.r.l. con il DCF realizzato dal Perito, tale attività è stata svolta al fine di accertarsi se ci fosse coerenza tra i dati utilizzati:
- ▶ **Ricavi da vendite:** abbiamo confrontato il canone di locazione in essere presente nella tenancy schedule al 30.09.2015 e pari a circa €7.121.311. Il canone di locazione risulta essere in linea con il dato consuntivo al 31.12.2014.
- ▶ **IMU:** l'importo presente nel bilancio al 23.11.2015 è pari a circa €170.000, ma si tratta dell'acconto IMU. Nel bilancio al 31.12.2014 l'importo totale IMU è pari a circa €334.000, in linea con quello utilizzato dal Perito;
- ▶ **Assicurazione:** l'importo assunto dal Perito nel DCF risulta pari a €15.000, in linea con il dato consuntivo.

Parametri di Mercato

GOING OUT CAP RATE

- L'Esperto Indipendente ha adottato un Going Out Cap Rate lordo pari al 6,34% per la determinazione del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Unità di misura	GOCR PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
1	Forlì (FC)	Piazzale della Cooperazione, 4	Centro Commerciale	21.223	mq	6,34%	6,30%	7,45%

- Il Going Out Cap Rate è stato applicato sull'ammontare lordo dei ricavi dati dalla somma dei Ricavi potenziali da locazione, Ricavi potenziali da locazioni temporanee e fotovoltaico e da Ricavi potenziali da canoni variabili sul fatturato.

- Alla luce delle analisi condotte il parametro adottato dall'Esperto Indipendente risulta ricompreso nell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili.

DISCOUNT RATE

- L'Esperto Indipendente ha adottato un Discount Rate pari al 7,30% per l'attualizzazione dei flussi di cassa relativi ai ricavi potenziali da locazioni, dei ricavi potenziali da locazioni temporanee e fotovoltaico. Diversamente, per l'attualizzazione dei ricavi potenziali da canoni variabili sul fatturato, il Perito ha assunto un Discount Rate più elevato e pari all'8,30%. Generalmente, nella prassi immobiliare si utilizza un unico tasso di attualizzazione, pertanto abbiamo calcolato sulla base dei flussi presenti nel DCF, un Discount Rate normalizzato che risulta pari a 7,31% come riportato nella tabella seguente:

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Unità di misura	Discount Rate PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
1	Forlì (FC)	Piazzale della Cooperazione, 4	Centro Commerciale	21.223	mq	7,31%	5,96%	6,71%

- Sulla base delle nostre indagini il discount rate adottato risulta essere al di sopra dell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili ad asset con simili caratteristiche (Illiquidità, contrattuale, rischi estrinseci ed intrinseci).

- Nelle pagine successive riportiamo invece le fonti da noi utilizzate per il GOCR e il Discount Rate oltre alla struttura utilizzata per la costruzione del range di Discount Rate da noi stimato.

Parametri di Mercato

- ▶ Al fine di analizzare i principali parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente, si è fatto riferimento ai dati emersi dalla consultazione delle principali fonti informative del settore immobiliare di seguito indicate:

- ▶ Going Out Cap Rate:

- Report Mensile Scenari Immobiliari, Indice ISI – Giugno 2015;
- Osservatorio delle principali transazioni immobiliari organizzato da EY.

In relazione alla localizzazione, alla destinazione d'uso e alle specifiche caratteristiche di ogni immobile interessato, sono stati individuati gli opportuni parametri di riferimento.

- ▶ Tasso di attualizzazione:

Si è ricostruito un intervallo di valori dei tassi di attualizzazione, considerando:

- La determinazione del tasso di rendimento del capitale proprio (ke) sulla base delle tecniche del Capital Asset Pricing Model;
- La determinazione del tasso di interesse del debito sulla base dell'osservazione delle tendenze del mercato creditizio;
- Il ricorso in parte a mezzi propri ed in parte a mezzi di terzi (finanziamenti bancari) al fine di costruire parametri di riferimento per la determinazione del Costo Medio Ponderato del Capitale Investito (Weighted Average Cost of Capital - WACC).

Al riguardo evidenziamo che in Italia la prassi del settore immobiliare ha oramai assunto, in maniera consolidata, il ricorso a tale metodologia approssimando il flusso di cassa oggetto di attualizzazione, pari alla differenza tra i ricavi lordi generabili dall'investimento immobiliare e i costi operativi (tasse immobiliari, capex, oneri di manutenzione straordinaria, polizze assicurative e costi di property management) ad un Flusso di Cassa Operativo (FCFO).

