

IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE SOCIETA' DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATA S.P.A.

Sede legale in Ravenna (RA), Via Agro Pontino n. 13,

Sede operativa in Bologna, Via Trattati Comunitari Europei 1957-2007 n.13,

n. Iscrizione al Registro Imprese di Ravenna e Partita IVA 00397420399

REA di Ravenna 88573

capitale sociale sottoscritto e versato Euro 549.760.278,52



Relazione Finanziaria Semestrale al 30/06/2015

INDICE

Organi sociali 2	Prospetto di Conto economico complessivo consolidato 50
Relazione intermedia sulla gestione 4	Prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata 51
Highlights economico patrimoniali 4	Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato 52
Il gruppo 5	Rendiconto finanziario consolidato intermedio 53
Analisi economica 7	Note esplicative al Bilancio consolidato semestrale abbreviato 54
Analisi patrimoniale e finanziaria 16	Attestazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98 100
Il titolo 22	Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato 101
Eventi rilevanti del semestre 25	Glossario 103
Il patrimonio immobiliare 31	
Il quadro normativo/regolamentare Siiq 44	
Eventi successivi alla chiusura del semestre 47	
Evoluzione prevedibile della gestione 47	
Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Igd 48	
Prospetto di Conto economico consolidato 49	

Organi sociali

Consiglio di Amministrazione	Carica	Esecutivo	Non esecutivo	Indipendente	Comitato Presidenza	Comitato Controllo e Rischi	Comitato per le Nomine e per la Remunerazione	Comitati o Parti correlate
Gilberto Coffari	Presidente	x			x			
Fernando Pellegrini	Vice Presidente		x		x			
Claudio Albertini	Amministratore Delegato	x			x			
Aristide Canosani	Consigliere		x					
Vojticek John William	Consigliere			x				
Elio Gasperoni	Consigliere		x		x			
Leonardo Caporioni	Consigliere		x					
Lentz Matthew David	Consigliere			x				x
Elisabetta Gualandri	Consigliere			x		x	x	
Milva Carletti	Consigliere			x			x	
Rossella Saoncella	Consigliere			x		x		x
Andrea Parenti	Consigliere			x			x	x
Livia Salvini	Consigliere			x		x		

Collegio sindacale	Carica	Effettivo	Supplente
Anna Maria Allievi	Presidente	X	
Roberto Chiusoli	Sindaco	X	
Pasquina Corsi	Sindaco	X	
Pierluigi Brandolini	Sindaco		X
Isabella Landi	Sindaco		X
Andrea Bonechi	Sindaco		X

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Dirigente Preposto alla Redazione dei documenti contabili e societari

Grazia Margherita Piolanti

L'Assemblea degli Azionisti del 15 aprile 2015 ha provveduto alla nomina del Consiglio d'Amministrazione che rimarrà in carica per il prossimo triennio, fino all'assemblea che approverà il bilancio 2017, determinando in 13 il numero dei componenti del Consiglio d'Amministrazione, che nel precedente mandato era composto da 15 membri.

Sono stati nominati quali membri del Consiglio d'Amministrazione: Gilberto Coffari, Claudio Albertini, Aristide Canosani, Elio Gasperoni, Fernando Pellegrini, Leonardo Caporioni, Elisabetta Gualandri, Milva Carletti, Rossella Saoncella, Andrea Parenti e Livia Salvini tratti dalla lista presentata dai soci di maggioranza Coop Adriatica e Unicoop Tirreno; John William Vojticek e Matthew David Lentz tratti dalla lista di minoranza presentata dal socio Quantum Strategic Partners Ltd.

Il CdA presenta una maggioranza di Consiglieri indipendenti, pari a 7 su 13.

L'Assemblea degli Azionisti ha altresì nominato il Collegio Sindacale che rimarrà in carica per il prossimo triennio, fino all'Assemblea che approverà il Bilancio 2017.

I Sindaci effettivi Roberto Chiusoli e Pasquina Corsi ed i sindaci supplenti Pierluigi Brandolini e Isabella Landi sono stati tratti dalla lista presentata dai soci di maggioranza Coop Adriatica e Unicoop Tirreno; il Presidente del Collegio sindacale Anna Maria Allievi ed il sindaco supplente Andrea Bonechi sono stati tratti dalla lista presentata congiuntamente dai soci di minoranza.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 17 aprile 2015, ha confermato Gilberto Coffari quale Presidente del Consiglio di Amministrazione e Claudio Albertini quale Amministratore Delegato. Inoltre, Fernando Pellegrini è stato nominato quale Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì provveduto alla nomina del Comitato per le Nomine e per la Remunerazione, del Comitato Controllo e Rischi, del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e del Comitato di Presidenza, come riportato nella tabella precedente.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre provveduto a nominare, come previsto dal Modello Organizzativo adottato dalla Società ai sensi del D. Lgs. 231 dell'8 giugno 2001, il nuovo Organismo di Vigilanza, che resterà in carica fino al termine del mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione. Di tale organismo sono stati chiamati a far parte Fabio Carpanelli (con funzioni di Presidente), Riccardo Sabadini e Alessandra De Martino.

Il Comitato per il Controllo e Rischi, il Comitato per le Nomine e la Remunerazione e, infine, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate sono composti esclusivamente da Consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza.

Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo IGD

Highlights economico patrimoniali-finanziari al 30 giugno 2015

RICAVI

•Ricavi gestione caratteristica

62,3 € mn
(+3,3% vs 30/06/2014)

EBITDA

•EBITDA (gestione caratteristica)

41,4 € mn
(+3,9% vs 30/06/2014)

•EBITDA margin (gestione caratteristica)

66,5%
(+0,4 p.ti vs 30/06/2014)

•EBITDA margin da Freehold

76,7%

•Utile Netto del Gruppo

20,4 € mn
(4,5€ mn al 30/06/2014)

Funds From Operations (FFO) gest. caratteristica

21,3 € mn
(+23,8% vs 30/06/2014)

FFO gest. Caratteristica *per share*

0,03€

	31/12/2014	30/06/2015
GEARING RATIO (D/E)	0,95	0,95
LOAN TO VALUE	48,3%	48,3%
COSTO MEDIO DEL DEBITO*	4,03%	3,88%
INTEREST COVER RATIO	1,77X	2,04X
HEDGING SUL DEBITO A LUNGO TERMINE + BOND	90,9%	91,4%

(*) il costo medio del debito non contiene gli effetti degli oneri accessori ai finanziamenti, ricorrenti e non

Premessa

La Relazione Finanziaria semestrale consolidata del Gruppo Immobiliare Grande Distribuzione al 30 giugno 2015 è stata redatta ai sensi dell'art. 154 ter del D. Lgs. 58/1998 e conformemente ai criteri di valutazione e di misurazione stabiliti dagli IFRS e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, e in particolare dello IAS 34 – Bilanci intermedi. La Relazione Finanziaria semestrale, corredata dalle note di commento, include le situazioni contabili al 30 giugno 2015 di IGD Siiq S.p.A., IGD Property SIINQ S.p.A., IGD Management S.r.l., Millennium Gallery S.r.l., Porta Medicea S.r.l. e le Società WinMagazin SA e Winmarkt Management S.r.l..

La presente relazione intermedia sulla gestione contiene indicatori alternativi di performance relativi a misure diverse dagli indicatori convenzionali, che sono invece gli indicatori previsti dagli schemi di bilancio e quindi conformi ai principi contabili IAS/IFRS. Gli indicatori alternativi di performance indicati sono stati ricavati dai bilanci preparati conformemente ai principi IAS/IFRS, ma sono stati calcolati anche in base ad altre fonti o a metodologie alternativi.

Si rimanda al glossario per le note esplicative su tali indicatori.

Il Gruppo

IGD è l'unica SIIQ italiana la cui attività è focalizzata nel segmento dei Centri Commerciali.

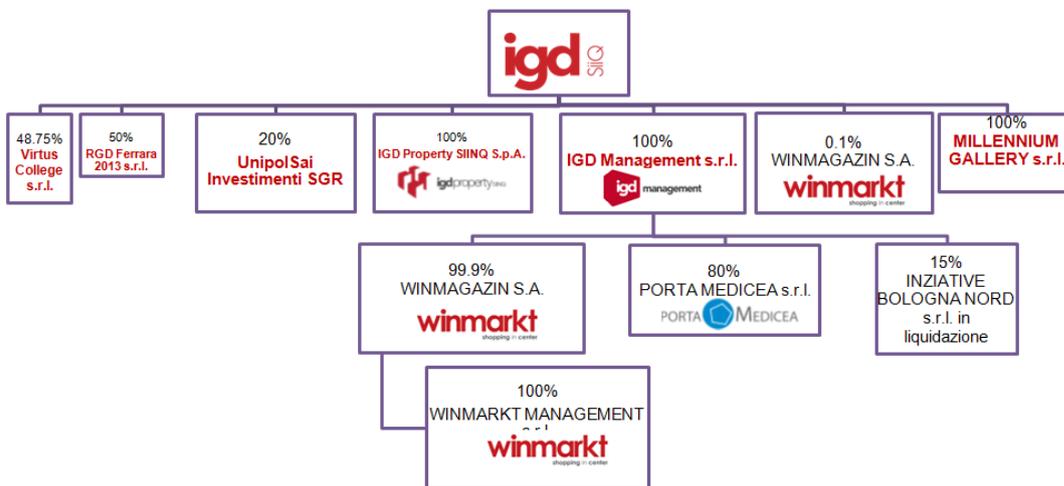
Il patrimonio immobiliare del Gruppo è prevalentemente concentrato in Italia; attraverso la partecipazione in WinMagazin SA, acquisita nel 2008, IGD detiene e gestisce anche una catena di department store in Romania con l'insegna Winmarkt.

In IGD SIIQ, all'interno del perimetro della gestione "esente", rientrano gli immobili del portafoglio di proprietà che si trovano in Italia. Alla capogruppo fanno inoltre riferimento:

1. il 100% di Millennium Gallery S.r.l. (che detiene parte della galleria commerciale di Rovereto e il ramo d'azienda del Centro Commerciale di Crema);
2. il 100% di IGD Property SIINQ S.p.A, quale società di investimento immobiliare i cui titoli non sono quotati sui mercati regolamentati (proprietaria di 3 centri commerciali, 1 galleria, 1 ipermercato) e 2 negozi);
3. il 100% di IGD Management S.r.l., che, oltre a essere titolare della Galleria CentroSarca di Milano, controlla a sua volta la maggior parte delle attività che non rientrano nel perimetro SIIQ:
 - ✓ il 99,9% di Win Magazin SA, la controllata rumena, che a sua volta detiene il 100% di WinMarkt Management, cui fa capo la squadra di manager rumeni ;
 - ✓ l'80% di Porta Medicea, che ha per oggetto la realizzazione del progetto multifunzionale di riqualificazione e sviluppo immobiliare del fronte-mare di Livorno;
 - ✓ il 15% di Iniziative Bologna Nord, società in liquidazione;
 - ✓ la gestione degli immobili di proprietà di terzi (Centro Nova e Centro Piave);
 - ✓ le attività di servizi, tra le quali i mandati di gestione dei centri commerciali di proprietà e di terzi.
4. il 50% di RGD Ferrara 2013 S.r.l., per la gestione del ramo di azienda del Centro Commerciale Darsena City di Ferrara;
5. il 48,75% di Virtus College S.r.l., che ha per oggetto la compravendita, locazione e gestione di immobili da destinare ad attività sportive, oltre allo sviluppo e diffusione di attività sportive;

6. il 20% di UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., che gestisce fondi comuni di investimento immobiliare, di tipo chiuso e riservato ad investitori qualificati.

L'organigramma fotografa la struttura societaria al 30 giugno 2015.



ANALISI ECONOMICA

Il *sentiment* generale sull'economia italiana, già da qualche tempo sostanzialmente positivo, ha cominciato a trovare i primi concreti riscontri nell'andamento macro-economico dei primi sei mesi del 2015, con segnali incoraggianti provenienti da vari indicatori.

Dall'inizio dell'anno abbiamo assistito a una crescita pressoché costante dell'indice di fiducia dei consumatori (in tutte le sue componenti) così come è cresciuta la fiducia di tutte le tipologie d'impresa, dalle costruzioni al manifatturiero¹. La rinnovata fiducia ha contribuito positivamente al recupero della domanda interna che è tornata così a sostenere la crescita dell'economia; segnali particolarmente buoni arrivano dagli investimenti in aumento, con i primi segnali positivi anche dal settore costruzioni (prima volta dal 2008).² In crescita anche la produzione industriale che a giugno ha fatto registrare +0,4% rispetto al primo semestre 2014³. Tutto questo, unito ad una congiuntura internazionale particolarmente favorevole grazie alla tripla spinta di deprezzamento dell'euro, basso prezzo del petrolio e al programma di Quantitative Easing promosso dalla BCE, ha riportato **l'economia italiana alla crescita: il PIL ha fatto registrare un +0,3% nel primo trimestre 2015** ponendo di fatto fine alla lunga recessione iniziata nel 2011⁴.

Anche il rischio deflazione sembra per il momento scongiurato, con l'inflazione che, dopo un avvio d'anno col segno negativo, è tornata positiva pur mantenendosi su valori piuttosto bassi (+0,2% dall'inizio dell'anno)⁵.

I principali istituti di ricerca sono quindi concordi nell'affermare che la crescita, seppur ancora debole, dovrebbe proseguire nel corso dell'anno per poi consolidarsi e rafforzarsi nel 2016. Particolarmente positiva dovrebbe mantenersi la dinamica degli investimenti, e anche i consumi delle famiglie dovrebbero proseguire il rialzo iniziato nel 2014, spinti dall'aumento del potere d'acquisto⁶. Anche in Romania la crescita dovrebbe mantenersi solida nel 2015, con stime positive e più alte rispetto all'Italia in materia di PIL e consumi.

Proprio quello dei consumi è uno dei dati che più da vicino interessa le attività di IGD, che peraltro sta registrando performance delle vendite dei propri tenants nelle gallerie italiane superiori alle dinamiche nazionali: al 30 giugno 2015 il dato complessivo cumulato è stato infatti pari a +6,7%, e sono ormai sei i trimestri consecutivi di crescita di questo indicatore, mentre gli ingressi, stabili in Italia, registrano un incremento dell'1,7% in Romania, anche per effetto dell'ultimazione delle attività di ristrutturazione.

Sensibili miglioramenti si sono registrati anche sui mercati finanziari e bancari, dove l'accesso al credito per imprese e famiglie è finalmente in ripresa: nei primi cinque mesi del 2015 sono cresciuti i finanziamenti alle imprese (+11,6% rispetto allo stesso periodo del 2014) e le erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili (+64,4% rispetto allo stesso periodo del 2014)⁷. Anche IGD ha beneficiato di questo migliorato contesto, vedendo diminuire sensibilmente gli oneri finanziari, anche grazie al consolidamento del profilo finanziario conseguente all'aumento di capitale portato a termine nel 2014.

L'insieme di queste variabili esogene ed endogene al Gruppo ha influenzato i risultati registrati al 30 giugno 2015; in particolare, come analizzato meglio successivamente, l'utile netto consolidato di gruppo risulta pari a 20,4 milioni di Euro, registrando un incremento di oltre 15,9 milioni di Euro rispetto al 30/06/2014, e anche l'FFO pari a 21,3 milioni di Euro è in netto miglioramento (+ 23,8 % rispetto all'anno precedente).

Di seguito si riporta il conto economico gestionale consolidato:

¹ Fonte: ISTAT – Fiducia dei consumatori e delle imprese, giugno 2015

² Fonte: Banca d'Italia – Bollettino economico n. 3, luglio 2015

³ Fonte: ISTAT – Produzione Industriale, agosto 2015

⁴ Fonte: Centro Studi Confindustria – Scenari Economici n.23, Giugno 2015

⁵ Fonte: ISTAT – Prezzi al consumo, luglio 2015

⁶ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino economico n. 3, luglio 2015

⁷ Fonte: ABI Monthly Outlook – Economia e mercati finanziari-crediti, luglio 2015

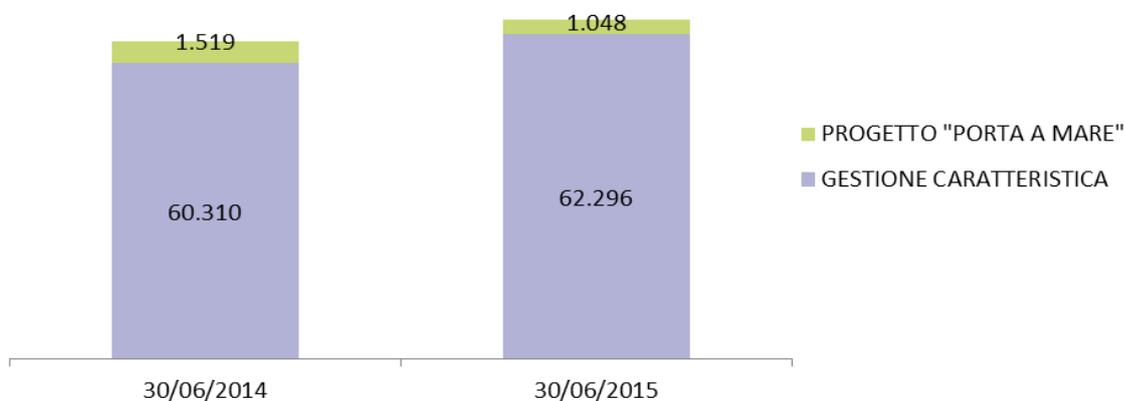
€/000	CONSOLIDATO			GESTIONE CARATTERISTICA			PROGETTO PORTA A MARE		
	30/06/2014	30/06/2015	Δ%	30/06/2014	30/06/2015	Δ%	30/06/2014	30/06/2015	Δ%
Ricavi da attività immobiliare e locativa freehold	51.541	53.829	4,4%	51.407	53.667	4,4%	134	162	20,8%
Ricavi da attività immobiliare e locativa leasehold	6.193	6.078	(1,9)%	6.193	6.078	(1,9)%	0	0	n.a.
Totale Ricavi da attività immobiliare e locativa	57.734	59.907	3,8%	57.600	59.745	3,7%	134	162	20,8%
Ricavi da servizi	2.710	2.551	(5,9)%	2.710	2.551	(5,9)%	0	0	n.a.
Ricavi da trading	1.385	886	(36,0)%	0	0	n.a.	1.385	886	(36,0)%
RICAVI GESTIONALI	61.829	63.344	2,4%	60.310	62.296	3,3%	1.519	1.048	(31,0)%
INCREMENTI, COSTO DEL VENDUTO E ALTRI COSTI	(1.133)	(804)	(29,0)%	0	0	n.a.	(1.133)	(804)	(29,0)%
Affitti e locazioni passive	(5.444)	(5.034)	(7,5)%	(5.444)	(5.034)	(7,5)%	0	0	n.a.
Personale diretto	(1.875)	(1.991)	6,2%	(1.875)	(1.990)	6,1%	0	0	n.a.
Costi diretti	(8.388)	(8.713)	3,9%	(8.168)	(8.530)	4,4%	(221)	(184)	(16,9)%
COSTI DIRETTI	(15.708)	(15.738)	0,2%	(15.487)	(15.554)	0,4%	(221)	(184)	(16,9)%
MARGINE LORDO DIVISIONALE	44.988	46.802	4,0%	44.823	46.742	4,3%	165	60	(63,8)%
Personale di sede	(3.082)	(3.141)	1,9%	(3.029)	(3.103)	2,4%	(53)	(38)	(28,7)%
Spese generali	(2.180)	(2.407)	10,4%	(1.920)	(2.214)	15,3%	(260)	(193)	(25,8)%
SPESE GENERALI	(5.262)	(5.548)	5,4%	(4.949)	(5.317)	7,4%	(313)	(231)	(26,0)%
EBITDA	39.726	41.254	3,8%	39.874	41.425	3,9%	(148)	(171)	15,7%
<i>Ebitda Margin</i>	<i>64,3%</i>	<i>65,1%</i>		<i>66,1%</i>	<i>66,5%</i>				
Altri accantonamenti	(63)	(82)	30,4%						
Svalutazioni e adeguamento fair value	(13.755)	(403)	(97,1)%						
Ammortamenti	(693)	(620)	(10,5)%						
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(14.511)	(1.105)	(92,4)%						
EBIT	25.215	40.149	59,2%						
GESTIONE FINANZIARIA	(22.887)	(20.299)	(11,3)%						
GESTIONE STRAORDINARIA	120	(232)	n.a.						
RISULTATO ANTE IMPOSTE	2.448	19.618	n.a.						
Imposte	1.672	606	(63,8)%						
UTILE DEL PERIODO	4.120	20.224	n.a.						
* (Utile)/Perdita del periodo di pertinenza di Azionisti Terzi	334	186	(44,3)%						
UTILE NETTO DEL GRUPPO	4.454	20.410	n.a.						