Nello specifico, al fine di determinare dei parametri di raffronto per il tasso di attualizzazione utilizzato dall'Esperto Indipendente, abbiamo ricostruito, analiticamente, il WACC per ciascun investimento immobiliare tenendo conto di un rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi pari a 50/50 e di un tasso di rendimento del capitale proprio (Ke) calcolato sulla base delle seguenti assumptions:

- risk free: 1,65% (Media rendimenti BTP 10y – H1 2015);
- beta di settore: 0,88 (fonte Damodaran, riferimento attività REIT) per immobili a reddito;
- market premium: 5,0% (EY view);
- coefficiente alfa variabile che esprime il fattore di rischio dello specifico prodotto immobiliare espresso in funzione di:
 - ✓ dimensione dell'investimento e quindi della sua eventuale illiquidità;

Parametri di Mercato

- ✓ rischio contrattuale, quantificato in relazione al numero di inquilini presenti, clausole e garanzie contrattuali eventualmente presenti, rischio sfritto e rapporto tra canone in essere e canone di mercato;
- ✓ rischio estrinseco, quantificato in relazione alla location, alla posizione rispetto al contesto urbano circostante, all'assorbimento ed al trend registrato nel mercato immobiliare di riferimento per la specifica fattispecie immobiliare;
- ✓ rischio intrinseco, quantificato in relazione alla dimensione, alla frazionabilità e flessibilità di utilizzo dell'asset, dalla qualità edilizia e manutentiva, dai possibili usi alternativi.
- un tasso di interesse (Kd) del capitale di terzi posto pari a 3,87% considerando uno spread di 285 punti base sulla Media IRS 15y – H1 2015.

CONSIDERAZIONI

- ▶ Alla luce delle analisi condotte il GOCR adottato dall'Esperto Indipendente e pari a 6,34%, risulta ricompreso nell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili.
- ▶ Il Discount Rate utilizzato dal Perito, alla luce delle analisi condotte, risulta essere lievemente al di sopra dell'intervallo di oscillazione da noi rilevato, anche se è nostra opinione che tale assunzione possa rientrare in un criterio di ragionevolezza alla luce delle considerazioni effettuate circa i canoni di locazione assunti dal Perito.

Discount Cash Flow della Galleria Commerciale Punta di Ferro

[illegible]

Sensitivity Analysis sulla valutazione dell'Esperto Indipendente

- ▶ Al fine di fornire dei parametri di raffronto per il prezzo dell'asset oggetto dell'operazione prevista, abbiamo effettuato una Sensitivity Analysis sulla valutazione dell'Esperto Indipendente per accertarne la sostenibilità.
- ▶ Abbiamo agito principalmente su tre parametri:
 - ▶ Ricavi potenziali da locazione
 - ▶ Tasso di Attualizzazione
 - ▶ GOCR.
- ▶ L'analisi ha avuto come obiettivo quello di accertarsi che il valore dell'asset stimato dal Perito rientrasse all'interno del range di valore da noi stimato attraverso i parametri da noi rilevati. Per questo motivo abbiamo deciso di applicare al DCF fornito dall'Esperto Indipendente un canone di locazione costante, ovvero tenendo in considerazione i ricavi potenziali assunti nel primo anno di DCF del Perito (senza scalettature e rinegoziazioni a Canoni di Mercato) e attribuendo la stessa indicizzazione ipotizzata dal Perito lungo tutto il periodo di DCF (18 anni) assunto.
- ▶ Inoltre, per quanto riguarda il tasso di attualizzazione e il GOCR abbiamo applicato i parametri minimi e massimi da noi riscontrati dalle principali fonti di mercato disponibili e dall'Osservatorio delle Principali transazioni immobiliari organizzato da EY. La seguente tabella indica i principali parametri utilizzati:

PARAMETRI	PERITO	SENSITIVITY EY	
		Min	Max
GOCR	6,34%	6,30%	7,45%
Tasso di Attualizzazione	7,31%	5,96%	6,71%

CONSIDERAZIONI

- ▶ Sulla base dei parametri che abbiamo applicato ai DCF forniti dall'Esperto Indipendente (riportati nelle pagine successive), il Valore di Mercato della Proprietà risulta rientrare in un range compreso tra €116.000.000 e €134.000.000 che comporta quindi un valore medio di €125.000.000 che risulta essere in linea con il valore stimato dal Perito.
- ▶ Alla luce delle analisi condotte e delle considerazioni fin qui esposte, riteniamo che il Valore di Mercato stimato dall'Esperto Indipendente al 23.11.2015 pari ad €125.000.000, possa considerarsi ragionevole rispetto alle caratteristiche specifiche dell'asset.

Sensitivity Analysis sulla valutazione dell'Esperto Indipendente

- ▶ Riportiamo di seguito il DCF fornito dal Perito, a cui abbiamo applicato un canone costante come esplicitato nella pagina precedente oltre ai parametri minimi da noi stimati.
- ▶ Ne risulta che il valore minimo da noi identificato sia pari a €116.000.000.