Dal punto di vista gestionale vengono riclassificate, e talvolta compensate, alcune voci di costo e di ricavo, ragione per cui può non esservi corrispondenza con quanto rilevato nei prospetti contabili (si rimanda all'informativa per settori operativi). I costi del personale sono comprensivi dei costi accessori.

Ricavi

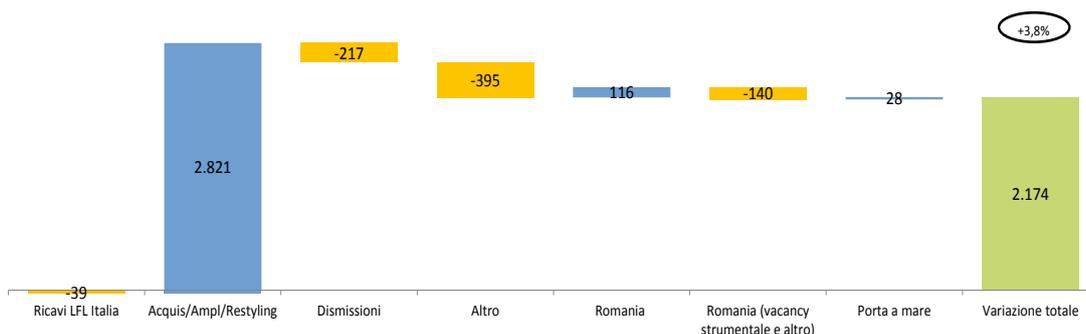
I ricavi gestionali consolidati sono pari a 63.344 migliaia di Euro, in aumento del 2,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I ricavi della gestione caratteristica ammontano a 62.296 migliaia di Euro; per quanto riguarda il progetto Porta a Mare i ricavi da attività locativa sugli uffici di Palazzo Orlando sono pari a 162 migliaia di Euro mentre quelli da trading sono pari a 886 migliaia di Euro e si riferiscono alla vendita di 3 unità residenziali e relative pertinenze.

Totale ricavi



Più in dettaglio, le componenti dei ricavi hanno registrato i seguenti andamenti:

- ✓ **I ricavi da attività immobiliare locativa** sono aumentati rispetto allo stesso periodo del 2014 del 3,8%.



L'incremento, pari a 2.174 migliaia di Euro, è dovuto:

- alla sostanziale stabilità (-39 migliaia di Euro) dei ricavi like for like (perimetro omogeneo), al netto della vacancy programmata o strategica e di alcuni ricavi del 2014 non ripetibili (indennizzi inseriti nella categoria Altro). All'interno di questo gruppo, sono in linea rispetto all'anno precedente sia gli ipermercati sia le gallerie;
 - per 2.281 migliaia di Euro ai maggiori ricavi derivanti dall'ampliamento del Centro d'Abruzzo, dalla rimodulazione de Le Porte di Napoli, dall'apertura delle prime unità retail di Piazza Mazzini a Livorno, dall'acquisizione del portafoglio asset avvenuta a ottobre 2014 (iper Città delle Stelle, Schio e Cesena, super di Civita Castellana e Cecina) e dall'apertura, nel maggio 2015, di Clodi Retail Park;
 - per -217 migliaia di Euro alla dismissione, a fine maggio 2015, del City Center Rizzoli;
 - per -395 migliaia di Euro a variazioni negative dovute prevalentemente ai minori ricavi per vacancy strategica sul perimetro omogeneo (locali sfitti già commercializzati su cui è in corso la realizzazione di nuovi layout), per ricavi non ripetibili dovuti a indennizzi del 2014 e alle variazioni su Darsena;
 - per 116 migliaia di Euro ai maggiori ricavi *like for like* della Romania, dovuti alle attività di commercializzazione del periodo (upside medio +0,4%). La vacancy strumentale per prosecuzione piano investimenti e altre variazioni hanno determinato, invece, minori ricavi per 140 migliaia di Euro;
 - per 28 migliaia di Euro all'aumento dei ricavi da attività immobiliare locativa del Progetto Porta a Mare relativi a unità uso uffici affittate.
- ✓ **I ricavi da servizi**, sono in calo (-5,9% per ca. 159 migliaia di Euro) rispetto al primo semestre 2014. La voce è composta prevalentemente da ricavi da *Facility Management* per un importo pari a 2,4 milioni di Euro, in incremento del 2% principalmente per il nuovo mandato su Chioggia (maggio 2015) e per l'ampliamento di Centro d'Abruzzo e l'apertura di Piazza Mazzini (avvenuti nel 2014). Il decremento è quindi quasi interamente imputabile al calo dei ricavi da Pilotage (per ca. 196 €/000), principalmente per la presenza, nel 2014, delle attività relative all'ampliamento su Centro d'Abruzzo.
- ✓ **I ricavi da trading** del progetto Porta a Mare risultano pari a 886 migliaia di Euro e sono relativi alla vendita di 3 unità residenziali, 3 box e 1 posto auto, rispetto alle 4 unità residenziali, oltre a 3 box, vendute nel semestre precedente.

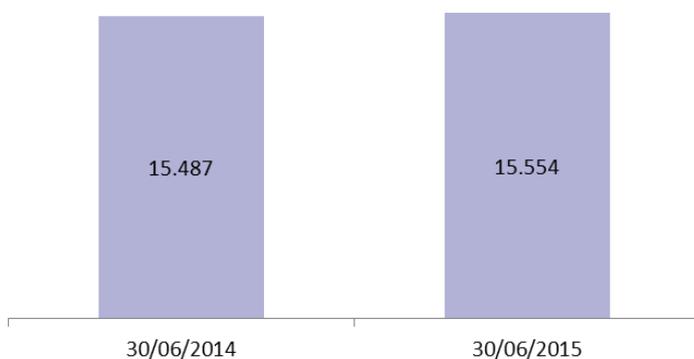
Costi Diretti

I **costi diretti** della gestione caratteristica, comprensivi dei costi del personale, sono pari a 15.554 migliaia di Euro, in crescita dello 0,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'andamento riflette:

- ✓ un sensibile risparmio della voce Affitti e locazioni passive (per circa 410 migliaia di Euro, pari al 7,5%) determinato dall'acquisto della galleria di Città delle Stelle precedentemente detenuta in usufrutto;
- ✓ l'incremento delle spese condominiali (per 261 migliaia di Euro) conseguenza della maggiore vacancy media del periodo, oltre alla stipula di nuovi contratti con canoni comprensivi di una parte delle spese condominiali;
- ✓ l'incremento dei costi relativi alle imposte sugli immobili (per 281 migliaia di Euro) riconducibile, all'ampliamento del perimetro e all'introduzione della TASI;
- ✓ il decremento degli accantonamenti per svalutazione crediti in seguito alla riduzione dei crediti in contenzioso.

L'incidenza dei costi diretti della gestione caratteristica sui relativi ricavi è pari al 25,0%, in calo rispetto al 25,81% dell'anno precedente.

Costi diretti gestione caratteristica



I costi diretti del Progetto Porta a Mare, pari a 184 migliaia di Euro, sono costituiti prevalentemente dall'imposta IMU (143 migliaia di Euro) e dai costi per spese condominiali.

Analisi dei margini per attività di business

Il margine lordo divisionale presenta una crescita del 4% passando da 44.988 migliaia di Euro al 30 giugno 2014 a 46.802 migliaia di Euro al 30 giugno 2015. Nella tabella che segue viene riportata un'analisi dei margini lordi divisionali per attività di business:

	CONSOLIDATO			GESTIONE CARATTERISTICA			PROGETTO PORTA A MARE		
	30/06/2014	30/06/2015	%	30/06/2014	30/06/2015	%	30/06/2014	30/06/2015	%
€ /000									
Margine da immobili di proprietà	44.334	45.874	3,5%	44.200	45.718	3,4%	134	155	15,5%
Margine da immobili di proprietà di terzi	408	959	n.a.	408	959	n.a.	0	0	n.a.
Margine da servizi	216	64	(70,3)%	216	64	(70,4)%	0	0	n.a.
Margine da trading	31	(95)	n.a.	0	0	n.a.	31	(95)	n.a.
Margine lordo divisionale	44.988	46.802	4,0%	44.823	46.742	4,3%	165	60	(63,8)%

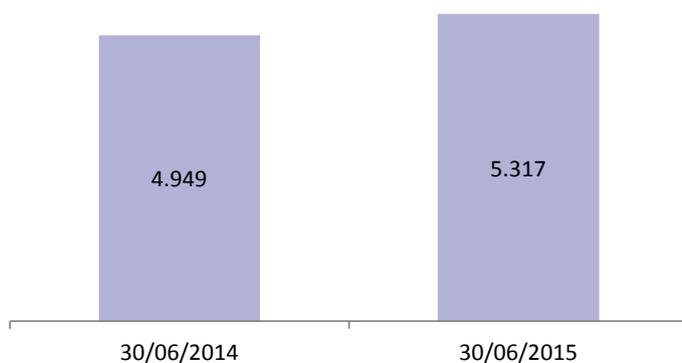
- ✓ **SBU 1 - Attività immobiliare locativa - margine su immobili di proprietà:** tale margine è pari a 45.874 migliaia di Euro a fronte di 44.334 migliaia di Euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale attività continua a presentare una marginalità, in percentuale sui ricavi della stessa tipologia, molto rilevante e pari all'85,2%, anche se in calo rispetto all'86,02% dell'anno precedente, soprattutto per effetto di una maggiore incidenza dei costi diretti (maggiori spese condominiali).

- ✓ **SBU 1 - Attività immobiliare locativa - margine su immobili di proprietà di terzi:** il margine è pari a 959 migliaia di Euro. La marginalità, in termini percentuali sui ricavi della stessa tipologia, è in rilevante incremento al 15,8% dal 6,6% del 2014: prevalentemente per l'ingresso della galleria Fonti del Corallo dalla fine di febbraio 2014 e il trasferimento della galleria Città delle Stelle negli immobili di proprietà.
- ✓ **SBU 2 - Attività di servizi - margine da attività di servizi:** il margine dell'attività da servizi si è attestato a 64 migliaia di Euro, con una percentuale sui ricavi da servizi pari al 2,5% rispetto all' 8,0% dell'anno precedente. La diminuzione del margine si giustifica in un minor margine sul pilotage e un aumento del personale diretto dovuto all'ampliamento del perimetro.
- ✓ **SBU 3 – Attività di sviluppo e trading – margine da trading:** il margine relativo al progetto “Porta a Mare” di Livorno risulta negativo per 95 migliaia di Euro; rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente si rileva minor margine da cessione immobili, conseguenza della vendita di minor unità.

Spese Generali

Le **spese generali della gestione caratteristica**, comprensive dei costi del personale di sede, sono pari a 5.317 migliaia di Euro, in incremento (+7,4%) rispetto ai 4.949 migliaia di Euro del primo semestre 2014 principalmente per maggiori costi del personale legati all'inserimento di nuove risorse, costi di gestione societaria, di consulenze legate all'implementazione di nuovi progetti e di comunicazione aziendale. L'incidenza delle spese generali della gestione caratteristica sui ricavi relativi risulta pari all'8,5%, in lieve incremento sullo stesso periodo dell'anno precedente.

Spese generali gestione caratteristica



EBITDA

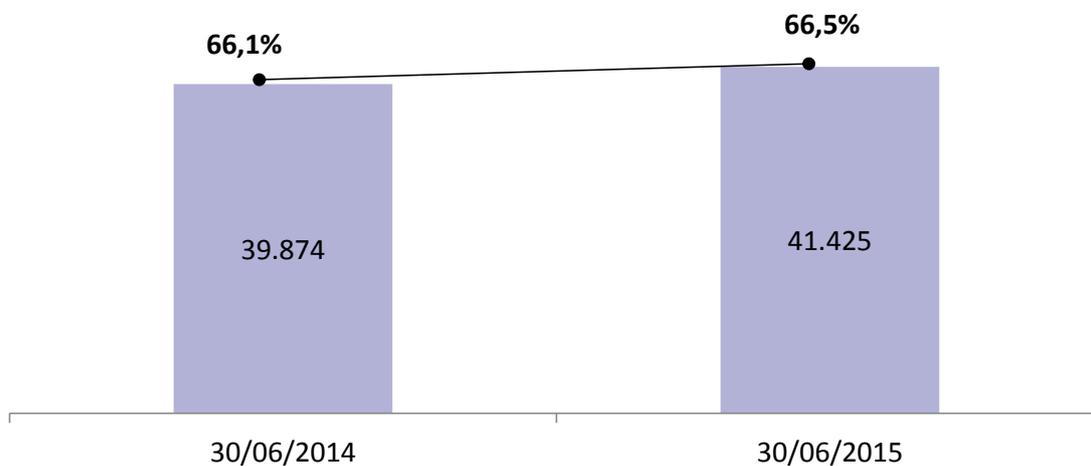
L'**EBITDA** della gestione caratteristica del primo semestre 2015 è pari a 41.425 migliaia di Euro, in incremento del 3,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'Ebitda complessivo è pari a 41.254 migliaia di Euro e in aumento del 3,8%. Di seguito una rappresentazione delle variazioni intervenute nel corso dei primi sei mesi del 2015 nelle componenti che formano l'EBITDA complessivo.



Come precedentemente commentato, sull'andamento del margine EBITDA complessivo ha influito sostanzialmente l'incremento dei ricavi della gestione caratteristica (anche per l'acquisizione, ampliamento, restyling dei nuovi centri e nuova apertura) e l'incremento dei costi (spese condominiali, IMU, manutenzioni, costi gestione societaria e comunicazione aziendale).

L'**EBITDA MARGIN** della gestione caratteristica è pari a 66,5% in incremento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, dovuto ai due effetti combinati sopra descritti.

Ebitda e Ebitda Margin gestione caratteristica



EBIT

L'**EBIT** si è attestato a 40.149 migliaia di Euro, con un aumento del 59,2% rispetto all'analogo periodo del 2014 determinato prevalentemente da minori svalutazioni e variazioni negative di *fair value* sugli immobili (passano da -13.755 a -403 migliaia di Euro).

Gestione Finanziaria

Il saldo della **gestione finanziaria** è passato da 22.887 migliaia di Euro del 30 giugno 2014 a 20.299 migliaia di Euro al 30 giugno 2015. Il decremento, di circa 2.588 migliaia di Euro è principalmente dovuto al decremento delle passività finanziarie rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente: la Posizione finanziaria netta è infatti passata da Euro 1.034.231 migliaia ad Euro 937.904 migliaia, con un miglioramento pari ad Euro 96.237 migliaia sostanzialmente determinato dall'operazione di aumento di capitale sociale effettuato a fine 2014. In particolare, nel corso del primo semestre 2015 si è avuto un minor ricorso a linee a breve, accompagnato da una riduzione degli spread applicati sia sulle linee a breve che sui mutui rinegoziati nel corso del precedente esercizio, oltre al decremento dell'Euribor, che passa dallo 0,29 (media Euribor 3M 1° semestre 2014) allo 0,02 (media Euribor 3M 1° semestre 2015). Inoltre, i minori oneri finanziari sono una conseguenza delle operazioni, effettuate nel precedente esercizio, di estinzione dei conti correnti ipotecari (Intesa San Paolo e Monte dei Paschi) e di alcuni finanziamenti (originariamente accessi con Mediocredito Italiano, Credito Valtellinese, Iccrea Banca e Coop Adriatica). Tali minori oneri sono stati parzialmente compensati dall'incremento degli oneri finanziari relativi al prestito obbligazionario di 150 milioni emesso in data 7 maggio 2014 e al prestito obbligazionario di 162 milioni emesso il 21 aprile 2015 con cui è stata regolata l'offerta di scambio rivolta ai portatori dei titoli obbligazionari "€144,900,000 4.335 per cent. Notes due 7 May 2017" e "€150,000,000 3.875 per cent. Notes due 7 January 2019". Il costo dell'operazione è stato pari ad Euro 9.503 migliaia, quale corrispettivo in denaro per le Obbligazioni scambiate, oltre ad Euro 5.952 migliaia per gli interessi maturati e non corrisposti sulle Obbligazioni Esistenti dalla data di pagamento degli interessi immediatamente precedente (inclusa) sino al 21 aprile, per complessivi Euro 15.455 migliaia. I costi accessori all'operazione sono stati pari ad Euro 1.050 migliaia. Ai sensi dello IAS 39, paragrafo 40 e AG 62, la Società ha predisposto la verifica dei termini contrattuali della nuova obbligazione, accertando che gli stessi non sono sostanzialmente difformi da quelli dei prestiti obbligazionari oggetto di scambio, al fine di contabilizzare l'operazione come una ristrutturazione del debito. Pertanto, al 30 giugno 2015, il costo medio del debito, senza considerare gli oneri accessori ai finanziamenti (sia ricorrenti che non), risulta pari al 3,88%, in diminuzione rispetto al 4,06% dell'analogo periodo dell'esercizio precedente, mentre il costo medio effettivo del debito risulta pari al 4,20% rispetto al 4,13% del 30 giugno 2014, per effetto della diversa composizione del debito stesso, che a lungo sconta un tasso più elevato. Si segnala infine che, nel corso del semestre, non sono stati capitalizzati interessi sui progetti in corso.

gestione finanziaria	30/06/2015	30/06/2014	Variazioni
(proventi finanziari)	(21)	(58)	37
oneri finanziari	20.233	23.261	(3.028)
effetto (utile)/perdita su cambi	0	(25)	25
interessi capitalizzati	0	(410)	410
Commissioni	87	119	(32)
Saldo della gestione finanziaria	20.299	22.887	(2.588)

Gestione Straordinaria

Il risultato registrato nel semestre 2015, pari a -232 migliaia di Euro, è da imputare alla svalutazione di un credito finanziario concesso a Iniziative Bologna Nord s.r.l. in liquidazione, alla valutazione al patrimonio netto delle società collegate UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. e RGD Ferrara 2013 S.r.l., all'aggiustamento prezzo sulla cessione della Joint venture RGD in relazione ad un primo incasso da riparto e al risultato della cessione dell'investimento immobiliare Rizzoli. Tale voce risulta inferiore rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente quando fu registrata la plusvalenza, al netto dei costi accessori alla vendita, relativa alla cessione

della Galleria del Centro Commerciale “Fonti del Corallo” di Livorno, avvenuta in data 26 febbraio 2014 per un controvalore pari ad Euro 47 milioni.