VALUTAZIONE AL 23 NOVEMBRE 2015		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%	9,00%	10,00%	11,00%	12,00%	13,00%	14,00%	15,00%	16,00%	17,00%	18,00%	19,00%	20,00%
STAT		2011/2015	2012/2015	2013/2015	2014/2015	2015/2015	2016/2015	2017/2015	2018/2015	2019/2015	2020/2015	2021/2015	2022/2015	2023/2015	2024/2015	2025/2015	2026/2015	2027/2015	2028/2015	2029/2015	2030/2015	2031/2015	2032/2015	2033/2015
ANNO		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
VALORE		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Ricavi Potenziali da licenze (Netto meno)		7.285.983	7.340.432	7.446.234	7.556.912	7.679.236	7.795.320	7.902.167	8.000.631	8.140.941	8.267.981	8.377.981	8.472.808	8.544.458	8.770.105	8.991.657	9.025.182	9.170.709	9.304.270	9.447.894	146.137.107	2.00%	2.00%	2.00%
Induzione canoni		-50.000																						
Ricavi Potenziali da		232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	325.227	325.227	325.227	325.227
Amministratore (Proprietà + costi non		2,9%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	4%	4%	4%	4%
recuperabili)		234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	234.369	327.976	327.976	327.976	327.976
Riserve per indebitamento straordinario		2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	9.395.205	9.395.205	9.395.205	9.395.205
Costi a carico proprietà																								
Capex non rimborsabili																								
Rend. Capex		15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	20.651	20.651	20.651	20.651
Commissioni riscossione		11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	11.723	215.854	215.854	215.854	215.854
Amministratore (Proprietà + costi non		2,35%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	4%	4%	4%	4%
recuperabili)		15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	15.944	20.651	20.651	20.651	20.651
Riserve per indebitamento straordinario		2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	9.395.205	9.395.205	9.395.205	9.395.205
Assicurazione		2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	2.334.300	9.395.205	9.395.205	9.395.205	9.395.205
I.e.L.		550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	550.145	698.933	698.933	698.933	698.933
Totale Costi		6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	8.426.271	8.426.271	8.426.271	8.426.271
Ricavi netti		6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	6.704.163	8.426.271	8.426.271	8.426.271	8.426.271
Tempi		0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	18	18	18	18
Fattore attualizz. "base rend" + prelievi		0,9380	0,9372	0,9361	0,9347	0,9329	0,9306	0,9274	0,9236	0,9184	0,9119	0,9044	0,8959	0,8864	0,8760	0,8647	0,8524	0,8391	0,8249	0,8107	0,7965	0,7823	0,7681	0,7539
Ricavi Potenziali da licenze (Netto meno)		142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	142.246	229.230	229.230	229.230	229.230
Tempi		0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	18	18	18	18
Fattore attualizz. Canoni variabili		0,9380	0,9372	0,9361	0,9347	0,9329	0,9306	0,9274	0,9236	0,9184	0,9119	0,9044	0,8959	0,8864	0,8760	0,8647	0,8524	0,8391	0,8249	0,8107	0,7965	0,7823	0,7681	0,7539
Ricavi netti attualizzati		6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	6.647.022	8.426.271	8.426.271	8.426.271	8.426.271
Valore Netto di uscita		0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Costi di commercializzazione																								
Valore Netto di uscita		75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	134.259.243	134.259.243	134.259.243	134.259.243
Fattori di cassa attualizzati		41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	41.707.367	40.877.667	40.877.667	40.877.667	40.877.667
Esp. "Costi netti rimborsati"																								
Valore Netto di uscita attualizzato																								
VALORE DI MERCATO - ANAL		116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000	116.000.000

Sensitivity Analysis sulla valutazione dell'Esperto Indipendente

- ▶ **Riportiamo di seguito il DCF fornito dal Perito, a cui abbiamo applicato un canone costante come esplicitato nella pagina precedente oltre ai parametri massimi da noi stimati.**
- ▶ **Ne risulta che il valore minimo da noi identificato sia pari a €134.000.000.**

[illegible]

Sezione 5

Analisi del criterio utilizzato per la determinazione del
Prezzo di Punta di Ferro S.r.l.



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



Building a better
working world

Considerazioni sul criterio di determinazione del prezzo

Obiettivi del lavoro e documentazione ricevuta

- Sulla base dell'incarico conferitoci, abbiamo proceduto all'analisi circa la ragionevolezza del criterio utilizzato dalla Società IGD ai fini della stima del Prezzo da corrispondere per l'acquisizione della società Punta di Ferro S.r.l., proprietaria dell'omonimo centro commerciale.
- L'analisi è stata condotta utilizzando come base la documentazione fornita dalla Società, in particolare:
 - L'offerta di acquisto delle quote rappresentanti l'intero capitale della società Punta di Ferro Srl emessa il 20 novembre 2015
 - Bilancio civilistico della Punta di Ferro S.r.l. per l'esercizio chiuso al 31.12.2014;
 - Bozza di Bilancio civilistico della Punta di Ferro S.r.l. al 30 giugno 2015;
 - Bozza della situazione contabile della Punta di Ferro S.r.l. al 30 settembre 2015;
 - Scoperto dei crediti al 30 settembre 2015
 - Relazione crediti 24/11/2015 predisposta da CBRE
 - Situazione aggiornata delle fidejussioni rilasciate
- In particolare, nell'offerta IGD Siliq ha fissato il prezzo per il 100% delle quote della società pari a Euro 127.900.000 determinato come segue in relazione alla situazione patrimoniale delle società al 31.12.2014:

Determinazione del Prezzo delle Quote di Punta di Ferro srl - €mln	
Patrimonio Netto (principi contabili italiani)	97,7
Galleria Commerciale (a valore libro)	(86,8)
Galleria commerciale (a fair value)	124,5
Fiscalità latente	(7,5)
Prezzo delle Quote	127,9

Tali importi si riferiscono alla situazione contabile al 31 dicembre 2014

Fair Value determinato convenzionalmente dalla società, in linea con la perizia di REAG alla data del 23 novembre 2015 (€ 125 mln) e con il range di valore determinato da EY nella sensitivity analysis effettuata

Calcolata considerando un'aliquota fiscale del 20% sulla plusvalenza dell'immobile. Tale aliquota si riferisce al regime particolare di imposizione applicato alle SIlQ.