Imposte

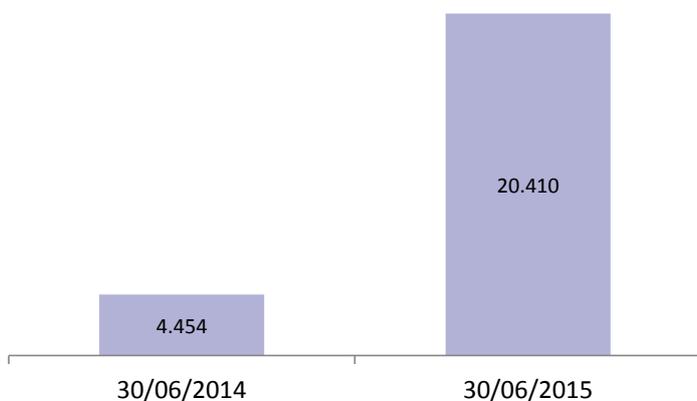
Il carico fiscale, corrente e differito, risulta pari a -606 migliaia di Euro al 30 giugno 2015, in decremento rispetto al dato del 30 giugno 2014. La variazione è dovuta prevalentemente: (i) alla riduzione delle imposte determinate dalle minori vendite immobiliari realizzate nel semestre rispetto all’analogo periodo dell’esercizio precedente, (ii) al maggior effetto positivo dell’Ace conseguente all’aumento di capitale effettuato nell’esercizio precedente e (iii) alla mancata iscrizione, a seguito delle modifiche normative, delle imposte differite sulle variazioni di fair value delle società Siiq e Siinq.

Imposte sul reddito	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Imposte Correnti	487	652	(165)
Imposte Anticipate e imposte Differite passive	(1.093)	(2.324)	1.231
Totale	(606)	(1.672)	1.066

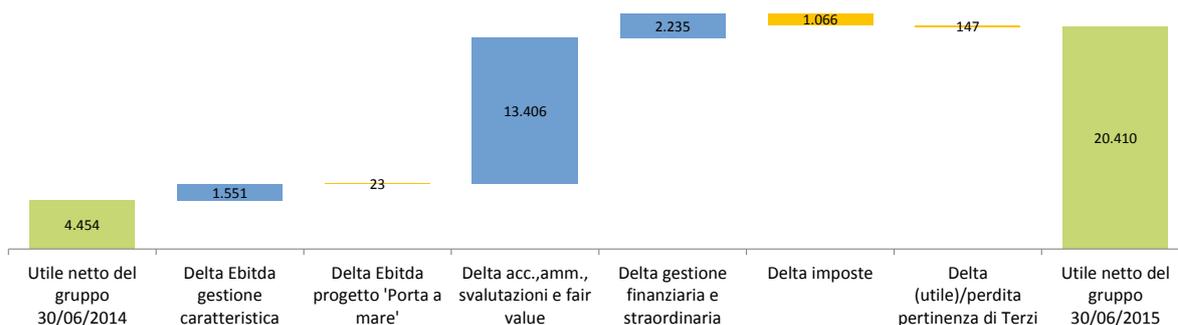
Utile Netto del Gruppo

Gli effetti complessivi di quanto sopra descritto hanno prodotto un utile netto del Gruppo di 20.410 migliaia di Euro, in incremento rispetto ai 4.454 migliaia di Euro del primo semestre 2014.

Utile netto del Gruppo



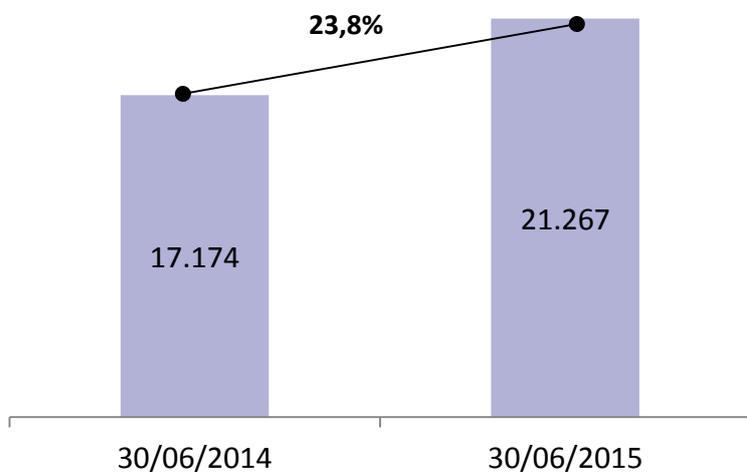
Di seguito viene raffigurata la composizione della variazione dell’utile rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente.



FFO gestione caratteristica

Più significativo, rispetto alla variazione dell'utile netto, risulta il confronto dell'andamento dell' FFO (Funds From Operations), indice di misurazione delle performance ampiamente utilizzato nelle analisi del settore real estate (Siiq e REITS), che definisce i flussi generati dalla gestione ricorrente.

Infatti, l'FFO è costruito rettificando l'utile ante-imposte dalle poste non monetarie (svalutazioni, adeguamento del fair value, ammortamenti e altre), da poste non ricorrenti, nonché dall'impatto della gestione straordinaria e dei profitti relativi alle cessioni di immobili, al netto delle imposte correnti, e dunque meglio si presta a rappresentare l'andamento della gestione ricorrente e tipica del Gruppo. Il dato registrato al 30 giugno 2015 registra un incremento del 23,8% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.



ANALISI PATRIMONIALE E FINANZIARIA

La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo IGD alla data del 30 giugno 2015, confrontata con quella al 31 dicembre 2014, può essere così sintetizzata:

FONTI-IMPIEGHI	30/06/2015	31/12/2014	Δ	%
Investimenti immobiliari	1.832.410	1.782.283	50.127	2,81%
Attività non correnti destinate alla vendita	0	28.600	(28.600)	(100,00%)
Immobilizzazioni in corso	51.631	82.179	(30.548)	(37,17%)
Attività immateriali	12.736	12.744	(8)	(0,06%)
Altre attività Materiali	12.487	12.946	(459)	(3,55%)
Crediti vari e altre attività non correnti	77	75	2	2,67%
Partecipazioni	4.916	408	4.508	1104,90%
CCN	61.155	66.637	(5.482)	(8,23%)
Fondi	(5.848)	(3.737)	(2.111)	56,49%
Debiti e altre passività non correnti	(20.807)	(20.302)	(505)	2,49%
Imposte differite attive/(passive) nette	(16.692)	(15.008)	(1.684)	11,22%
Totale impieghi	1.932.065	1.946.825	(14.760)	(0,76%)
<hr/>				
Totale patrimonio netto di gruppo	947.739	950.229	(2.490)	(0,26%)
Capitale e riserve attribuibili agli azionisti di minoranza	10.403	10.589	(186)	(1,76%)
(Attività) e Passività nette per strumenti derivati	36.019	43.912	(7.893)	(17,97%)
PFN	937.904	942.095	(4.191)	(0,44%)
Totale fonti	1.932.065	1.946.825	(14.760)	(0,76%)

Le principali variazioni del primo semestre 2015, rispetto al 31 dicembre 2014, hanno riguardato:

- ✓ **gli Investimenti immobiliari**, sui quali sono stati eseguiti ed ultimati lavori per circa 13.735 migliaia di Euro, tra cui si segnalano: (i) i lavori ultimati nel semestre relativi al Retail Park di Chioggia, inaugurato il 14 maggio, per Euro 5.724 migliaia; (ii) i lavori di restyling dell'interno della galleria Centro Sarca che, al 30 giugno 2015, risultano pari a circa 2.771 migliaia di Euro; (iii) i lavori relativi al progetto di restyling e fit out del Centro Borgo, pari ad Euro 2.595 migliaia; (iv) i lavori di rifacimento dei parcheggi relativi al centro commerciale di Porto Grande, per un ammontare pari a circa Euro 604 migliaia; (v) gli interventi di manutenzione straordinaria presso alcuni centri commerciali rumeni per Euro 998 migliaia; (vi) i lavori di impermeabilizzazione e sostituzione di impianti relativi al centro commerciale di Guidonia, per un ammontare pari a circa Euro 255 migliaia (vii) altri interventi minori (tra i principali su Centro Sarca, Super Aquileia, Centro Darsena e Le Maioliche), per un ammontare complessivo pari ad Euro 788 migliaia; a questi si aggiungono i lavori capitalizzati negli esercizi precedenti e riclassificati in questa voce a seguito della relativa ultimazione, pari ad Euro 5.294 migliaia (Centro Sarca restyling Euro 3.407 migliaia, Centro Borgo restyling Euro 1.109 migliaia, Romania Euro 654 migliaia e Darsena Euro 124 migliaia), oltre alla riclassifica del Retail Park di Chioggia per Euro 30,5 milioni dalla voce immobilizzazioni in corso.
Per quanto riguarda gli adeguamenti al Fair value, gli Investimenti immobiliari hanno subito rivalutazioni pari ad Euro 21.667 migliaia e svalutazioni pari ad Euro 21.069 migliaia, con un impatto netto positivo pari ad Euro 598 migliaia.
- ✓ **Le Attività non correnti destinate alla vendita**, la cui variazione è dovuta alla cessione, avvenuta in data 27 maggio, dell'immobile City Center Rizzoli.
- ✓ **Le immobilizzazioni in corso**, che hanno subito un decremento pari a Euro 30.548 migliaia, conseguenza della riclassifica nelle attività materiali dei lavori ultimati per Euro 35.794 migliaia e degli investimenti eseguiti e tuttora in corso, per un importo complessivo pari a circa 5.672 migliaia di Euro, tra cui si segnalano: (i) i lavori di rifacimento dei parcheggi relativi al centro commerciale Borgo, per un ammontare pari a circa Euro 459 migliaia; (ii) i lavori di restyling dell'esterno della galleria Centro Sarca che, al 30 giugno 2015, risultano pari a circa 1.605 migliaia di Euro e la cui ultimazione è prevista entro il secondo semestre 2015; (iii) i lavori relativi alle aree esterne del Centro Borgo, pari ad 434 migliaia di Euro, la cui

ultimazione è prevista nel secondo semestre 2015; (iv) le opere di urbanizzazione, prevalentemente imputabili al ponte di collegamento tra il sub ambito Mazzini e il sub ambito Officine, limitatamente al comparto commerciale, oltre all'esecuzione dei lavori del sub ambito Officine, per un importo complessivo pari a circa 275 migliaia di Euro; (v) i lavori relativi ai progetti Ampliamento Esp e Ampliamento Porto Grande, per un importo rispettivamente pari a 1.235 migliaia di Euro e 56 migliaia di Euro; (vi) i lavori di Rimodulazione commerciale della galleria di Palermo, che prevede la creazione di un cinema Multisala e l'ottimizzazione della food court, per un ammontare pari a circa Euro 278 migliaia (vii) gli interventi di manutenzione straordinaria quali il rifacimento di una facciata a Ploiesti (Omnia) e della pavimentazione circostante (Omnia e Grand Center) in Romania, pari ad Euro 1.091 migliaia e altri interventi minori pari ad Euro 239 migliaia.

I progetti in avanzata fase di costruzione, Ampliamento Esp e Officine (Progetto Porta a Mare), valutati al fair value, hanno subito rispettivamente una rivalutazione pari ad Euro 364 migliaia e una svalutazione pari ad Euro 38 migliaia, con un impatto netto positivo pari ad Euro 326 migliaia.

I progetti Ampliamento Portogrande e Lips-Arsenale (Progetto Porta a Mare), contabilizzati con il criterio del costo rettificato, al fine di allineare i valori contabili al minore tra il costo e il valore equo espresso dalle perizie, sono stati oggetto rispettivamente di una svalutazione pari ad Euro 675 migliaia e un ripristino di svalutazioni effettuate negli esercizi precedenti pari ad Euro 84 migliaia, con un impatto netto pari ad Euro 591 migliaia.

- ✓ Le voci **Altre attività materiali** e **Attività immateriali**, che hanno subito una variazione riconducibile prevalentemente agli ammortamenti del periodo.
- ✓ La voce **Partecipazioni**, la cui variazione è prevalentemente riconducibile all'acquisizione del 20% di UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., per un importo pari a circa Euro 4.360 migliaia.
- ✓ Il **capitale circolante netto**, che risulta in diminuzione rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2014 per Euro 5.482 migliaia, principalmente per effetto: (i) dell'incremento delle passività per imposte, pari a circa Euro 2.152 migliaia, relativo in gran parte allo stanziamento delle ritenute operate dalla Capogruppo sull'erogazione dei dividendi, liquidate nel mese di luglio, per un importo pari a circa 1,7 milioni di Euro; (ii) dell'incremento dei debiti verso fornitori, per un importo pari ad Euro 4.083 migliaia, attinenti prevalentemente a lavori e appalti eseguiti nell'ultimo trimestre relativi agli investimenti Centro Borgo e Centro Sarca; (iii) del decremento dei crediti commerciali verso terzi per circa 709 migliaia di Euro. Tale decremento risulta parzialmente compensato dall'incremento dei crediti verso parti correlate, per circa 1.938 migliaia di Euro, principalmente imputabile al credito nei confronti di Coop Adriatica in relazione al riaddebito di parte dei lavori sostenuti nel Retail park di Chioggia e dall'incremento delle Altre Attività correnti, per un importo pari a Euro 766 migliaia, riconducibile prevalentemente al riconoscimento del credito di imposta Irap derivante dall'utilizzo dell'eccedenza ACE non utilizzata nel precedente periodo di imposta.
- ✓ Le Rimanenze per lavori in corso di costruzione, la cui variazione del periodo, pari a Euro -1.169 migliaia è relativa alla prosecuzione delle opere di urbanizzazione, prevalentemente imputabili al ponte di collegamento tra il sub ambito Mazzini e il sub ambito Officine, oltre a lavori di finitura di alcune unità residenziali (Mazzini) e uso uffici, presso Palazzo Orlando, per un importo complessivo pari a circa 369 migliaia di Euro, allo scarico delle rimanenze in relazione alla vendita di 3 unità immobiliari, 3 box e 1 posto auto, rogati nel periodo, per un importo pari a circa 789 migliaia di Euro e alla svalutazione effettuata al fine di adeguare il valore contabile al minore tra il costo e il valore equo espresso dalla perizia per un importo pari ad Euro 736 migliaia.
- ✓ I **Fondi**, la cui variazione, pari ad Euro 2.111 migliaia, è principalmente dovuta ad un accantonamento per passività potenziali relative a contenziosi sorti nel periodo.

- ✓ Le **imposte differite attive e passive nette**, che si sono movimentate principalmente per effetto dei disallineamenti fiscali relativi (i) agli adeguamenti al fair value degli investimenti immobiliare e progetti che non rientrano nel perimetro SIIQ, (ii) ai fondi tassati e (iii) agli strumenti finanziari di copertura (Irs) oltre che per effetto della perdita fiscale del periodo emersa nell'ambito del consolidato fiscale, passano da Euro 15.008 migliaia ad Euro 16.692 migliaia.

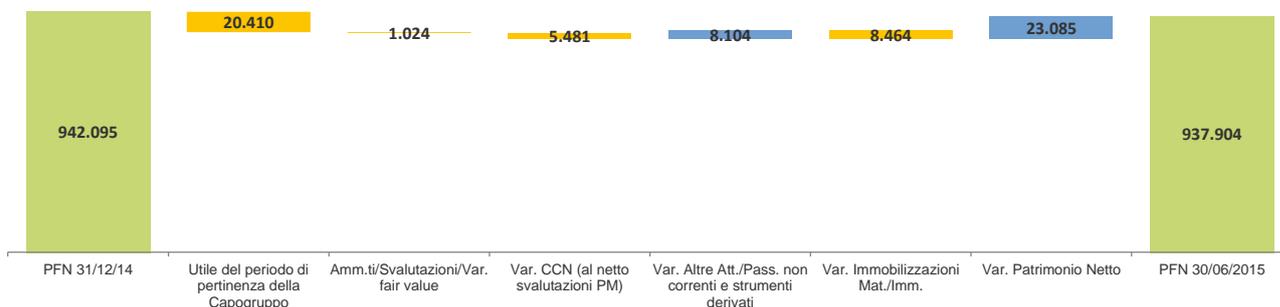
Il **Patrimonio netto di Gruppo**, al 30 giugno 2015, si è attestato a 947.739 migliaia di Euro e la variazione di -2.490 migliaia di Euro è dovuta principalmente:

- all'adeguamento delle riserve CFH relativo ai contratti derivati in essere contabilizzati con il metodo del Cash Flow hedge, pari a circa +4.447 migliaia di Euro per la capogruppo e pari a circa +1.122 migliaia di Euro per una società controllata;
- alla distribuzione del dividendo 2014 per Euro 28.363 migliaia;
- ad ulteriori costi relativi all'aumento del capitale sociale per circa Euro -108 migliaia;
- alla movimentazione della riserva di traduzione relativa alla conversione dei bilanci espressi in una valuta diversa da quella funzionale del gruppo pari a circa +3 migliaia di Euro;
- all'utile del periodo di competenza della Capogruppo per 20.410 migliaia di Euro.

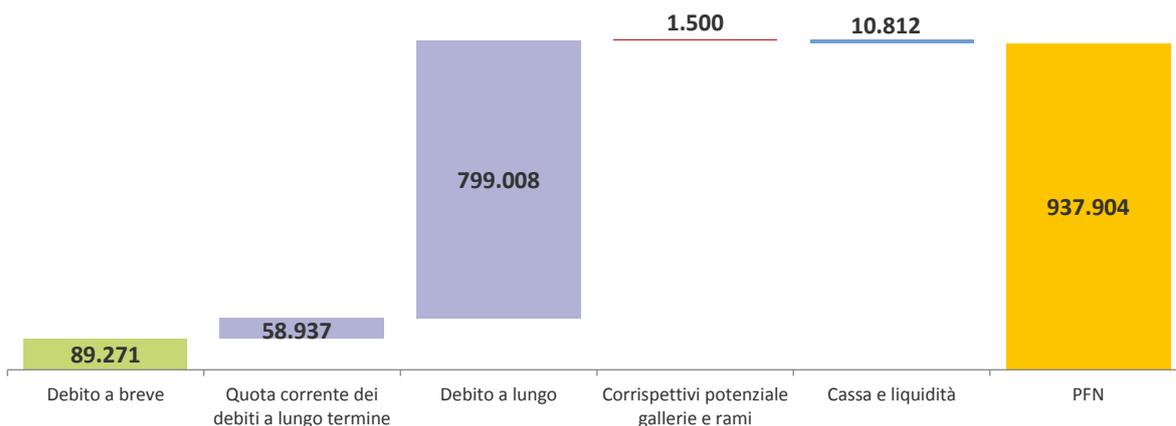
Il **Capitale e le Riserve attribuibili agli azionisti di minoranza** si è decrementato esclusivamente per la perdita del periodo di competenza dei terzi per -186 migliaia di Euro.

Le **(Attività) e Passività nette per strumenti derivati** risultano in decremento rispetto al dato dell'esercizio precedente. La valutazione al fair value degli strumenti derivati di copertura al 30/06/2015 ha determinato, infatti, una variazione positiva rispetto all'esercizio precedente per un importo pari a +7.893 migliaia di Euro.

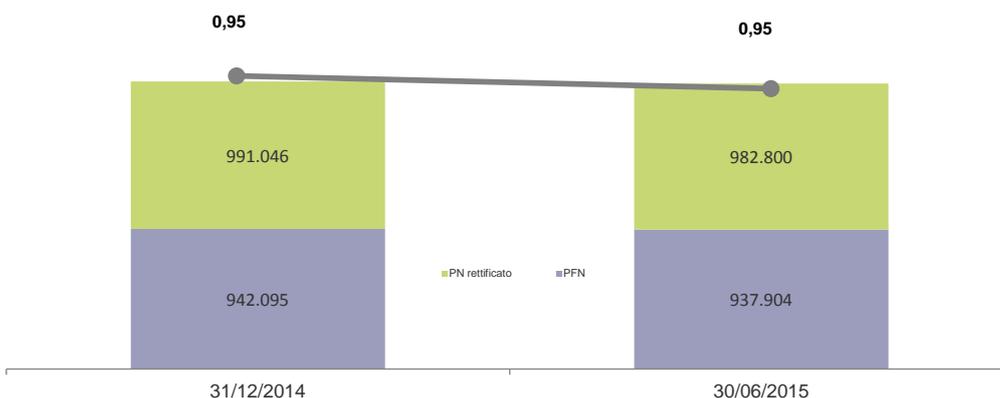
La **Posizione finanziaria netta** al 30/06/2015 è migliorata ulteriormente rispetto all'esercizio precedente e presenta una variazione di +4.191 migliaia di Euro analiticamente dettagliata nella tabella che segue:



La posizione finanziaria netta riportata nel grafico evidenzia, nella voce quote a breve dei debiti a lungo, le quote relative alla parte corrente dei mutui, dei finanziamenti verso società di leasing e del rateo cedola verso obbligazionisti.



Il gearing ratio è dato dal rapporto tra la PFN e il Patrimonio netto, che non contiene gli effetti meramente contabili e non monetari della riserva di CFH. Il dato registrato al 30 giugno 2015, pari a 0,95, risulta in linea rispetto allo 0,95 del 31 dicembre 2014.



Indicatori di Performance EPRA

Il Gruppo IGD ha deciso di riportare alcuni indicatori di performance in conformità alle indicazioni della EPRA⁸, riportate nella guida “*EPRA Best Practices Recommendations*”⁹.

1. **EPRA Vacancy Rate:** misura il tasso di sfritto (vacancy) del portafoglio come rapporto tra il presumibile canone di mercato (ERV) dei locali non occupati e l’ERV dell’intero portafoglio. Date le diverse caratteristiche del portafoglio e del mercato italiano rispetto a quello rumeno, il vacancy rate è stato calcolato separatamente per asset class e per i due paesi.

2. **EPRA Net Asset Value (NAV):** rappresenta il fair value degli attivi netti considerando un orizzonte temporale di lungo periodo e la continuità aziendale; è calcolato partendo dal patrimonio netto di pertinenza del Gruppo (come riportato in bilancio secondo i principi IFRS) escludendo alcune attività e passività che ci si attende non si manifestino in condizioni di normale attività, come il fair value degli strumenti derivati di copertura o le imposte differite sulle valutazioni a mercato degli immobili.

3. **EPRA Triple Net Asset Value (NNNAV):** rappresenta il valore del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo includendo nel calcolo il fair value delle principali componenti patrimoniali che non sono incluse nell’EPRA NAV, quali (i) gli strumenti finanziari di copertura, (ii) il debito finanziario e (iii) le imposte differite.

Di seguito, il riepilogo dei risultati ottenuti dall’applicazione dell’EPRA Best Practices Recommendations:

EPRA Performance Measures	31/12/2014	30/06/2015	
1) Vacancy Rate	<i>Italia (gallerie)</i>	5,7%	5,8%
	<i>Italia (ipermercati)</i>	0%	0%
	Italia	3,8%	3,8%
	Romania	13,6%	11,1%
<hr/>			
2) NAV (per azione)	1,34 €	1,33 €	
<hr/>			
3) NNNAV (per azione)	1,23 €	1,23 €	

Nella tabella seguente si riporta il calcolo del Nav e del NNNAV per azione:

⁸ European Public Real estate Association

⁹ Vedere www.epra.com

 EPRA NNAV Calculation	31-dic-14		30-giu-15	
	€000	€ p.s.	€000	€ p.s.
Numero di azioni Totali	756.356.289		756.356.289	
1) Patrimonio Netto di Gruppo	950.229	1,26	947.739	1,25
<i>Include</i>				
Plusvalenza/(minusvalenza) potenziale	0		0	
<i>Esclude</i>				
Fair value Strumenti Finanziari	43.912		36.020	
Fiscalità differita	18.093		19.406	
Aviamento da fiscalità differita				
2) EPRA NAV	1.012.234	1,34	1.003.165	1,33
<i>Include</i>				
Fair value Strumenti Finanziari	(43.912)		(36.020)	
Fair value del debito	(16.697)		(19.945)	
Fiscalità differita	(18.093)		(19.406)	
3) EPRA NNAV	933.532	1,23	927.794	1,23

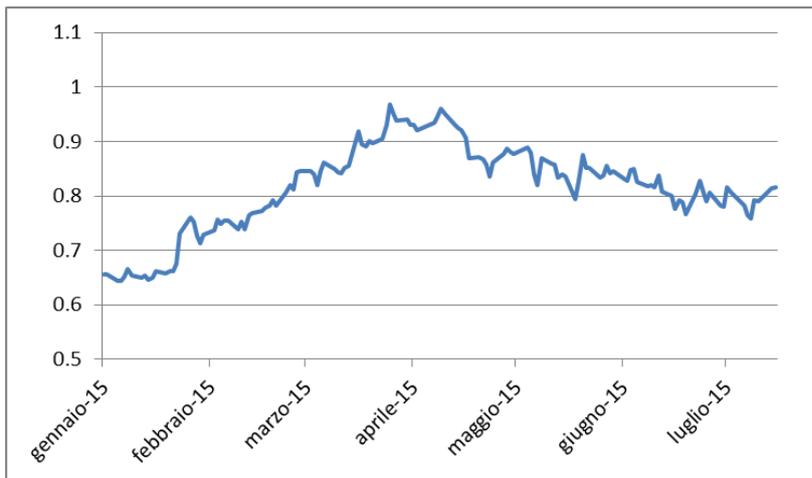
Il NAV risulta sostanzialmente in linea con il valore del 31 dicembre 2014. Sulla variazione di Patrimonio Netto di Gruppo hanno inciso il risultato operativo del primo semestre 2015 e la distribuzione dei dividendi avvenuta il 20 maggio 2015 per un valore di Euro 28.363 migliaia; è in calo il fair value degli strumenti finanziari di copertura.

Anche il NNAV risulta in linea con il valore del 31 dicembre 2014. La variazione del fair value del debito, determinato attualizzando i flussi a un tasso composto dal tasso risk free e dallo spread di "mercato", è dovuta all'utilizzo di un tasso leggermente inferiore a quello utilizzato al 31 dicembre 2014.

Il titolo

Il titolo azionario IGD è quotato sul Mercato Telematico Azionario (MTA) gestito da Borsa Italiana, all'interno del Super Sector Beni Immobili; IGD è inoltre componente dell'indice STAR, che rappresenta il Segmento Titoli con Alti Requisiti. Il lotto minimo degli scambi dell'azione è di 1 euro. Lo specialist è Intermonte. Il capitale sociale sottoscritto e versato di IGD SIIQ SpA al 30 giugno 2015 è pari a 549.760.278,52 euro, suddiviso in 756.356.289 azioni prive dell'indicazione del valore nominale.

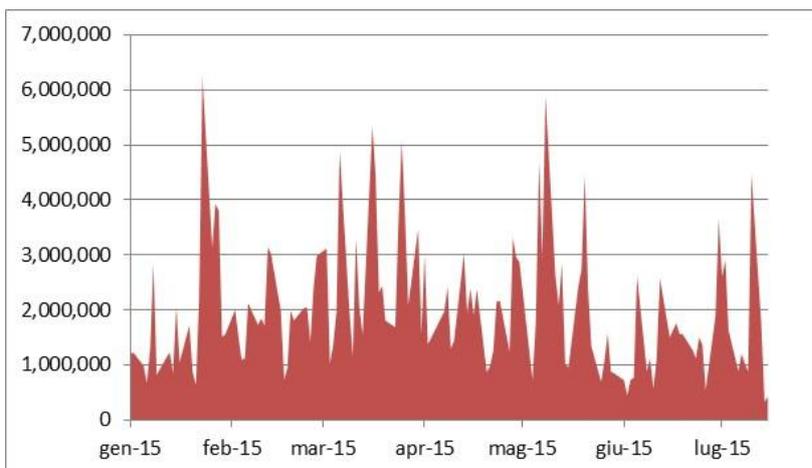
Andamento del prezzo dell'azione IGD (2.1.2015 – 15.7.2015)



Fonte: Elaborazioni IGD su dati Borsa Italiana

Nell'arco dei primi sei mesi del 2015 il prezzo del titolo IGD ha mostrato un incremento complessivo del 20,9%, muovendosi da un livello iniziale di 0,645 euro di fine 2014 per attestarsi a 0,780 euro il 30 giugno 2015. Il prezzo minimo nei sei mesi è stato toccato il 6 gennaio 2015, a 0,643 euro. Il prezzo massimo di periodo è stato invece raggiunto il 25 marzo 2015, a 0,968 euro.

Andamento dei volumi dell'azione IGD (2.1.2015 – 15.7.2015)

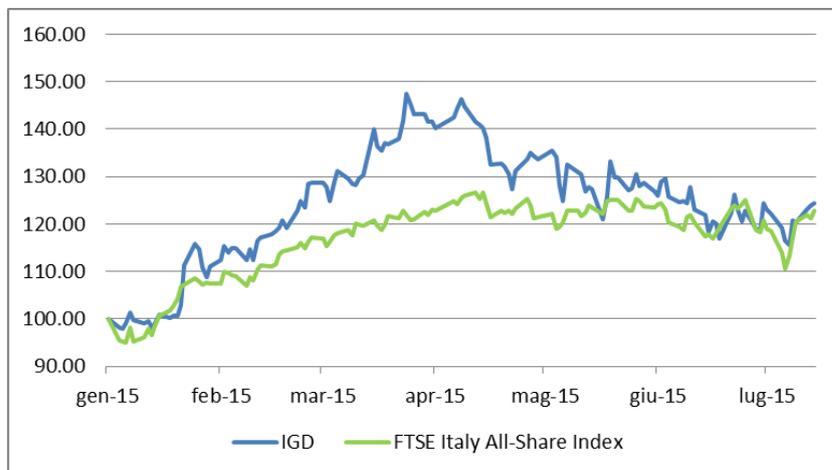


Fonte: Elaborazioni IGD su dati Borsa Italiana

La prima parte del 2015 ha visto un ulteriore sensibile miglioramento nel profilo di liquidità dell'azione IGD. Nei primi sei mesi gli scambi medi giornalieri sul titolo infatti si sono attestati a circa 2.026.000 pezzi, con un netto incremento rispetto ai 967.000 pezzi del primo semestre 2014 e ai 266.000 pezzi registrati in media nel primo

semestre 2013. Il dato relativo agli scambi della prima metà del 2015 (2.026.000 azioni giornaliere scambiate) si confronta positivamente anche con il dato relativo all'intero anno 2014 (1.257.000 pezzi medi giornalieri).

Andamento del prezzo dell'azione IGD a confronto con il FTSE Italy All-Share Index (base 2.1.2015 = 100)

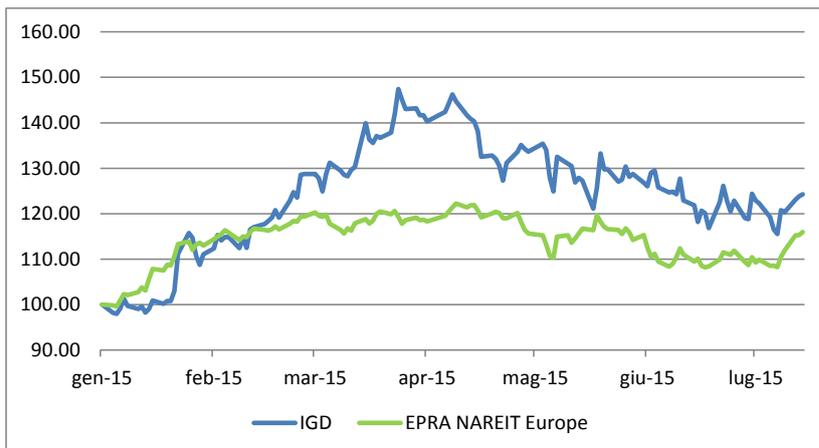


Fonte: Elaborazioni IGD su dati Borsa Italiana

L'andamento comparato del prezzo dell'azione IGD e dell'indice del mercato azionario italiano (FTSE Italy All-Share Index) mostra come il titolo IGD abbia performato nettamente meglio della media del listino durante il rialzo alimentato dall'annuncio del programma di Quantitative Easing da parte della Banca Centrale Europea, il 22 gennaio 2015. La performance di IGD, oltre a beneficiare di un contesto più favorevole in termini di politiche monetarie, è stata sostenuta anche da elementi che riguardano specificamente la Società; in particolare hanno giocato un ruolo determinante le conferme sui solidi fondamentali che sono venute dai risultati consolidati 2014, pubblicati il 26 febbraio 2015, il contestuale annuncio di un attraente dividendo (0,0375 euro, in pagamento il 20 maggio) e, non da ultimo, il progressivo miglioramento delle stime degli analisti in copertura sul titolo, anche in seguito al nuovo Business Plan 2015-2018, presentato insieme ai risultati del primo trimestre (8 maggio). Il prezzo-target di consensus, che a fine 2014 era pari a 0,82 euro, a fine giugno 2015 ha raggiunto 0,96 euro (Fonte: IGD). Dopo il picco a 0,968 euro del 25 marzo 2015, che faceva segnare un progresso del 50,1% rispetto alla quotazione di fine 2014, il prezzo del titolo IGD ha ritracciato parte del rialzo precedente, mostrando nelle settimane più recenti una performance maggiormente in linea con quella dell'indice.

Il FTSE Italy All-Share Index ha chiuso i primi sei mesi del 2015 con un incremento del 19,1%, a fronte del +20,9% registrato da IGD nel medesimo arco temporale. Da aprile 2015 in poi i mercati azionari hanno dovuto confrontarsi con il sentiment di forte preoccupazione da parte degli operatori, legato in primo luogo all'escalation della crisi del debito greco e alle temute conseguenze di un'uscita del Paese dall'area euro. Nel secondo trimestre 2015, inoltre, i rendimenti obbligazionari sono sostanzialmente cresciuti, a fronte di aspettative di rialzi dei tassi d'interesse entro l'anno, tanto negli USA quanto in Gran Bretagna. La pubblicazione di dati di crescita economica in miglioramento nell'Eurozona, grazie a una lieve ripresa dei consumi, ha visto in parallelo i rendimenti del Bund toccare nuovi massimi. L'insieme di questi fattori ha prodotto un incremento del premio per il rischio, con un impatto che ha condizionato le valutazioni dei titoli azionari. Nelle sedute di borsa più recenti, il profilarsi di una soluzione che eviti l'uscita della Grecia dall'Eurozona e l'aspettativa di risultati semestrali delle Società quotate che confermino i segnali di ripresa dell'economia reale hanno permesso un recupero tanto del prezzo di IGD quanto dell'indice del listino italiano.

Andamento del prezzo dell'azione IGD a confronto con l'indice europeo del settore immobiliare (base 2.1.2015 = 100)



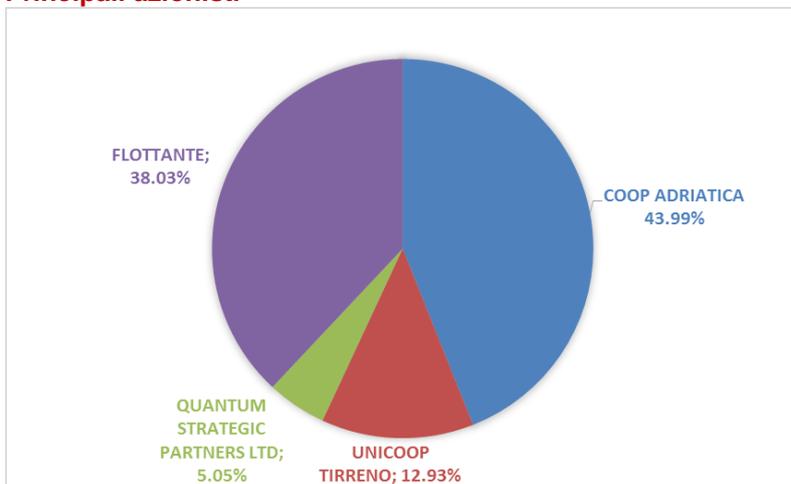
Fonte: Elaborazioni IGD su dati EPRA

Nel primo semestre 2015 il prezzo dell'azione IGD ha performato nettamente meglio dell'indice europeo del settore (EPRA NAREIT Europe). Nel periodo compreso tra il 30 dicembre 2014 e il 30 giugno 2015 l'indice ha infatti registrato un progresso del 9,0%, a fronte di un incremento del 20,9% del prezzo di IGD.

Nei primi due mesi dell'anno l'indice del comparto immobiliare ha messo a segno un incremento del 20% circa, sulla scia della politica monetaria favorevole e grazie agli elevati livelli di dividend yield offerti da un consistente numero di titoli del settore, che avevano reso molte azioni, caratterizzate da FFO visibili e di elevata qualità, un'attraente alternativa all'investimento in obbligazioni, considerando che nel frattempo molti titoli obbligazionari con rating elevato erano arrivati a prospettare rendimenti negativi.

Il rialzo che ha interessato i prezzi delle azioni del settore real estate europeo tra gennaio e febbraio 2015 ha in breve tempo condotto molte società a trattare significativamente a premio rispetto al NAV, a livelli che incorporavano pienamente quanto di positivo poteva essere riflesso nelle quotazioni in termini di qualità dei fondamentali e dividend yield. Per questa ragione da marzo in poi i valori dell'indice di riferimento settoriale si sono stabilizzati, mentre il titolo IGD, che peraltro presenta uno degli yield più elevati del settore, continuava il percorso al rialzo, alla luce degli spazi di rivalutazione prospettati dall'ampio sconto del prezzo rispetto al NAV (NAV 2014 pari a 1,34) e rispetto al target price di consensus degli analisti (pari a 0,96 euro il 30 giugno). Da metà febbraio 2015 il titolo IGD ha perciò continuativamente sovraperformato l'indice settoriale europeo.

Principali azionisti



Fonte: libro soci IGD SIIQ SpA

Eventi rilevanti del primo semestre 2015

Eventi societari

Il 26 febbraio 2015 il Consiglio di amministrazione ha approvato il Progetto di Bilancio di esercizio e il Bilancio Consolidato, proponendo all'Assemblea un dividendo pari a 0,0375 Euro per ogni azione in circolazione.

Il Consiglio d'Amministrazione di IGD ha infine approvato la Relazione sul Governo Societario e Assetti Proprietari, inserita all'interno del fascicolo di Bilancio, e la Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla Remunerazione.