→

→

→

- Fermo restando il valore convenzionalmente determinato per la Galleria Commerciale pari ad Euro 124,5 mln, le parti hanno previsto un meccanismo di aggiustamento del prezzo sulla base della situazione patrimoniale alla data di esecuzione dell'Operazione.
- Il metodo di determinazione del prezzo si ispira al criterio patrimoniale, riconosciuto nella prassi valutativa di mercato, e appare coerente con le normali pratiche di mercato in contesti analoghi.

Considerazioni sul criterio di determinazione del prezzo

Criterio patrimoniale

I criteri patrimoniali (o del costo) si fondano sull'ipotesi che un investitore razionale attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o di riproduzione). Il costo di sostituzione (o di riproduzione) include gli oneri associati alla costruzione, ai prezzi applicabili alla data di riferimento della valutazione, di beni simili aventi utilità equivalente. I criteri del costo sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali. Secondo tali metodologie, il valore è il risultato di una stima, a valori di mercato e in ipotesi di continuità di gestione, di tutte le attività materiali ed immateriali (nei casi in cui esse possano essere determinate singolarmente), diminuite di tutte le passività. Tali metodi non prendono in esplicita considerazione gli aspetti inerenti la capacità dell'azienda di produrre risultati economici.

In base a tale metodo, il valore di un'azienda è pari al suo patrimonio netto contabile alla data di riferimento della valutazione, rettificato per tenere in considerazione le eventuali differenze tra il valore corrente ed il valore contabile delle attività e delle passività iscritte in bilancio. In termini matematici, il metodo patrimoniale è applicato sulla base della seguente formula:

$$W = K$$

dove:

W Valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione

K Valore del patrimonio netto rettificato, che rappresenta il risultato di una valutazione, al valore corrente di mercato, di tutte le attività debitamente diminuite di tutte le passività

CONSIDERAZIONI EY

Come descritto in precedenza, Punta di Ferro S.r.l. svolge come attività prevalente l'attività di promuovere, realizzare e gestire, sotto qualsiasi forma, strutture e/o esercizi commerciali, direzionali, artigianali di ogni dimensione e tipo. La tipologia dell'attività svolta dalla Società implica che gli aspetti di natura patrimoniale assumano particolare rilevanza ai fini valutativi. In particolare, si ritiene comunemente che nella valutazione delle attività componenti il patrimonio di tali società, cioè gli immobili, siano già considerati tutti gli elementi rilevanti, in particolare i valori di mercato e le aspettative di flussi reddituali futuri. Occorre tuttavia evidenziare alcune peculiarità della metodologia applicata con particolare riferimento alla determinazione della fiscalità figurativa sulle plusvalenze.

Nella prassi di mercato, in ipotesi di share deal di società che detengono immobili al 100%, viene calcolata una fiscalità figurativa sulla plusvalenza che viene equamente riconosciuta al venditore e all'acquirente.

Nel caso specifico le parti hanno concordato che la riduzione di prezzo relativa all'impatto fiscale figurato venga tutta riconosciuta ad IGD Siiq. Va peraltro fatto notare che l'aliquota considerata è il 20% e non il 31,4% (IRES+IRAP) in quanto si ritiene che anche la società Punta di Ferro Srl possa beneficiare del regime agevolato di tassazione previsto per le SIIQ.

Sulla scorta di quanto precede, si ritiene che il processo di determinazione del prezzo utilizzato da IGD possa essere condivisibile ed in linea con la prassi di mercato.

Considerazioni sul criterio di valutazione adottato da IGD

Elementi di determinazione del Prezzo

La tabella sotto riportata mostra la riconciliazione della procedura di determinazione del prezzo di Punta di Ferro srl da parte di IGD Sliq con riferimento alla situazione contabile al 31 dicembre 2014 nonché aggiornata al 30 settembre 2015.

Currency: €	30/09/2015	31/12/2014
Immobilizzazioni	84.796.017	87.013.762
Attivo Circolante	4.169.380	2.201.120
Crediti	15.148.870	8.164.008
Cassa	(11.000.000)	(6.000.000)
Ratei e Risconti attivi	20.510	37.112
Passivo Circolante	(3.975.638)	(2.296.490)
Debiti commerciali	(3.945.117)	(2.282.960)
Ratei/Risconti passivi	(29.748)	(12.757)
Fondo Oneri	(773)	(773)
Debiti Finanziari	-	-
Cassa	13.002.187	10.741.454
Deposito vincolato	11.000.000	6.000.000
Disponibilità liquide	2.002.187	4.741.454
Patrimonio Netto	97.991.945	97.659.846
Plusvalenza latente	39.792.649	37.746.809
Imposte figurative	(7.958.530)	(7.549.362)
Patrimonio Netto Rettificato	129.826.064	127.857.293
Crediti incagliati	293.715	
OO.UU. da corrispondere	220.883	

CONSIDERAZIONI EY

In riferimento alla documentazione analizzata, è emerso che le parti hanno concordato un meccanismo di aggiustamento del prezzo sulla base della situazione patrimoniale effettiva della società alla data di esecuzione dell'operazione, nonché degli eventuali aggiustamenti che emergeranno dal processo di due diligence in corso.

In particolare, dall'analisi della situazione contabile al 30 settembre 2015 abbiamo rilevato alcuni elementi di attenzione che fanno riferimento più specificatamente alle seguenti voci:

- Crediti vicini:** all'interno di questa voce sussistono crediti che da quanto comunicato dalla società target risultano di difficile incasso. Alla data del 30 settembre 2015 tale importo ammonta a **Euro 293.715** di cui:
 - Euro 118.746 nei confronti di Caimi Massimo.
 - Euro 98.803 verso Franca.
 - Euro 57.372 verso Caffetteria La Punta
 - Euro 18.792 nota di credito di stralcio nei confronti di Macrocom
- Oneri di Urbanizzazione:** dalla documentazione fornita, alla data del 30 settembre 2015, emergono oneri di urbanizzazione ai sensi di quanto previsto dalla convenzione con il Comune di Forlì ancora da sostenere per un importo pari a **Euro 220.883**; a fronte di tale impegno Punta di Ferro srl ha rilasciato n. 4 fidejussioni assicurative. E' bene precisare che la situazione contabile a disposizione al 30 settembre evidenzia ancora fidejussioni emesse a fronte di oneri per un importo pari a Euro 5.450.704. La società ha precisato che si tratta di un mancato aggiornamento della voce e che ad oggi non sussistono più fidejussioni emesse ad eccezione di quelle sopra riportate.

Di tali potenzialità/rischi la Società ha convenuto di tenerne conto nella situazione patrimoniale definitiva alla data di esecuzione dell'Operazione.

Sezione 6

Confronto con il portafoglio e la strategia di
investimento di IGD SIIQ



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



EY

Building a better
working world

Il Piano Industriale 2015 – 2018 di IGD

Strategia complessiva

- ▶ Focalizzando l'attenzione sul Piano Industriale presentato da IGD per il periodo 2015 – 2018, si evince una continuità dal punto di vista delle linee guida e strategie da implementare nei prossimi anni
- ▶ L'attuazione concreta degli obiettivi che la società si era prefigurata in passato ha rafforzato sempre più la posizione della società come leader nel settore retail in Italia in particolare come proprietà e gestione di centri commerciali.
- ▶ La ricerca di una pipeline di investimenti caratterizzata da performance stabili e consolidate (numero di visitatori, posizione strategica degli asset) è stata delineata in passato e negli anni attuata rispettando i principali pilastri sul quale si fonda la strategia di IGD quali:
 - ▶ Restyling ed ampliamenti dei centri considerati *prime* al fine di mantenere elevata la capacità attrattiva dei centri
 - ▶ Nuovi investimenti caratterizzati da una forte potenzialità nel territorio di riferimento con consolidato numero di visitatori
- ▶ Sulla base delle informazioni contenute nel Piano industriale, è nostra comprensione che le linee guida indicate siano in linea con le principali caratteristiche identificative dell'asset oggetto dell'Operazione e di seguito indicate:
 - ▶ **Visitatori:** Il Centro Commerciale dimostra un consolidamento in termini di numero di visitatori i quali hanno avuto un trend in crescita nell'ultimo anno (+1,1%) a fronte di una spesa media maggiore della media Italiana (+60% ca.)
 - ▶ **Location:** Il Centro Commerciale è considerato un asset dominante nel bacino di riferimento (cfr. sezione 2). Il suo grado di attrattività e lo scarso numero di competitor in pipeline dimostra un solido posizionamento con forte attrattività
 - ▶ **Innovazione:** Il Centro Commerciale risulta di recente apertura (2011) e si configura come un asset moderno rispetto all'attuale portafoglio. In tal senso infatti il Centro è dotato di un fotovoltaico in linea anche con le politiche energetiche e di sostenibilità di IGD
 - ▶ **Investimenti:** Il Piano Industriale, caratterizzato da un nuovo profilo patrimoniale e finanziario, lascia margini per cogliere nuove opportunità di investimento già ipotizzate nell'arco 2015 – 2018 oltre al contratto preliminare già firmato per Grosseto. Per finanziare l'investimento in Punta di Ferro, oltre ad una quota già dedicata, è intenzione di IGD di promuovere un aumento di capitale al fine di finanziare l'operazione