In data 8 aprile 2015 il Consiglio di Amministrazione ha approvato:

(i) l'emissione di nuovi titoli obbligazionari *senior*, non garantiti, a tasso fisso per un importo massimo complessivo pari ad Euro 294.900.000 e con scadenza 21 aprile 2022;

(ii) la promozione di un'offerta di scambio rivolta ai portatori dei titoli obbligazionari "€144,900,000 4.335 per cent. Notes due 7 May 2017" (ISIN: XS0927738418) e "€150,000,000 3.875 per cent. Notes due 7 January 2019" (ISIN: XS1059383064) in circolazione emessi dalla stessa IGD, avente come corrispettivo le Nuove Obbligazioni.

Le Nuove Obbligazioni sono regolate dalla legge inglese e hanno le seguenti caratteristiche:

- ✓ durata pari a sette anni decorrenti dalla data di emissione;
- ✓ prezzo di emissione pari al 100% del valore nominale;
- ✓ diritto al pagamento di un interesse fisso pari al 2,65%, da corrispondersi annualmente in via posticipata il 21 aprile di ciascun anno;
- ✓ rimborso alla pari ed in unica soluzione, oltre agli interessi da corrispondersi a scadenza, da determinarsi secondo le modalità indicate al punto precedente e in caso di mancato esercizio da parte della Società dell'opzione di rimborso anticipato esercitabile dalla stessa ai termini e alle condizioni previste dal regolamento delle Nuove Obbligazioni;
- ✓ clausola di rimborso anticipato in determinate ipotesi, ivi incluse le ipotesi di c.d. *change of control*, ai termini e alle condizioni previste dal regolamento delle Nuove Obbligazioni;
- ✓ quotazione sul mercato regolamentato presso la *Irish Stock Exchange*.

Benché rivolta a parità di condizioni a una pluralità di soggetti oblati, l'Offerta di Scambio è stata qualificata come "operazione con parti correlate" e, segnatamente, con Coop Adriatica S.c.ar.l. e Unicoop Tirreno Società Cooperativa, che, sulla base delle informazioni note alla Società, risultano essere Portatrici e, pertanto, destinatarie dell'Offerta di Scambio. Pertanto, la delibera del Consiglio di Amministrazione è stata assunta previo rilascio, in data 8 aprile 2015, del parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società, ai sensi dell'art. 8 del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato. Il documento informativo relativo all'Offerta di Scambio in quanto operazione con parti correlate, redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, è stato messo a disposizione del pubblico dalla Società nei termini e con le modalità di legge.

In data 15 aprile 2014 l'Assemblea degli Azionisti di IGD ha approvato il Bilancio di Esercizio 2014 così come presentato dal Consiglio di Amministrazione del 26 febbraio 2015 e ha deliberato la distribuzione di un dividendo pari a Euro 0,0375. Il dividendo è stato messo in pagamento con stacco della cedola n. 15 in data 18 maggio 2015, a partire dal 20 maggio 2015 (*record date* il 19 maggio 2015).

Il dividendo distribuito pari a Euro 0,0375 per azione (per complessivi € 28.363.360,84) è così composto:

- ✓ Euro 0,020115 per azione: utili derivanti dalla gestione esente, come tali da assoggettare alle regole ordinariamente previste dalla legge n. 296/2006 per gli utili derivanti da tale gestione;
- ✓ Euro 0,004817 per azione: riserve di utili derivanti dalla gestione ante SIIQ, come tali da assoggettare alla tassazione ordinaria, applicandosi alle stesse la presunzione di cui al D.M. 02.04.2008 in quanto tutte costituite prima del 31/12/2007;

- ✓ Euro 0,012568 per azione: riserve di capitale.

L'Assemblea ha inoltre votato in senso favorevole in merito alla prima sezione della "Relazione sulla Remunerazione", già approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 26 febbraio 2015, ai sensi dell'art. 123-ter del D.lgs. 58/98, oltre a rinnovare l'autorizzazione al Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, in una o più volte, sino al massimo consentito per legge. L'assemblea ha provveduto alla nomina del Consiglio di Amministrazione, dei comitati e del Collegio Sindacale. Si rimanda al paragrafo Organi sociali per maggiori dettagli.

In data 7 maggio il Consiglio di Amministrazione ha approvato il nuovo Piano Industriale 2015-2018.

Investimenti

Nel corso del semestre il Gruppo IGD ha proseguito l'attività di sviluppo di nuovi immobili, di ampliamento e di restyling di centri commerciali esistenti. Tra questi si segnalano:

Grosseto

In data 14 aprile è stato perfezionato il contratto preliminare relativo all'acquisizione da Unicoop Tirreno della Galleria che sorgerà all'interno del Centro Commerciale, attualmente in costruzione a Grosseto. Il corrispettivo relativo alla Galleria Commerciale di Grosseto è pari a circa 45 milioni di Euro, oltre imposte e oneri accessori. Il contratto preliminare è soggetto a condizione sospensiva. Il pagamento è previsto a rogito, che avverrà dopo l'apertura prevista durante il secondo semestre 2016. La nuova Galleria Commerciale si svilupperà su una superficie lorda affittabile (GLA) pari 17.050 mq, articolata in 45 negozi, di cui 6 medie superfici e sarà affiancata da un Ipermercato di 4.200 mq di superficie di vendita, corrispondente a 7.346 mq di GLA totale, che rimarrà in proprietà e in gestione a Unicoop Tirreno. Saranno presenti circa 8.000 mq di superfici esterne che rimarranno anch'esse in proprietà a Unicoop Tirreno. L'inaugurazione del Centro è prevista nel secondo semestre 2016.

L'Operazione, che vede quale controparte Unicoop Tirreno, si qualifica come operazione con parte correlata "di minore rilevanza" ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010 e della "Procedura delle operazioni con parti correlate" adottata dall'Emittente e, pertanto, è stata sottoposta al preventivo esame del Comitato Parti Correlate, che ha rilasciato parere favorevole circa la sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il corrispettivo dell'Operazione è in linea con il valore di mercato della Galleria Commerciale stimato da una primaria società di consulenza indipendente nel settore immobiliare, Jones Lang LaSalle.



Chioggia retail park

In data 14 maggio 2015 è avvenuta l'inaugurazione del retail park di Chioggia che comprende un Ipercoop, 6 medie superfici e 8 punti vendita, di cui due destinati alla ristorazione. I posti auto sono 1.465. Nel corso del periodo i lavori eseguiti sono stati pari a circa 5.724 migliaia di Euro.



Centro Sarca (Restyling)

Nel corso del periodo sono stati ultimati i lavori di restyling dell'interno della galleria per circa 2.771 migliaia di Euro. I lavori relativi al rifacimento della facciata esterna, la cui ultimazione è prevista entro il secondo semestre 2015, al 30 giugno ammontano a 1.605 migliaia di Euro.



Centro Borgo (Restyling e fit out)

Nel corso del periodo sono proseguiti i lavori relativi al progetto di restyling che ha interessato sia la galleria commerciale - i cui lavori sono terminati - che le aree esterne funzionali al centro, e che ha previsto un sistema di opere volto alla trasformazione dell'intero complesso commerciale al fine di rilanciarne l'aspetto, il collegamento e l'integrazione con il tessuto urbano. Al progetto di restyling generale si è aggiunto, inoltre, un ulteriore progetto di trasformazione e trasferimento di unità commerciali ai piani terra e primo nella zona sud della galleria commerciale, al fine di dare maggior impulso alle attività commerciali del primo piano del mall, allocandovi l'attività di ristorazione. I lavori del periodo ammontano ad Euro 3.029 migliaia, di cui circa 434 migliaia di Euro relativi alle aree esterne, la cui ultimazione è prevista nel secondo semestre 2015. A tali interventi si aggiungono i lavori relativi ai parcheggi, tutt'ora in corso, e pari al 30 giugno a circa Euro 459 migliaia.



Progetto “Porta a Mare”

Nel corso del periodo sono state ultimate le opere di urbanizzazione, prevalentemente imputabili al ponte di collegamento tra il **sub ambito Mazzini e il sub ambito Officine**, oltre a lavori di finitura di alcune unità residenziali (Mazzini) e uso uffici, presso Palazzo Orlando, per un importo complessivo pari a circa 369 migliaia di Euro. E' proseguita nel semestre la commercializzazione del comparto residenziale, per un totale di 3 unità immobiliari, oltre a 3 box e 1 posto auto, rogitati nel semestre. I lavori relativi al comparto commerciale sono risultati pari a circa Euro 275 migliaia e si riferiscono prevalentemente all'ultimazione delle opere di urbanizzazione sopra richiamate e all'esecuzione dei lavori del **sub ambito Officine**, la cui ultimazione è prevista per il secondo semestre 2017.



Porto Grande (ampliamento)

Le medie superficiali che amplieranno il centro **Porto Grande**, in provincia di Ascoli Piceno, hanno ottenuto tutti i permessi di costruzione, è stata completata la fase di progettazione e sono state rilasciate tutte le autorizzazioni. La GLA complessiva passerà perciò da 23.387 a 28.387 mq, con un ampliamento di circa 5.000 mq per 2 medie superficiali esterne, oltre a 1.700 mq di aree verdi e nuovi parcheggi per circa 10.531 mq. L'apertura è prevista per il primo semestre 2017. Nel periodo sono stati versati circa 56 migliaia di Euro per oneri di urbanizzazione.



Ampliamento Esp

A seguito della sottoscrizione, avvenuta nel 2014, della Convenzione Urbanistica relativa al progetto di estensione della galleria del Centro Commerciale ESP di Ravenna sono state ottenute le autorizzazioni commerciali e, nel mese di aprile 2015, è stato rilasciato il permesso di costruire; l'investimento del periodo è

stato pari a 1.236 migliaia di Euro e si riferisce al pagamento di oneri di urbanizzazione e all'ultimazione delle opere di bonifica bellica. L'apertura è prevista per il primo semestre 2017.



Romania

In Romania, nel corso del periodo, sono stati realizzati interventi di manutenzione straordinaria quali il rifacimento di una facciata a Ploiesti (Omnia) e della pavimentazione circostante (Omnia e Grand Center) tutt'ora in corso, oltre a lavori di fit out finalizzati all'inserimento di nuove ancore (H&M a Tulcea) e interventi di efficientamento energetico ad Alexandria per un importo complessivo pari a circa Euro 2.177 migliaia.

Altri

Nel corso del 2015 sono stati eseguiti ed ultimati i lavori di impermeabilizzazione e sostituzione di impianti relativi al centro commerciale di Guidonia (Euro 255 migliaia), i lavori di rifacimento dei parcheggi relativi al centro commerciale di Portogrande (Euro 604 migliaia), i lavori di manutenzione straordinaria su Darsena (Euro 48 migliaia). Sono inoltre stati avviati i lavori di Rimodulazione commerciale della galleria di Palermo, tuttora in corso, con la creazione di un cinema Multisala e ottimizzazione della food court (Euro 278 migliaia), oltre ad altri investimenti minori per un ammontare complessivo pari a circa Euro 1.063 migliaia.

Nella tabella seguente sono indicati gli investimenti eseguiti nel corso del primo semestre 2015:

	giu-15 Euro/mln
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	13,74
IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO	5,67
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	0,01
ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	0,16
TOTALE INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	19,58
Rimanenze per lavori in corso Progetto Porta a Mare	0,37
TOTALE INVESTIMENTI	19,95

Disinvestimenti

In data 27 maggio 2015, in attuazione del contratto preliminare sottoscritto il 15 gennaio 2015 ed essendosi verificate le condizioni sospensive, IGD ha sottoscritto il contratto definitivo di compravendita per la cessione, a società del Gruppo UBS Real Estate GmbH, di un complesso immobiliare situato in via Rizzoli, nel cuore del centro storico di Bologna, per un controvalore di 29,4 milioni di Euro. Il complesso, composto da immobili strutturalmente adiacenti e funzionalmente collegati, ha una superficie lorda affittabile (GLA) di circa 2.350 mq, distribuita su 3 piani, ed è completamente affittato a fini commerciali ad Apple Retail e ad un primario operatore internazionale, che aprirà lo store entro novembre 2015. Il complesso era stato acquisito da IGD nel 2011.

Partecipazioni

In data 28 gennaio 2015 è stata perfezionata l'acquisizione del 20% del capitale sociale di UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., controllata al 100% dal Gruppo Unipol, a seguito dell'accordo siglato in data 7 agosto 2014, finalizzato alla futura creazione, all'interno della SGR, di un comparto specializzato nell'istituzione e gestione di fondi di investimento immobiliari chiusi focalizzati sul segmento commerciale/retail e del ricevimento, in data 16 dicembre 2014, del nulla osta da parte di Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 15 del D.LGS. 58/98, per un importo pari a 4,2 milioni di Euro, oltre costi accessori.

Finanziamenti

In data 14 aprile, la Società ha ricevuto (i) per le Obbligazioni con Scadenza 2017, offerte per un ammontare nominale complessivo pari a Euro 136.900.000; e (ii) per le Obbligazioni con Scadenza 2019, offerte per un ammontare nominale complessivo pari a Euro 25.100.000.

Il 21 aprile 2015 è stata regolata l'offerta di scambio e la Società ha emesso nuovi titoli obbligazionari *senior* non garantiti a tasso fisso "€162,000,000 2.65 per cent. Notes due 21 April 2022".

Ciascun Portatore le cui Obbligazioni Esistenti sono state accettate per lo scambio ha ricevuto:

(i) un ammontare nominale di Nuove Obbligazioni per ogni Obbligazione con Scadenza 2017 del valore nominale di Euro 100.000 portata in adesione all'Offerta di Scambio, una Nuova Obbligazione di pari valore nominale, ovvero per ogni Obbligazione con Scadenza 2019 del valore nominale di Euro 1.000 portata in adesione all'Offerta di Scambio, una Nuova Obbligazione di pari valore nominale all'ammontare nominale di Obbligazioni Esistenti;

(ii) un corrispettivo in denaro pari a Euro 5.750 per ogni Obbligazione con Scadenza 2017 del valore nominale di Euro 100.000 e/o un corrispettivo in denaro pari a Euro 65 per ogni Obbligazione con Scadenza 2019 del valore nominale di Euro 1.000.

Pertanto, IGD ha corrisposto agli stessi, ai sensi della Offerta di Scambio, un corrispettivo in denaro e un rateo interessi (*Accrued Interest Payment*), pari agli interessi maturati e non corrisposti sulle Obbligazioni Esistenti dalla data di pagamento degli interessi immediatamente precedente (inclusa) sino al 21 aprile, per complessivi Euro 15.454.849,00. BNP Paribas, Citigroup Global Markets Limited e Morgan Stanley & Co. International plc hanno operato in qualità di *Dealer Managers* dell'Offerta di Scambio. Lucid Issuer Services Limited ha operato in qualità di Agente di Scambio.

In data 1° giugno 2015 è stato estinto anticipatamente il contratto di finanziamento stipulato nel 2011 con CentroBanca, finalizzato all'acquisto dell'ipermercato Conè, con scadenza originaria 30 giugno 2016.

In data 15 giugno 2015 è stato altresì estinto l'integrale debito relativo al finanziamento CentroBanca, relativo all'immobile Palazzo Orlando del Progetto Porta a Mare, giunto a naturale scadenza.

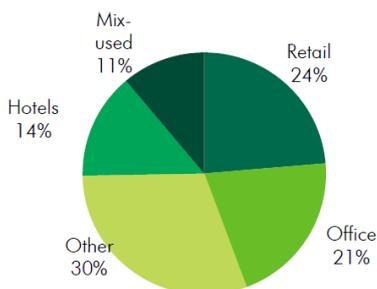
Per maggiori informazioni si rimanda alle note esplicative al Bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Il Patrimonio Immobiliare

Il Mercato immobiliare italiano

Nel primo semestre 2015 si conferma la fiducia nel mercato immobiliare italiano seppur permene un clima di incertezza sulla piena ripresa dell'economia nazionale. Gli investimenti immobiliari "alternativi" come centraline telefoniche, caserme, hotel ed immobili ad uso misto (residenziale, light industrial) stanno attraendo sempre più capitali per via dei rendimenti più elevati. Nel secondo trimestre 2015 il 55% del volume degli investimenti immobiliari ha interessato questi settori, mentre il 24% il settore retail ed il 21% il settore degli uffici.

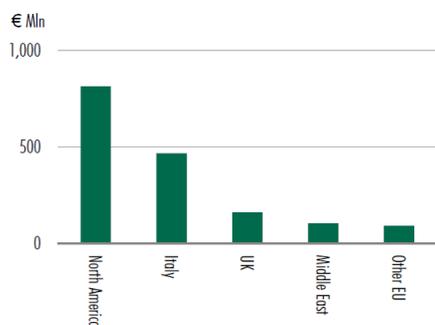
Grafico 3: Volume degli investimenti per settore. Q2 2015



Fonte: CBRE Research. Q2 2015.

Gli investitori stranieri risultano anche questo semestre i più attivi nel mercato immobiliare italiano, ma si sono rivisti anche gli investitori nazionali e gli investitori opportunistici si stanno affiancando sempre più quelli istituzionali.

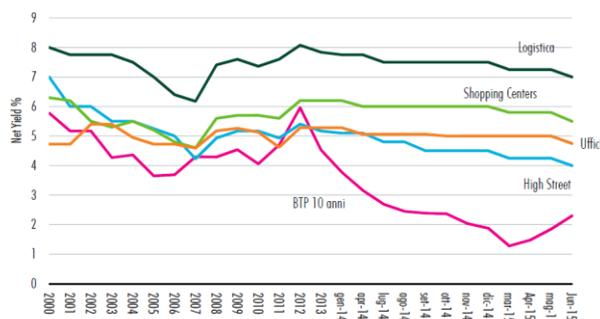
Grafico 4: Investimenti immobiliari in Italia per origine del capitale. Q2 2015



Fonte: CBRE Research. Q2 2015.

In un confronto con i BTP a 10 anni si vede come dal 2000 ad oggi la redditività delle asset class immobiliari in Italia sia stata sempre più alta eccetto nel triennio di massima crisi del mercato 2011-2013.

Grafico 5: Rendimenti sui BTP e rendimenti immobiliari netti



Fonte: Macrobond, CBRE Research. Q2 2015.

Gli investimenti del settore retail

Il volume degli investimenti *retail* nel primo semestre del 2015 è stato di circa 570 milioni di Euro, il 41% inferiore al primo semestre del 2014. Gli investitori internazionali si confermano i più attivi nel settore *retail* italiano con l'80% del volume semestrale.

La competizione che si è creata tra investitori per assicurarsi il miglior prodotto disponibile ha contribuito ad un'ulteriore compressione dei rendimenti netti prime e good secondary rispetto al semestre precedente.

Dalla tabella dei rendimenti sotto riportata (fonte CBRE) si evidenzia come negli ultimi cinque trimestri si stia riducendo il differenziale tra prime e good secondary sia nel segmento HS che in quello shopping center.

Rendimenti (%)	Q2 14	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q2 15
High Street Prime	4.80	4.80	4.50	4.25	4.00
High Street Secondary	7.00	7.00	6.75	6.50	5.75
Shopping Center Prime	6.00	6.00	6.00	5.75	5.50
SC Good Secondary	7.34	7.34	7.00	7.00	6.50
Retail Park Prime	7.90	7.90	7.75	7.75	7.00
Office Prime III	5.10	5.10	5.00	5.00	4.75
Office Prime RII	5.30	5.30	5.25	5.15	5.00
Office Good Secondary	6.40	6.40	6.25	6.25	6.00
Office Major Provincial	7.5	7.5	7.25	7.25	7.00
Prime Logistics	7.75	7.50	7.50	7.25	7.00

Per quanto riguarda le operazioni in corso sul mercato si registrano non solo negoziazioni di immobili esistenti ma anche sviluppi, che potrebbero completarsi per fine 2015, inizio 2016.