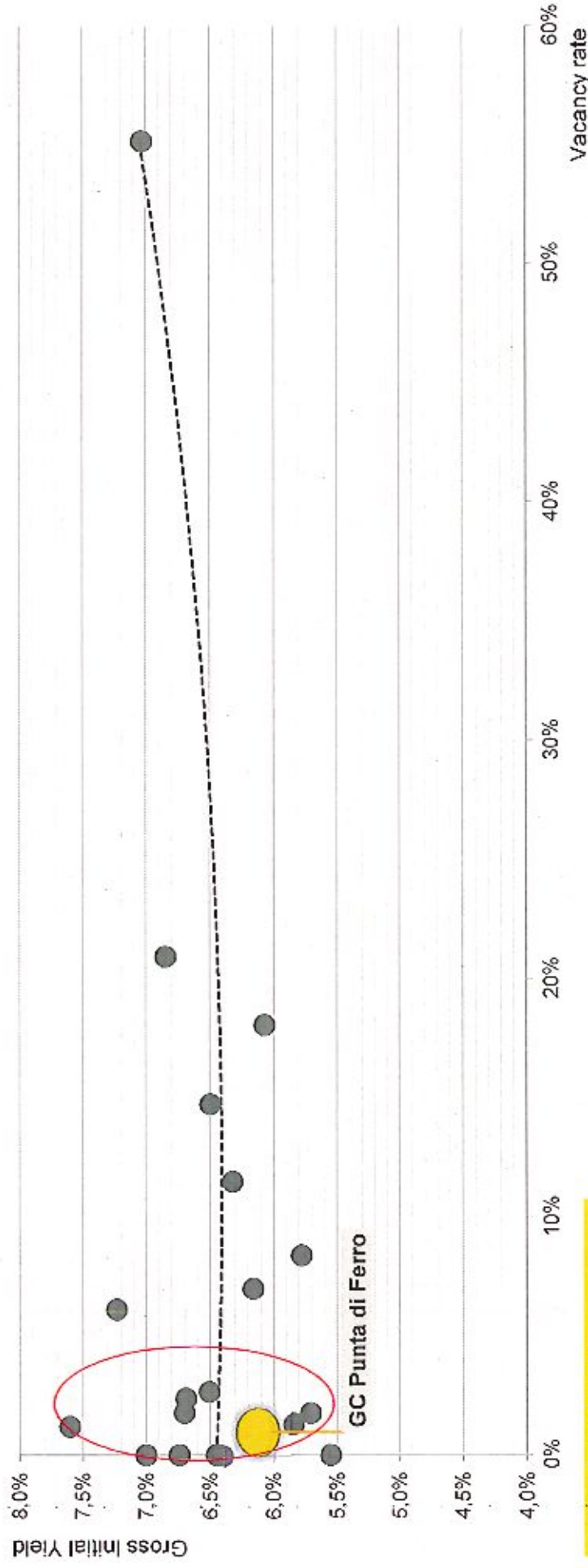
CONSIDERAZIONI

- ▶ Sulla base delle considerazioni sopra menzionate e delle linee guida complessive indicate nel Piano Industriale 2015 – 2018, le caratteristiche dell'investimento non appaiono disallineate alla strategia implementate e possono di conseguenza cogliere nei punti descritti i punti peculiari della strategia di IGD

“Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD

Gross Initial Yield vs. vacancy: un confronto

- Il grafico mostra il posizionamento dell'asset target rispetto al portafoglio italiano, avente destinazione Galleria Commerciale, di IGD
- Il grafico mette in relazione i rendimenti iniziali di ciascun asset detenuto e mostra il posizionamento della Galleria Commerciale target rispetto al portafoglio



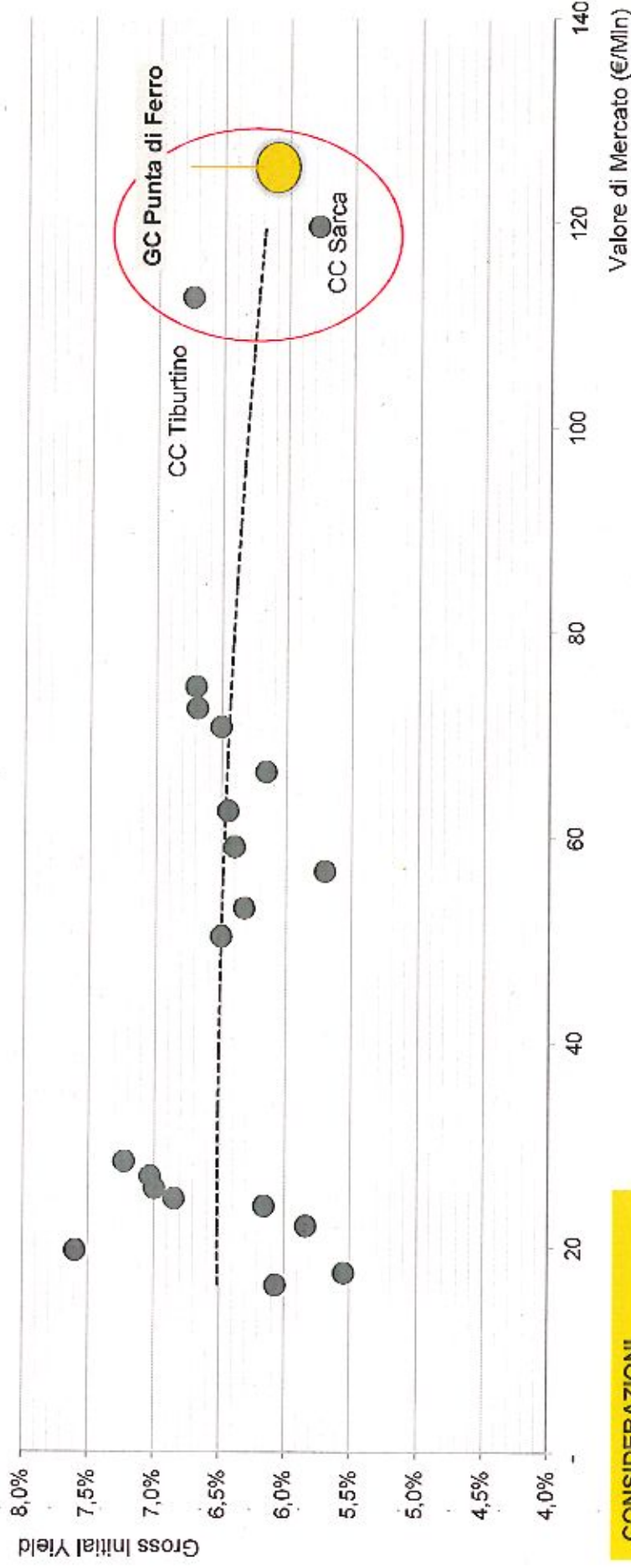
CONSIDERAZIONI

- Il GIY si presenta sostanzialmente allineato al valore del cluster di portafoglio IGD
- Il coefficiente di correlazione «R» dimostra una scarsa bontà di regressione e rende la trend line poco attendibile dal punto di vista statistico tenuto conto che per alcuni centri la vacancy è dovuta ad azioni di restyling. Leggendo comunque il dato dal punto di vista quantitativo e di indirizzo, l'analisi mostra come il Gross Initial Yield rinveniente dalla valutazione sia ricompreso all'interno di un range caratterizzato da bassa vacancy

“Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD

Gross Initial Yield vs. Valore di Mercato: un confronto

- Il grafico mostra il posizionamento dell'asset target rispetto al portafoglio italiano, avente destinazione Galleria Commerciale, di IGD
- Il grafico mette in relazione i rendimenti iniziali di ciascun asset detenuto e mostra il posizionamento della Galleria Commerciale target in termini di Gross Initial Yield



CONSIDERAZIONI

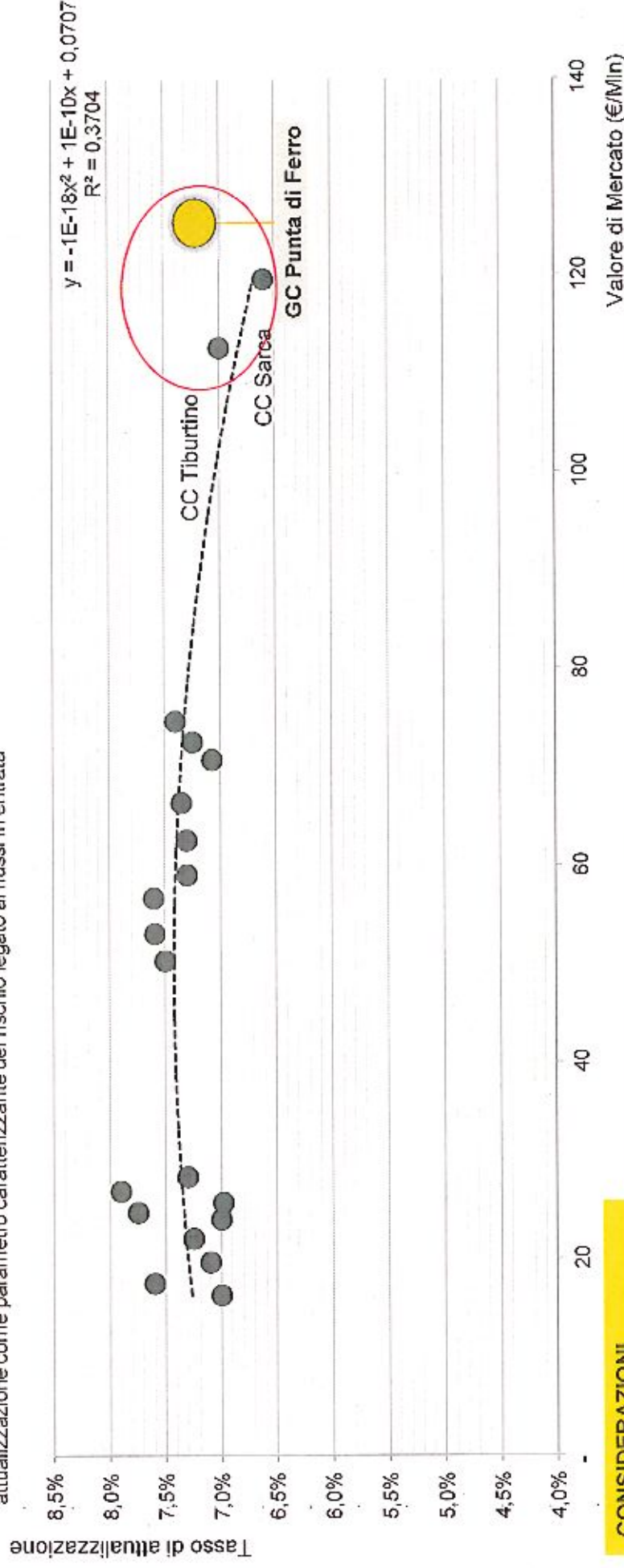
- Il GIY si presenta sostanzialmente allineato al valore del cluster di portafoglio IGD
- Il coefficiente di correlazione «R» dimostra una scarsa bontà di regressione e rende la trend line poco attendibile dal punto di vista statistico. Leggendo comunque il dato dal punto di vista qualitativo e di indirizzo, l'analisi mostra come il Gross Initial Yield rinveniente dalla valutazione sia ricompreso all'interno di un range tra due asset aventi i valori di mercato più alti del portafoglio di IGD (CC Tiburtino e CC Sarca)