Le principali operazioni del primo semestre 2015 sono state il preliminare di acquisto da parte di ECP del 50% delle quote del centro Fiordaliso, a Rozzano (MI) e Adige City, acquistato da ECE, progetto di sviluppo situato a Verona con una superficie di 42.000 mq GLA, di cui si prevede il completamento entro il 2017.

Ulteriori opportunità sul mercato sono il portafoglio Estense Grande Distribuzione e alcuni centri, parchi commerciali e sviluppi in Emilia Romagna, Lazio e Campania.

Di seguito la tabella dei principali investimenti immobiliari retail nel semestre 2015 (fonte: CBRE):

Tabella 2: Principali investimenti immobiliari retail nel Q2 2015

Nome	Tipo	Valore € M	Acquirente	Venditore
Portfolio Deals				
H&M and Zara Stores (Padova)	High Street	39.2	TH Real Estate OBO Warburg-HH Invest	Gruppo Real Estate Services spa / 2g Investimenti Spa OBO Guglielmo Tabacchi
Altea Portfolio	Shopping Center	122	Tristan	Altea
Single Asset Deals				
Palmanova Outlet Village	FOC	80	Blackstone Real Estate Partners Europe IV	Pool Investors
Apple Store (Bologna)	High Street	29.4	UBS Real Estate GmbH	IGD SIIQ
Dirk Bikkembergs store (Milan)	High Street	11.6	Private Investor	Investire Immobiliare sgr

Fonte: CBRE Research, Q2 2015, RCA, fonti varie

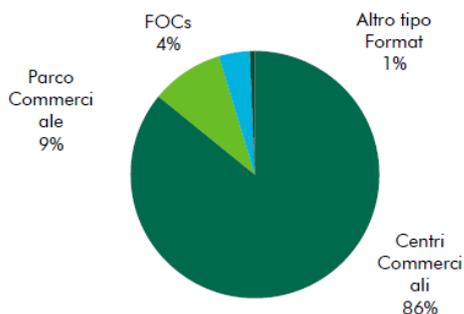
L'offerta e pipeline settore retail

Lo *stock* retail, includendo tutti i *format* commerciali senza vincolo di dimensione, si conferma di circa 16,7 milioni di mq di GLA, di cui l'86% rappresentato da strutture maggiori di 10.000 mq di GLA. La densità per mille abitanti ha raggiunto il valore di 275 mq di GLA.

Se si considera solo lo *stock* relativo ai centri commerciali con superficie maggiore di 10.000 mq di GLA la densità si riduce a 204 mq, con una sensibile disomogeneità tra le varie regioni italiane.

Nel secondo trimestre del 2015 sono stati completati dei progetti retail: Centro Happio a Roma, di circa 10.000 mq di GLA ed il Parco Commerciale Clodi di Chioggia, di proprietà di IGD SIIQ, di circa 16.000 mq di GLA.

Grafico 5: Stock retail per tipo di *format* (GLA > 10.000 mq), Q2 2015

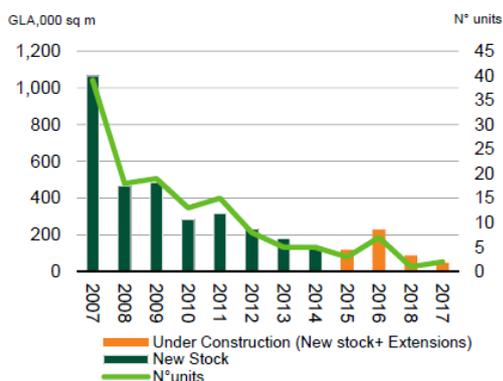


Fonte: CBRE Research, Q2 2015.

Le principali iniziative in pipeline risultano il progetto di Arese (MI) (88.000 mq di gla) appena avviato, Cascina Merlata (MI), Ikea Brescia, Pescaccio (Roma) e Westfield (idroscalo (Mi)) a cui si aggiunge la novità del primo semestre 2015 del progetto di ampliamento del centro commerciale Auchan di Cinisello Balsamo, realizzato nel 1993 e già ampliato nel 2007.

Il progetto prevede la chiusura del centro entro fine 2015, la demolizione e la costruzione di un nuovo centro con una superficie di circa 150.000 mq di GLA. Il progetto sorgerà in un'area dove sono previsti altri sviluppi misti che beneficeranno dell'arrivo della nuova fermata Bettole della linea 5 della metropolitana milanese. Oltre agli sviluppi sono in corso di costruzione almeno ulteriori 60.000 mq di ampliamenti di centri esistenti (esclusi i FOC).

Grafico 7: Evoluzione dei nuovi sviluppi di centri commerciali (GLA > 10.000 mq) in Italia e progetti in costruzione



Fonte: CBRE Research, Q2 2015.

Andamento canoni e richiesta spazi commerciali

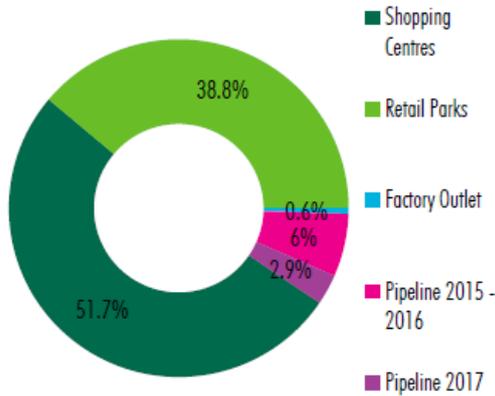
Si conferma l'attivismo dei retailers nella ricerca di spazi nelle migliori posizioni delle città principali: Milano, Roma, Firenze e Venezia. Tra i principali *retailers* internazionali che guardano all'Italia si conferma Primark che prevede l'apertura di 3 negozi nel nostro Paese, il primo dei quali sarà inaugurato nell'estate del 2016 all'interno del nuovo centro commerciale in costruzione ad Arese. Nei centri commerciali *prime*, il canone di locazione per unità standard (200 mq) è aumentato rispetto al trimestre precedente: 850 Euro/mq/a a Milano e 875 Euro/mq/a a Roma. Milano e Roma si confermano le città di riferimento per gli operatori che vogliono aprire un *flagship store* in città, mentre tra le città secondarie, spiccano quelle del nord-est con bacini numerosi e con capacità di spesa superiori alla media nazionale, come Padova e Verona.

ROMANIA

Nel primo semestre 2015 sono state registrate due nuove aperture di Centri Commerciali in Romania, Coresi Shopping Resort a Brasov e Mega Mall a Bucharest, per un totale di 120,000 mq di GLA. Con

queste due aperture lo stock di mq retail ha raggiunto il volume di 3 milioni di mq di GLA. Per fine 2016 sono previste aperture per circa ulteriori 200.000 mq di GLA, che porteranno lo stock totale a 3,2 milioni di mq. Le principali aperture previste per il 2016, per cui si è già in fase di commercializzazione, sono ParkLake e Veranda Shop&Stay a Bucharest e Timisoara Shopping City a Timisoara. Per il 2017, inoltre, si prevedono le aperture dei progetti AFI Palace a Brasov (45.000mq GLA), Mega Mall Satu Mare (27.000 mq GLA) e l'estensione di Promenanda a Bucharest (25.000mq GLA).

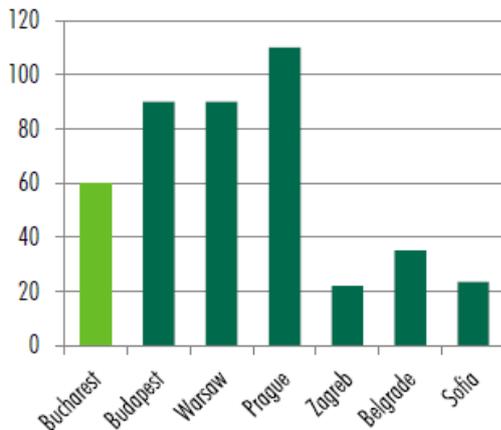
Chart 2: Modern stock per retail format plus pipeline 2015 - 2017



Source: CBRE Research

In questo semestre si sono registrati i completamenti di tre ampliamenti Centri Commerciali esistenti per un totale di 40.300 mq di GLA, un record per il mercato retail romeno. A fine primo semestre 2015 lo yield medio dei Centri Commerciali prime si attesta al 7,75%, con una riduzione di -0,25% rispetto al semestre precedente ed il canone medio risulta di 60 € a mq. Rispetto alle altre capitali CEE, il canone a mq medio di Bucharest risulta ancora basso e con buoni margini di crescita.

Chart 4: CEE Capitals - shopping centre prime rent (EUR/ sq m/mth)



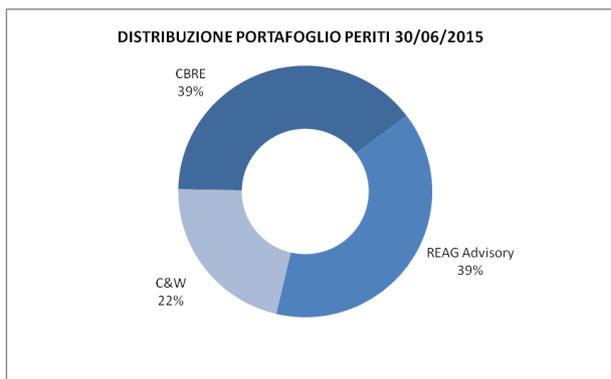
Source: CBRE Research

I Centri Commerciali prime continuano a trainare il mercato retail romeno per la loro dimensione e per loro la capacità di attrarre consumatori. Per le loro caratteristiche i Centri Commerciali prime in Romania risultano i preferiti dagli operatori, nel primo semestre 2015 si sono registrate più di trenta nuovi operatori, rispetto alle locations high street ed anche i luxury retailers continuano a dimostrare una preferenza per le boutiques commerciali degli hotel a cinque stelle piuttosto che per locali nelle high street.

PATRIMONIO DI PROPRIETA'

Il portafoglio immobiliare del Gruppo IGD SIIQ SPA è costituito da immobili ad uso commerciale retail e da immobilizzazioni in fase di realizzazione insistenti i primi sul territorio italiano e sul territorio rumeno e i secondi solo sul territorio italiano. Dalla relazione finanziaria al 30 giugno 2014, la valutazione del portafoglio immobiliare del Gruppo IGD è stata suddivisa tra tre società di valutazioni immobiliari: Cbre, Reag e Cushman& Wakefield.

Al 30 giugno 2015 il portafoglio immobiliare del Gruppo Igd risulta ripartito tra i tre periti con le seguenti proporzioni rispetto al valore totale del portafoglio:



Di seguito vengono riportati i compensi maturati al 30 giugno 2015 dei periti indipendenti:

Compensi al 30 giugno 2015 (importi in migliaia di Euro)		€/migliaia
CBRE Valuation SPA	Compensi per valutazioni	72,5
	Altri compensi	5,0
	Totale compensi	77,5
REAG Advisory Group Spa	Compensi per valutazioni	102,0
	Altri compensi	121,2
	Totale compensi	223,2
Cushman&Wakefield	Compensi per valutazioni	33,1
	Altri compensi (Servizi di intermediazione Vendita Rizzoli)	294,0
	Totale compensi	327,1

Le principali variazioni intervenute nel portafoglio immobiliare del Gruppo IGD nel primo semestre 2015 sono state:

- ✓ Maggio '15: inaugurazione del parco commerciale Clodi a Chioggia (VE). Il parco commerciale si costituisce di un ipermercato condotto da Coop Adriatica di 7.500 mq di GLA e di un retail park di 9.300 mq di GLA.
- ✓ Maggio '15: stipula del contratto definitivo di vendita della proprietà immobiliare denominata Rizzoli sita in via Rizzoli a Bologna. L'immobile, classificato nel segmento City Center, è stato ceduto a UBS per un valore di circa Euro 29 milioni.

Con le valutazioni al 30 giugno 2015 il patrimonio immobiliare complessivo del Gruppo IGD SIIQ SPA ha raggiunto il valore di mercato di Euro 1.942,38 milioni.

Di seguito vengono descritte le categorie di immobili di cui si compone il Portafoglio immobiliare del Gruppo al 30 giugno 2015:

- ✓ "Iper e super": venticinque immobili per un totale di circa 270.000 mq di GLA, distribuiti su otto regioni del territorio italiano. Il perimetro di questa categoria di immobili a maggio 2015, in seguito all'apertura del retail park Clodi, è incrementato di un immobile iper.

- ✓ “Gallerie e retail park”: venti immobili per un totale di circa 293.000 mq di GLA, distribuiti su dieci regioni del territorio italiano. Il perimetro di questa categoria è incrementato nel primo semestre 2015 di un immobile a seguito dell’apertura del retail park Clodi.
- ✓ ”City center”, immobili di natura commerciale siti nelle principali vie commerciali di centri urbani. Al 30 giugno 2015 questa categoria di immobili si è ridotta al solo complesso immobiliare commerciale denominato Piastra Mazzini di Livorno di circa 7.500 mq di GLA a seguito della cessione dell’immobile commerciale Rizzoli di Bologna, avvenuta in maggio.
- ✓ “Altro”: sette immobili, ad uso vario, pertinenti ad immobili commerciali di proprietà o immobili adibiti ad uso ufficio, per un totale di circa 3.150 mq di GLA.
- ✓ “Progetto Porta a Mare”, un complesso immobiliare multifunzionale in corso di realizzazione per un totale di circa 60.350 mq di superficie, sito nella zona portuale di Livorno.
- ✓ “Iniziativa di sviluppo dirette”, due aree site in Ravenna e Porto d’Ascoli, destinate a futuri ampliamenti e/o nuove iniziative commerciali per circa 23.800 mq di GLA.
- ✓ “Winmarkt” un portafoglio di quattordici immobili a uso commerciale ed un immobile ad uso uffici distribuiti sul territorio rumeno per circa 80.100 mq di superficie. Gli immobili sono situati nelle aree centrali di tredici principali città della Romania ma nessun immobile di questa categoria è situato nella capitale Bucharest.

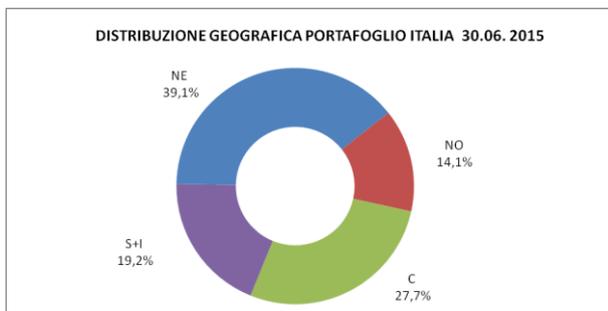
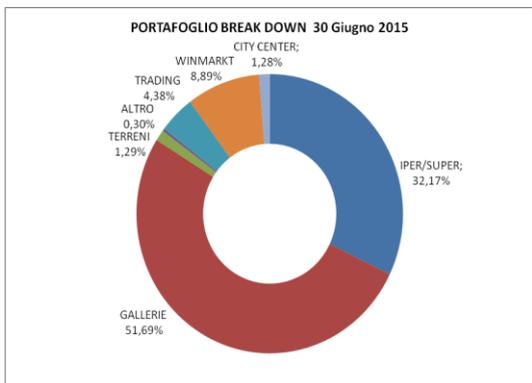
ANALISI DI DETTAGLIO DEL PATRIMONIO DI PROPRIETA’

DISLOCAZIONE GEOGRAFICA E DETTAGLIO COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Le unità immobiliari di IGD in **Italia** raggiungono quota 56 (incluso il 50% del Centro Commerciale “Darsena”), così ripartite per categoria di immobile:

- 20 gallerie e retail park
- 25 ipermercati e supermercati
- 1 city center
- 2 Iniziative di Sviluppo dirette
- 1 immobile per trading
- 7 altro

Con riferimento al fair value, il portafoglio immobiliare italiano del Gruppo IGD SIIQ risulta così ripartito tra le categorie di immobili e la suddivisione degli stessi per regione e per area geografica :





E.Romagna: 5 GC, 9 Iper-Super, 1 Iniziativa di sviluppo;
5 altro;

Piemonte: 1 GC+ 1 GC+RP

Lombardia: 2 GC,

Trentino: 1 GC

Veneto: 2 GC+RP; 3 Iper

Marche: 2 GC, 4 Iper, 2 altro, 1 Iniziativa di sviluppo

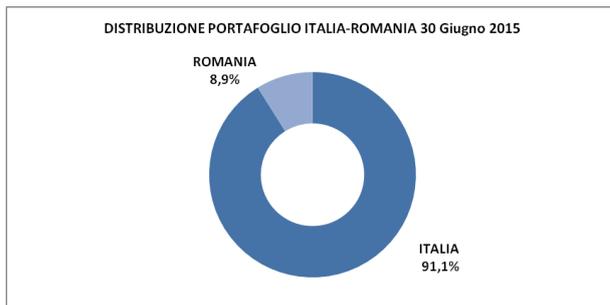
Abruzzo: 1 GC; 1 Iper;

Campania: 1 GC; 1 Iper

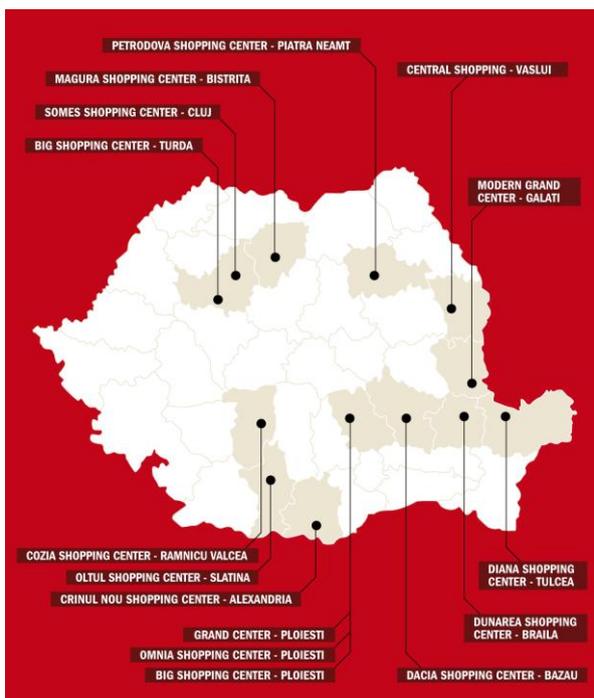
Lazio: 2 GC; 3 Iper

Toscana: 2 Iper, 1 Imm. per trading, 1 City center

Sicilia: 2 GC, 2 Iper,



Le unità immobiliari di IGD in **Romania** sono 15, così ripartite:



- 14 Centri Commerciali
- 1 Palazzina Uffici

Nelle tabelle seguenti sono riportati i principali dati relativi al portafoglio immobiliare Italia e Romania gestito dal Gruppo IGD.

ITALIA

Centro	Location	GLA Galleria		Proprietà	Data apertura	Data ultimo ampliamento/restyling	% possesso	Forma possesso	N. punti vendita	N. medie superfici	Posti auto	Principali insegne	Ancora alimentare	GLA ancora alimentare
		(mq)	Altro (mq)											
Galleria Commerciale e Retail Park Mondovico	Mondovì (CN)	16.857	//	IGD SIQ SPA	2007	//	100	Plena Proprietà (escluso Ipermercato)	54	8	4500	Jysk, OVS, Liberie Coop, Brico ID, Casa Terra, Foot Locker	Ipercoop (non di proprietà)	//
Galleria Commerciale I Bricchi	Isola d'Asti (AT)	16.211	//	IGD SIQ SPA	2009	//	100	Plena Proprietà (escluso Ipermercato)	25	6	1450	Compigel, Deichmann	Il Gigante (non di proprietà)	//
Galleria Commerciale Sarca	Sesto S. Giovanni (MI)	23.733	//	IGD MANAGEMENT SRL	2003	In corso	100	Plena Proprietà (escluso Ipermercato)	80	7	2500	H&M, Piazza Italia, Skyline cinema, Roadhouse, Scarpe&Scarpe, Rosso Pomodoro	Ipercoop (non di proprietà)	//
Galleria Commerciale Gran Rondò	Crema (CR)	11.650	//	IGD SIQ SPA	1994	2006	100	Plena Proprietà (escluso Ipermercato e porzione di galleria commerciale)	38	3	1280	Oviesse, Promenade calzature	Ipercoop (non di proprietà)	//
Galleria Commerciale Millennium	Rovereto (TN)	7.883	674	MILLENNIUM SRL	2004	//	100	Plena Proprietà	33	6	900	Game 7 athletics, Oviesse, Trony, Beta	Superstore Coop (non di proprietà)	//
Centro Commerciale e Retail Park Conè	Convegno (TV)	18.161	//	IGD SIQ SPA	2010	//	100	Plena Proprietà	64	9	1550	Scarpe&Scarpe, Stradivarius	Ipercoop	9.488
Centro Commerciale Borgo	Bologna (BO)	7.043	//	IGD PROPERTY SIQ SPA	1989	2005	100	Plena Proprietà	32	5	1550	leuro, C&A, Scarpe&Scarpe	Ipercoop	11.480
Centro Commerciale ESP	Ravenna (RA)	14.993	3200	IGD PROPERTY SIQ SPA	1998	2012	100	Plena Proprietà	44	6	2456	Coop, Piazza Italia, Unieuro	Ipercoop	16.536
Centro Commerciale Le Maioliche	Faenza (RA)	21.717	2374	IGD SIQ SPA	2009	//	100	Plena Proprietà	48	8	2400	C&A, Decathlon, Brnofer	Ipercoop	9.277
Centro Commerciale Lungo Savio	Cesena (FC)	2.917	//	IGD SIQ SPA	2002	//	100	Plena Proprietà	24	1	850	Motivi, Pring, Domo	Ipercoop	7.476
Centro Commerciale Porto Grande	Porto d'Ascoli (AP)	8.097	//	IGD SIQ SPA	2001	//	100	Plena Proprietà	38	2	1730	Decathlon, Deichmann	Ipercoop	15.290
Centro Commerciale d'Abruzzo	San Giovanni Teatino (CH)	15.821	//	IGD SIQ SPA	2001	2014	100	Plena Proprietà	50	3	1730	Intersport, Scarpaomica	Ipercoop	14.127
Centro Commerciale Tiburtino	Guidonia Montecelio (RM)	32.988	//	IGD SIQ SPA	2009	//	100	Plena Proprietà	115	11	3800	Indo, New Yorker, Euronica	Ipercoop	7.633
Centro Commerciale Casilino	Roma (RM)	5.515	//	IGD PROPERTY SIQ SPA	2002	//	100	Plena Proprietà	25	3	1280	Juronic, Piazza Italia, Beta	Ipercoop	14.587
Centro Commerciale Le Porte di Napoli	Afragola (NA)	17.341	//	IGD SIQ SPA	1999	2014	100	Plena Proprietà	72	5	2650	Piazza Italia, Rosso Pomodoro	Ipercoop	9.800
Centro Commerciale La Torre	Palermo (PA)	14.338	//	IGD SIQ SPA	2010	//	100	Plena Proprietà	59	5	1700	Piazza Italia, H&M, McDonald	Ipercoop	11.217
Centro Commerciale Katanè	Gravina di Catania (CT)	14.912	//	PER IGD SIQ SPA GALLERIA IGD PROPERTY SIQ SPA	2009	//	100	Plena Proprietà	70	6	1320	M&M, Compigel, Piazza Italia	Ipercoop	13.663
Centro Commerciale Darsena City	Ferrara (FE)	12.320	//	IGD SIQ SPA	2008	//	50	Proprietà per il 50% della galleria e Ipermercato	31	2	1320	Deichmann	Despar	3.715
Centro Commerciale Città delle Stelle	Ascoli Piceno (AP)	17.203	//	IGD SIQ SPA	2002	//	100	Plena Proprietà	46	10	2200	Game 7 athletics, Piazza Italia, Non solo sport, Unieuro, Multiplex Stelle	Ipercoop	14.381
Ipermercato CC Miralfiore	Pesaro (PU)	//	56	IGD SIQ SPA	1992	//	100	Plena Proprietà (Ipermercato + Negozi)					Ipercoop	10.356
Supermercato Aquileia	Ravenna (RA)	//	//	IGD SIQ SPA		//	100	Plena Proprietà (Supermercato)					Coop	2.250
Ipermercato CC II Maestrale	Cesano di Sengalia (AN)	//	//	IGD SIQ SPA	1999	//	100	Plena Proprietà (Ipermercato)					Ipercoop	12.551
Ipermercato CC Lame	Bologna (BO)	//	//	IGD SIQ SPA	1996	//	100	Plena Proprietà (Ipermercato)					Ipercoop	15.681
Ipermercato CC Globo	Lugo di Romagna (RA)	//	//	IGD SIQ SPA	1997	2005	100	Plena Proprietà (Ipermercato)					Ipercoop	7.937
Ipermercato CC Leonardo	Imola (BO)	//	//	IGD SIQ SPA	1992	//	100	Plena Proprietà (Ipermercato)					Ipercoop	15.862
Ipermercato CC I Malatesta	Rimini (RN)	//	1085	IGD SIQ SPA	2005	//	100	Plena Proprietà (Ipermercato + Area Ingresso + Area Fitness)					Ipercoop	10.232
Ipermercato CC Fonti del Corallo	Livorno (LI)	//	//	IGD SIQ SPA	2003	//	100	Plena Proprietà (solo Ipermercato)					Ipercoop	15.371
Ipermercato Schio	Schio (VI)	//	//	IGD SIQ SPA	2008	//	100	Plena Proprietà (solo Ipermercato)					Ipercoop	8.176
Supermercato Cecina	Cecina (LI)	//	//	IGD SIQ SPA	1994	//	100	Plena Proprietà (solo Supermercato)					Coop	5.749
Supermercato Civita Castellana	Livorno (LI)	//	//	IGD SIQ SPA	2010	//	100	Plena Proprietà (solo Supermercato)					Coop	3.020
Piastra Commerciale Mazzini	Livorno (LI)	7.523	//	IGD SIQ SPA	2014	//	100	Plena Proprietà	35	2		Unieuro/Coop	//	//
Retail Park Clodi	Chioggia (VE)	9.309	//	IGD SIQ SPA	2015	//	100	Plena Proprietà	8	6		DIVS, Scarpe&Scarpe, Piazza Italia, Decathlon	Ipercoop	7.490
Centro Piave	San Donà di Piave (VE)	11.600		CSI SPA	1995	2003	//	Master Leasing	48	5	1500	Scarpe&Scarpe, McDonald	Ipercoop	15.800
Centro Nova	Villanova di Castellana (BO)	12.485		CSI SPA e COPAR HOLDING SPA	1995	2008	//	Master Leasing	55	7	2400	Isso, Benetton, McDonald	Ipercoop	18.188
Galleria CC Fonti del Corallo	Livorno (LI)	//	//	IGD SIQ SPA	2003	//	100	Master Leasing	55	2	1600	fre Coop, Beta, Svarovski	Ipercoop	15.371

ROMANIA

Centro commerciale	Location	GLA Centro Commerciale mq	Net Salling Area	Circulation (sqm) Rented	Rentable Warehouse/office	Proprietà	Data apertura	Data ampliamento/restyling	Area ampliamento	% possesso	Forma possesso	N. punti vendita	N. medie superfici	Posti auto	Principali insegne
Grand Omnia Center	Ploiesti	17.758	16.176	455	1.127	Win Magazin SA	1986	2014		100	Plena Proprietà	142	//	400	Adidas, Levi's, Domo, Vodafone, Carrefour Market, Samsonte, Leonardo, Jolidon, House of Art, Banca Transilvania, KFC, Flanco
Big	Ploiesti	3.999	2.642	486	871	Win Magazin SA	1976	2013		100	Plena Proprietà	95	//		Banca Transilvania, Carrefour Market
Modern	Galati	7.889	7.351	138	400	Win Magazin SA	1973	2005		100	Plena Proprietà	60	//		Domo, B&B, Sevida, Jolidon, Levi's, Manas, Leonardo
Cozia	Ramnicu Valcea	7.871	7.572	117	182	Win Magazin SA	1973	2004		100	Plena Proprietà	45	//		B&B Collection, House of Art, Fox, Leonardo, Jolidon, dm Drogerie Markt, Domo
Petrodava	Piatra Neamt	6.066	4.734	341	992	Win Magazin SA	1985	2004		100	Plena Proprietà	70	//		Sensiblu, B&B Collection, Billa, Leonardo
Dunarea	Braila	7.397	6.322	217	858	Win Magazin SA	1978	2004		100	Plena Proprietà	46	//		B&B, City Pharma, Credit Europe Bank, Leonardo, House of Art, Jolidon, Domo, Vodafone, Sevida, miniMAX Discount
Dacia	Buzau	5.650	5.052	24	574	Win Magazin SA	1975	2005		100	Plena Proprietà	26	//		B&B Collection, Leonardo, KFC, Sensiblu
Diana	Tulcea	3.941	3.725	8	208	Win Magazin SA	1972	2002		100	Plena Proprietà	44	//		B&B Collection, Leonardo, House of Art, Domo, Minimax, Vodafone
Somes	Cluj Napoca	7.306	5.681	93	1.532	Win Magazin SA	1983	2011		100	Plena Proprietà	34	//		Carrefour Market, dm drogerie markt, Leonardo, Big Fitness
Magura	Bistrita	5.360	4.500	89	771	Win Magazin SA	1984	2005		100	Plena Proprietà	27	//		Carrefour, Leonardo, Domo, DM Drogerie Markt, fast-food Pizzamania
Crinul Nou	Alexandria	3.366	3.123	37	205	Win Magazin SA	1978	2013		100	Plena Proprietà	32	//		B&B Collection, Carrefour Market, Domo, House of Art, Leonardo, Jolidon
Oltul	Slatina	5.978	5.008	37	933	Win Magazin SA	1975	2005		100	Plena Proprietà	21	//		Alex, Avenir Telecom, B&B, Jolidon, House of Art, Domo, Electronmedia, B&B Collection
Central	Vaslui	3.650	3.506	31	114	Win Magazin SA	1973	2006		100	Plena Proprietà	17	//		Leonardo, Jolidon Import Export, Domo Retail
Big	Turda	2.579	2.577	2	-	Win Magazin SA	1981	2007		100	Plena Proprietà	7	//		ILEX, Robest, Leonardo, Altex
TOTALE Gallerie		88.811	77.970	2.075	8.765										
Junior	Ploiesti	3.012	2.137	544	331	Win Magazin SA				100	Plena Proprietà				
TOTALE Generale		91.823	80.107	2.619	9.096										

ITALIA

ANALISI PER CATEGORIA DI IMMOBILE

In linea con l'andamento del mercato immobiliare italiano e romeno del primo semestre 2015, anche il Portafoglio immobiliare IGD ha registrato dei segnali positivi quali un complessivo incremento del fair value a parità di perimetro, la contrazione dei tassi (soprattutto del gross cap out) e un miglioramento del tasso di occupancy. Di seguito vengono dettagliati per categoria di immobile le principali variazioni intervenute nel semestre.

IPERMERCATI E SUPERMERCATI

Gli ipermercati e supermercati del portafoglio di IGD sono locati a Coop Adriatica Scarl, Unicoop Tirreno Scarl e Coop Sicilia con contratti di lunga durata. I canoni sono indicizzati al 75% dell'indice ISTAT. Le manutenzioni di carattere ordinario e straordinario relative agli impianti e alla parte edilizia interna ai fabbricati di questa classe di immobili sono previste a carico del conduttore. La categoria ipermercati e supermercati a giugno 2015 è stata valutata dai periti CBRE, REAG e Cushman & Wakefield con la seguente proporzione in base all'incidenza sul FV:

Iper/Super	30/06/2015
CBRE	32%
REAG Advisory	34%
Cushman & Wakefield	33%
Totale	100%

Tutti e tre i valutatori hanno utilizzato per questa categoria di immobili il metodo del discounted cash flow (DCF). CBRE e C&W hanno utilizzato una durata standard di 10 anni per tutti gli asset, Reag ha utilizzato una durata variabile tra i 16 e i 23 anni a seconda delle scadenze del contratto con l'operatore.

Al 30 giugno 2015 il fair value di questa classe di immobili ha raggiunto il valore di Euro 624,90 milioni registrando un incremento di +3,77% (+22,72 milioni di Euro in valore assoluto) rispetto al 31 dicembre 2014, effetto riferibile principalmente all'apertura del nuovo iper di Chioggia.

Questa classe di immobili ha comunque registrato una crescita a perimetro costante di +1,5% (Euro 9,02 milioni in valore assoluto) dovuta alla contrazione dei tassi di uscita e di attualizzazione utilizzati nei dcf da parte dei valutatori. Il tasso di attualizzazione medio ponderato al 30 giugno 2015 è stato di 6,98%, segnando un -0,05% rispetto al 31 dicembre 2014.

Il gross cap out medio ponderato è stato di 6,33%, segnando un decremento di -0,21% rispetto al 31.12.2014.

Il gross initial yield medio ponderato si è ridotto a 6,45%, registrando una flessione di -0,06% rispetto al 31.12.14, conseguenza diretta dell'incremento del fair value di questa classe di immobili.

L'occupancy rate dell'asset class Iper/Super, come nei semestri precedenti, è uguale al 100%.

GALLERIE COMMERCIALI E RETAIL PARK

La categoria immobiliare "Gallerie Commerciali e Retail Park" del portafoglio del Gruppo IGD sono per lo più affittate con contratti di affitto d'azienda della durata di 5 anni e con indicizzazione al 100% dell'indice ISTAT. Le locazioni della durata di anni 6+6 e con indicizzazione al 75% dell'indice Istat sono riservate alle categorie merceologiche dei servizi paracommerciali quali edicole, tabacchi, parrucchieri e centri estetici.

La classe “Gallerie commerciali e retail park” al 30 giugno 2015 è stata valutata dai periti CBRE, REAG e Cushman & Wakefield con la seguente proporzione in base all’incidenza sul FV:

Gallerie/Retail Park	30.06.2015
CBRE	34%
REAG Advisory	45%
Cushman & Wakefield	21%
Totale	100%

Tutti e tre i valutatori hanno utilizzato per questa categoria di immobili il metodo DCF. CBRE e C&W hanno utilizzato una durata standard di 10 anni per tutti gli asset, Reag ha utilizzato per questa classe di immobili una durata standard di 18 anni. Il fair value di questa classe di immobili al 30 giugno 2015 ha raggiunto il valore di Euro 1.004,10 milioni, segnando un incremento di +3,47% (+33,66 milioni di Euro in valore assoluto) rispetto al 31 dicembre 2014 dovuta principalmente all’apertura del Retail Park Clodi di Chioggia.

A perimetro costante la classe immobiliare Gallerie e Retail Park ha segnato un incremento di +1,19% (+ 11,55 milioni di Euro in valore assoluto) rispetto al 31.12. 2014, dovuto ad una riduzione dei tassi di uscita e di attualizzazione utilizzati dai valutatori nei DCF. Gli immobili che hanno inciso maggiormente sulla crescita del fair value sono stati il Centro Commerciale Sarca ed il Centro Borgo a seguito della riduzione degli investimenti inseriti in dcf per l’avvicinarsi del completamento de lavori di restyling attualmente in corso su entrambi i centri e per un miglioramento delle prospettive di ricommercializzazione dei contratti in scadenza e dei locali sfitti a fine lavori. Il gross initial yield medio ponderato di questa categoria immobiliare al 30 giugno 2015, a parità di perimetro, risulta del 6,42% con un decremento di -0,16% rispetto al 31.12.2014, dovuto principalmente all’incremento del fair value. Il tasso di attualizzazione medio ponderato ha registrato una contrazione del -0,05% rispetto al 31 dicembre 2014, attestandosi a 7,22%.

Il gross cap out medio ponderato si è attestato al 6,93,% segnando un decremento del -0,17% rispetto al 31.12.14.

Al 30 giugno 2015 il financial occupancy rate è stato di 94,13% con un incremento di +0,04% rispetto al 31 dicembre 2014, dovuto alla commercializzazione di unità principalmente nel Centro Commerciale Sarca.

CITY CENTER

La categoria immobiliare “City center”, nel primo semestre 2015 ha registrato la cessione del complesso immobiliare commerciale Rizzoli sito in Bologna. Al 30 giugno questa categoria immobiliare si costituisce del solo immobile denominato “Piastra commerciale Mazzini” sito a Livorno. Il valore di mercato di questa categoria immobiliare è stato di Euro 24,9 milioni ,registrando un decremento di -55,93% (-31,6 milioni di Euro in valore assoluto) rispetto al 31 dicembre 2014 a seguito della suddetta cessione.

A perimetro costante il fair value di questa categoria immobiliare è decrementato di -19,35% (-3,0 milioni di Euro in termini assoluti) rispetto al 31.12.2014 per locazioni avvenute nel semestre a canoni inferiori a quelli di mercato stimati nel semestre precedente.

Il gross initial yield ha registrato un incremento di +0,31% rispetto al 31 dicembre 2014, attestandosi a 5,31% per effetto della riduzione de fair value.

Il tasso di attualizzazione a perimetro costante è rimasto invariato rispetto al periodo precedente a 6,70% mentre il gross cap out è incrementato di +0,12% attestandosi a 7,13%.

Al 30 giugno 2015 il financial occupancy rate di questa categoria di immobili è stato di 83,46% con un decremento di -3,67% rispetto al 31 dicembre 2014 dovuto alla cessione dell’immobile Rizzoli.

La categoria City center al 30 giugno 2015 è stata valutata interamente dal perito CBRE che ha utilizzato il metodo del DCF con la durata standard di 10 anni.

INIZIATIVE DI SVILUPPO DIRETTE

La categoria di immobili “Iniziativa di sviluppo dirette” nel primo semestre 2015 ha registrato l’uscita dell’asset “Chioggia Retail Park” che, a seguito dell’apertura di maggio scorso, è stato riclassificato per le porzioni immobiliari di competenza rispettivamente nelle categorie immobiliari Iper/super e Galleria e Retail Park. Tale categoria di immobili al 30 giugno 2015 risulta costituita di due asset su cui sono in corso la realizzazione delle seguenti iniziative commerciali:

- Ampliamento ESP: estensione della galleria commerciale del Centro Commerciale ESP di Ravenna per 19.000 mq di gla. Il progetto, nel corso del primo semestre 2015, ha visto la partenza dei lavori. L’ apertura è prevista per il primo semestre 2017.
- Estensione P.to Grande: estensione del Centro Commerciale Porto Grande di P.to d’Ascoli (AP) con la costruzione di due medie superfici per 5.000 mq di gla. Per questo progetto si è completata la fase di progettazione e sono state rilasciate tutte le autorizzazioni. L’apertura è prevista per il primo semestre 2017. La categoria “Sviluppo e terreni” al 30 giugno 2015 è stata valutata dai periti CBRE e Cushman & Wakefield con la seguente proporzione in base all’incidenza sul FV:

Sviluppo e terreni	30/06/2015
CBRE	87%
Cushman & Wakefield	13%
Totale	100%

Per la valutazione di questi asset sono stati utilizzati il metodo di trasformazione ed il metodo residuale.