Fonte: Rielaborazioni EY

“Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD

Discount rate vs. Valore di Mercato: un confronto

- Il grafico mostra il posizionamento dell'asset target rispetto al portafoglio italiano, avente destinazione Galleria Commerciale, di IGD
- Il grafico mette in relazione i rendimenti iniziali di ciascun asset detenuto e mostra il posizionamento della Galleria Commerciale target in termini di tasso di attualizzazione come parametro caratterizzante del rischio legato ai flussi in entrata



CONSIDERAZIONI

- Il Discount Rate utilizzato dall'Esperto Indipendente nella valutazione degli asset oggetto della Operazione è in linea con il benchmark interno IGD, classificando gli asset in base al valore di mercato al 30.06.2015
- Il coefficiente di correlazione «R» dimostra una scarsa attendibilità dal punto di vista statistico. Leggendo comunque il dato dal punto di vista quantitativo e di indirizzo, l'analisi mostra come il tasso di attualizzazione rinveniente dalla valutazione sia leggermente più elevato rispetto ai due asset con i valori di mercato più alti del portafoglio IGD (CC Tiburtino e CC Sarca)

Fonte: Rielaborazioni EY

“Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD Considerazioni sui principali parametri

La tabella riportata in calce evidenzia i principali parametri dell'asset oggetto dell'Operazione sia rispetto alla media ponderata dell'intero portafoglio IGD (Gallerie Commerciali in Italia), sia rispetto ad un benchmark comparabile di Gallerie incluse nel portafoglio. Tenuto conto della loro caratterizzazione si sono ritenuti similari gli asset ESP di Ravenna, Sarca, Centro d'Abruzzo e Le Maioliche in considerazione della loro posizione dominante nel proprio bacino di riferimento

GROSS INITIAL YIELD (GIY)

Gallerie Commerciali	GALLERIE COMM.LI IN PORTAFOGLIO	GIY 6,41% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	BENCHMARK (4 Asset similari)	GIY 6,14% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	GIY 6,14% (calcolato in riferimento al Prezzo stabilito)

GOING OUT CAP RATE (GOCR)

Gallerie Commerciali	GALLERIE COMM.LI IN PORTAFOGLIO	GOCR 6,92% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	BENCHMARK (4 Asset similari)	GOCR 6,76% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	GOCR 6,37% (calcolato in riferimento al Prezzo stabilito)

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE (DR)

Gallerie Commerciali	GALLERIE COMM.LI IN PORTAFOGLIO	DR 7,22% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	BENCHMARK (4 Asset similari)	DR 7,04% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	DR 7,31% (rielaborato dal DCF del Perito) ^(*)

CONSIDERAZIONI

- Si sono evidenziati i principali parametri dell'asset target, del portafoglio IGD e del benchmark considerato simile. Dal confronto effettuato si evince come i parametri risultano sostanzialmente allineati sia con il portafoglio IGD sia con il benchmark individuato
- Il GIY in particolare risulta pari a quello ponderato in riferimento al benchmark dei quattro centri commerciali
- Il DR, invece, risulta leggermente superiore
- Complessivamente i parametri relativi alla Galleria Commerciale Punta di Ferro appaiono allineati ai dati medi di portafoglio IGD, in particolare in relazione agli altri asset in portafoglio più direttamente confrontabili

(*) Nota: Il Perito, come indicato nella sezione 5, fa riferimento a due DR. In questo caso, ai fini del confronto, abbiamo ricalcolato un tasso unico

Fonte: Rielaborazioni EY