La categoria al 30 giugno 2015 ha raggiunto un valore di FV di Euro 24,97 milioni, registrando, a perimetro costante, un incremento di +4,09% (circa Euro +0,98 milioni in valore assoluto) dovuto principalmente all’incremento dei lavori per la partenza del cantiere di Ampliamento ESP.

PROGETTO PORTA A MARE

Al 30 giugno 2015 le consistenze della società Porta Medicea, titolare del Progetto Porta a Mare, sono state valutate interamente dal perito CBRE utilizzando il metodo di trasformazione.

Il Progetto si suddivide nei seguenti sub ambiti:

- Piazza Mazzini (residenziale e uffici) che ha registrato l’ inizio delle vendite degli appartamenti della destinazione residenziale nel 2013 e la messa a reddito della destinazione commerciale nei primi giorni di luglio 2014.
- Officine storiche (destinazione retail, residenziale) che nel primo semestre 2015 ha registrato l’inizio lavori dei quali si prevede il termine per fine 2017/inizio 2018.
- Lips (destinazione retail, turistica, alberghiera) di cui si prevede l’inizio lavori nella seconda metà del 2017.
- Molo Mediceo (destinazione retail e terziario) di cui si prevede l’inizio lavori nel 2018.
- Arsenale (destinazione retail) di cui si prevede l’inizio lavori nel 2018.

Il valore di mercato di questa categoria di immobili al 30 giugno 2015 è stato di Euro 85,00 milioni.

A perimetro costante, cioè escluso la destinazione residenziale di Piazza Mazzini che continua a registrare riduzioni di consistenze e conseguentemente di fair value a seguito delle vendite delle unità immobiliari, il valore di mercato ha subito un incremento di +0,33% rispetto al 31.12.2014 (Euro 0,224 milioni in valore assoluto) dovuto fondamentalmente all’inizio dei lavori del comparto Officine.

Nel valore di mercato al 30 giugno 2015, nella classe immobiliare Progetto Porta a Mare sono comprese anche le consistenze a destinazione commerciale non destinate alla vendita e che rimarranno di proprietà del Gruppo IGD.

ALTRO

La categoria immobiliare “Altro” è una categoria residuale del portafoglio del Gruppo IGD e al 30 giugno 2015 non ha registrato variazioni di perimetro rispetto al periodo precedente rimanendo composta da un negozio sito in prossimità del super di via Aquileia a Ravenna, una palazzina uffici presso l’ipermercato Porto Grande di Porto D’Ascoli (AP), un locale/ufficio confinante con l’ipermercato Miralfiore, più un’area ingrosso ed un’area dedicata al fitness, pertinentziali al Centro Commerciale Malatesta di Rimini.

Rientrano in questa categoria immobiliare anche gli uffici siti al secondo piano della palazzina del Centro Direzionale Bologna Bussiness Park, sede operativa del Gruppo IGD che, a seguito della scadenza del contratto con il Gruppo Hera, sono stati locati alle società Adriatica Luce&Gas S.p.A e Coop Adriatica arl con contratti di durata sei più sei, nonché gli uffici siti al terzo ed ultimo piano della stessa palazzina in locazione a Librerie Coop.

La categoria “Altro” al 30 giugno 2015 è stata valutata dai periti CBRE, Reag e Cushman & Wakefield con la seguente proporzione rispetto al fair value:

Altro	30/06/2015
CBRE	65%
REAG Advisory	27%
Cushman & Wakefield	8%
Totale	100%

Tutti e tre i valutatori hanno utilizzato per questa categoria di immobili il metodo del DCF.

Il valore di mercato di questa categoria di immobili al 30 giugno 2015 è stato di Euro 5,92 milioni, subendo una flessione di -8,36% (-0,53 milioni di Euro in valore assoluto) rispetto al 31 dicembre 2014, dovuta principalmente all’immobile Uffici 2° piano Sede rilocato a canoni inferiori al canone in vigore fino a novembre 2014.

ROMANIA

Il Portafoglio immobiliare Winmarkt della società romena Winmagazine s.a. nel primo semestre del 2015 è costituito da quindici centri commerciali e una palazzina uffici per un totale di circa 80.100 mq di superficie.

La categoria immobiliare Winmarkt al 30 giugno 2015 è stata valutata dai periti CBRE e REAG con la seguente proporzione in base all’incidenza sul FV:

Winmarkt	30/06/2015
CBRE	51%
Reag	49%
Totale	100%

Il metodo utilizzato è stato il DCF con la durata standard di quindici anni per tutti gli immobili del perimetro Reag e sei per gli immobili del perimetro CBRE.

Al 30 giugno 2015 il valore di questa classe di immobili è stato di Euro 172,6 milioni con un decremento di -1,54% (-2,7 milioni di Euro in valore assoluto) attribuibili quasi totalmente alla categoria immobiliare Gallerie. La motivazione principale di tale fenomeno è stato il riallineamento al ribasso dei canoni di mercato utilizzati per la valorizzazione dei locali sfitti.

Il fair value della palazzina uffici Junior di Ploiesti ha subito una leggera flessione e al 30 giugno 2015 il suo valore è sceso ad Euro 3,30 milioni con una riduzione di valore di -2,94% (-0,1milioni di Euro in valore assoluto).

Al 30 Giugno 2015 il gross initial yield delle gallerie Winmark è stato di 6,37%, registrando una riduzione di +0,35%. Il gross cap out ha segnato una contrazione di -0,10% attestandosi a 8,54%. Il tasso di attualizzazione ha subito un ritocco al ribasso del -0,01% rispetto al semestre precedente attestandosi a 8,50%. Il financial occupancy rate del portafoglio immobiliare rumeno al 30 giugno 2015 è stato pari a 88,94% con un miglioramento di +2,54% rispetto alla stessa data dell'anno precedente dovuto all'incremento di unità locate.

Nella tabella seguente sono rappresentati gli investimenti immobiliari, i progetti di sviluppo più significativi e il dettaglio dei criteri di contabilizzazione adottati:

Categoria	Valore contabile 30/06/2015	Criterio di contabilizzazione	Valore di mercato al 30/06/2015	Data ultima perizia
<i>Importi in milioni di Euro</i>				
Investimenti immobiliari Gruppo IGD				
Ipermercati e Supermercati	624,90	fair value	624,90	lug-15
Gallerie commerciali Italia	1.004,10	fair value	1.004,10	lug-15
City Center	24,90	fair value	24,90	lug-15
Altro	5,92	fair value	5,92	lug-15
Totale Italia	1.659,81		1.659,81	
Gallerie Commerciali Romania	169,30	fair value	169,30	lug-15
Altro Romania	3,30	fair value	3,30	lug-15
Totale Romania	172,60		172,60	
Totale Gruppo IGD	1.832,41		1.832,41	

Categoria	Valore contabile 30/06/2015	Criterio di contabilizzazione	Valore di mercato al 30/06/2015	Data ultima perizia
Iniziative di sviluppo dirette	24,97	costo rettificato / Fair value	24,97	lug-15

Categoria	Valore contabile 30/06/2015	Criterio di contabilizzazione	Valore di mercato al 30/06/2015	Data ultima perizia
Progetto Porta a Mare*	85,00	fair value/costo rettificato	85,00	lug-15

	Investimenti Immobiliari, terreni e iniziative di sviluppo, immobili per trading		Market value Immobili di Proprietà, terreni e iniziative di sviluppo dirette, immobili per trading	Delta
Totale	1.942,38		1.942,38	0,00

*Il dato comprende la quota relativa al comparto commerciale oggetto di preliminare di compravendita a IGD SIIQ S.p.A. e classificato nel bilancio consolidato tra le immobilizzazioni in corso e acconti.

La tabella che segue riporta il dettaglio dei Progetti in Corso:

PROGETTO	TIPOLOGIA	LOCATION	GLA	DATA COMPLETAMENTO	INVESTIMENTO PREVISTO	VALORE CONTABILE AL 30.06.2015 (Mln/€)	% DI POSSESSO	STATO
ESP	Ampliamento	Ravenna	19.000 mq	I° semestre 2017	ca. 51 Mln/€	21,80	100%	Sottoscrizione della Convenzione Urbanistica e ottenimento delle autorizzazioni commerciali. Partiti i lavori
PORTO GRANDE	Ampliamento	Porto d'Ascoli (AP)	5.000 mq	I° semestre 2017	ca. 9,9 Mln/€	3,17	100%	Completata fase di progettazione. Rilasciati tutti i permessi di costruire e autorizzazioni
Totale						24,97		

Il Quadro normativo/regolamentare SIIQ

Il Regime Speciale delle SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotate) è stato introdotto dall'art. 1, commi da 119 a 141, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria per il 2007).

Il Quadro normativo è stato completato dal **Regolamento Attuativo** del Ministero dell'economia e delle finanze n. 174/2007 e oggetto di interpretazione da parte dell'Agenzia delle Entrate, con la **Circolare** n. 8/E del 31 gennaio 2008.

Successivamente, l'art. 12 del decreto legislativo 25 settembre 2009, n. 135, introducendo il nuovo comma 141-*bis* nell'art. 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296, ha provveduto ad eliminare la condizione di residenza in Italia – inizialmente prevista - per le imprese che intendono aderire al regime SIIQ. Ulteriori chiarimenti al riguardo sono stati forniti con la risoluzione dell'Agenzia delle entrate 27 dicembre 2010, n. 136.

Da ultimo, l'art. 20 del decreto legge 12 settembre 2014, n. 133, entrato in vigore lo scorso 13 settembre e convertito, con modificazioni, dalla legge 11 novembre 2014, n. 164, ha introdotto alcune sostanziali modifiche al Regime Speciale.

Tra le diverse modifiche apportate, di particolare rilevanza risultano quelle che riguardano i requisiti di accesso al regime speciale, l'obbligo di distribuzione dell'utile derivante dalla gestione esente e l'ampliamento del perimetro contabile e fiscale della gestione esente.

In particolare, con riferimento ai requisiti di accesso, il decreto ha: (i) reso meno stringenti i **Requisiti Partecipativi**, aumentando dal 51% al 60% la percentuale massima di diritti di voto e di partecipazione agli utili che un singolo socio è legittimato a detenere (c.d. "**Requisito del controllo**") e riducendo dal 35% al 25% la percentuale di azioni che deve essere obbligatoriamente detenuta da soci che non possiedano al momento dell'opzione più del 2% dei diritti di voto e di partecipazione agli utili (c.d. "**Requisito del flottante**"), e (ii) ampliato gli elementi economici e patrimoniali da prendere in considerazione ai fini della determinazione dei parametri (c.d. "**Asset Test**" e c.d. "**Profit Test**") previsti quali **Requisiti Oggettivi**.

Con riferimento, invece, all'obbligo di distribuzione è stata prevista la riduzione dall'85% al 70% della percentuale dell'utile derivante dalla gestione esente che deve annualmente essere distribuita in sede di approvazione del bilancio.

In relazione, infine, al concetto di gestione esente, il decreto ha previsto di ricondurre nell'ambito della stessa anche le plusvalenze o le minusvalenze relative a immobili destinati alla locazione e a partecipazioni in SIIQ o SIINQ e i proventi e le plusvalenze o minusvalenze relativa a quote di partecipazione a fondi comuni di investimento immobiliare c.d. "Qualificati". Per tali plusvalenze, ove realizzate, è inoltre previsto un obbligo di distribuzione nella misura del 50% da assolvere nei due esercizi successivi a quello di realizzo (anziché nella misura ordinaria del 70% in sede approvazione del bilancio).

Tenuto conto anche delle modifiche previste nel citato decreto legge 12 settembre 2014, n. 133, i requisiti necessari per accedere al Regime Speciale possono essere così riassunti:

Requisiti Soggettivi

- costituzione in forma di società per azioni
- residenza fiscale in Italia ovvero - relativamente alle stabili organizzazioni in Italia svolgenti in via prevalente attività immobiliare - in uno degli stati membri dell'Unione Europea o aderenti all'Accordo sullo spazio economico Europeo inclusi nella lista di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze adottato ai sensi del comma 1 dell'art. 168-*bis* del testo unico delle imposte sui redditi
- negoziazione delle azioni in mercati regolamentati

Requisiti Statutari

Lo statuto sociale deve necessariamente prevedere:

- le regole adottate in materia di investimenti
- i limiti alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte
- il limite massimo di leva finanziaria consentito

Requisiti Partecipativi

- limitata concentrazione della partecipazione di controllo (c.d. **“Requisito del controllo”**): nessun socio deve possedere più del 60% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili
- sufficiente diffusione e frazionamento del capitale sociale (c.d. **“Requisito del flottante”**): almeno il 25% del flottante detenuto da soci che non possiedono più del 2% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 2% dei diritti di partecipazione agli utili

Requisiti Oggettivi

- immobili posseduti a titolo di proprietà almeno pari all'80% dell'attivo patrimoniale (c.d. **“Asset Test”**)
- ricavi provenienti dall'attività di locazione almeno pari all'80% dei componenti positivi del conto economico (c.d. **“Profit Test”**).

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

La principale caratteristica del Regime Speciale è costituita dalla possibilità di adottare, in presenza di determinati requisiti fissati dalla norma, uno specifico sistema di tassazione in cui l'utile sia assoggettato ad imposizione soltanto al momento della sua distribuzione ai soci, invertendo, nella sostanza, il principio impositivo tendente ad assoggettare a tassazione l'utile al momento della sua produzione in capo alla società che lo ha prodotto e non in sede di distribuzione.

A fronte della tassazione dell'utile prodotto solo al momento della distribuzione in capo ai soci, la legge istitutiva del Regime Speciale impone alle SIIQ di distribuire annualmente una percentuale minima degli utili derivanti dalla gestione esente (percentuale che il decreto n. 133/2014 riduce dall'85% la 70%).

Quanto alla verifica dei richiamati requisiti, la medesima legge prevede espressamente che i requisiti soggettivi, statutari e partecipativi debbano essere posseduti già al momento dell'esercizio dell'opzione, mentre la verifica dei requisiti oggettivi è rinviata alla chiusura del bilancio riferito al periodo in cui è esercitata l'opzione e, in occasione di ogni chiusura di esercizio per la verifica del mantenimento.

Come noto, una volta accertata la sussistenza dei requisiti soggettivi e partecipativi ed adottate le necessarie modifiche statutarie, nell'aprile 2008, IGD ha esercitato l'opzione per l'ingresso nel Regime Speciale, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2008.

L'ingresso nel Regime Speciale ha comportato l'assoggettamento ad un'imposta sostitutiva dell'Ires e dell'Irap nella misura del 20% (cd. **“Imposta d'ingresso”**) della plusvalenza complessiva, al netto delle eventuali minusvalenze, derivante dalla differenza tra il valore normale degli immobili destinati alla locazione, dei diritti reali sugli stessi e dei terreni ed il relativo valore fiscale risultante alla data di chiusura dell'ultimo bilancio in regime ordinario. In conformità a quanto consentito dal comma 128 dell'art. 1 della Legge Istitutiva, IGD ha optato per il versamento dell'imposta di ingresso, pari a 30.797.217 Euro, in cinque rate annuali.

Il termine di versamento delle singole rate coincide con quello previsto per il versamento a saldo dell'Ires relativa al periodo di imposta precedente. Sulle rate successive alla prima sono dovuti interessi nella misura del tasso di sconto aumentato di un punto percentuale. Come sopra ricordato, nell'ambito del Regime Speciale, il reddito derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente da Ires e da Irap, a condizione che la società distribuisca almeno il 70% degli utili derivanti da tale attività. Al riguardo, con riferimento all'esercizio 2014, si conferma che l'Assemblea degli Azionisti del 15 aprile 2015 ha deliberato la distribuzione di un dividendo pari ad Euro 28.363.360,84, riconducibile: (i) per Euro 15.214.106,75 alla

gestione esente; importo che, anche qualora non si consideri la riduzione introdotta dal decreto n. 133/2014, corrisponde, comunque, ad una percentuale degli utili divenuti disponibili per la distribuzione non inferiore a quella minima richiesta dal comma 123 della Legge Istituitiva; (ii) per Euro 9.505.885,85 a riserve di capitale e (iii) per Euro 3.643.368,24 ad utili a nuovo antecedenti all'ingresso nel regime SIIQ.

Alla luce della situazione patrimoniale e reddituale della Capogruppo al 30 giugno 2014, al pari di quanto verificato al termine dell'esercizio precedente, sono stati raggiunti sia il requisito patrimoniale sia quello reddituale. Infatti, relativamente all'asset test, il valore degli immobili posseduti e destinati alla locazione è superiore all'80% del valore complessivo dell'attivo patrimoniale e, relativamente al profit test, l'ammontare dei ricavi e dividendi derivanti dall'attività di locazione di immobili posseduti a titolo di proprietà o altro diritto reale è superiore all'80% dei componenti positivi del contro economico.

INFORMATIVA SUL RISPETTO DEI REQUISITI STATUTARI (ART. 3, C. 2, DECRETO MINISTERIALE 7 LUGLIO 2007, N. 174)

Con riguardo ai singoli Requisiti Statutari, si rileva quanto segue.

In materia di investimenti, lo Statuto della Società prevede espressamente all'art. 4.3 lett. i) che:

- *“la Società non investe, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore al 30% delle proprie attività in un unico bene immobile, avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie, fermo restando che nel caso di piani di sviluppo oggetto di un'unica progettazione urbanistica, cessano di avere caratteristiche urbanistiche unitarie quelle porzioni del bene immobile che siano oggetto di concessioni edilizie singole e funzionalmente autonome o che siano dotate di opere di urbanizzazione sufficienti a garantire il collegamento ai pubblici servizi”*

A tal riguardo, si conferma che la Società non ha investito, né direttamente né tramite proprie controllate, in misura superiore al 30% delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

In materia di limiti alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte lo Statuto della Società prevede espressamente all'art. 4.3, lett. ii) che:

- *“i ricavi provenienti da uno stesso locatario o da locatari appartenenti allo stesso gruppo non possono eccedere il 60% dei ricavi complessivamente provenienti dalla locazione”*

A tal riguardo, si conferma che i ricavi provenienti da uno stesso locatario o da locatari appartenenti allo stesso gruppo non eccedono il 60% dei ricavi complessivamente provenienti dalla locazione.

In materia di limite massimo di leva finanziaria consentito, lo Statuto della Società prevede espressamente all'art. 4.3, lett- iii) che:

- *“il limite massimo di leva finanziaria consentito, a livello individuale e di gruppo, è pari all'85% del valore del patrimonio”*

A tal riguardo, si conferma che il limite massimo di leva finanziaria, sia a livello individuale che di Gruppo, non supera l'85% del valore del patrimonio.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Non vi sono eventi da segnalare.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel primo semestre 2015 assistiamo a riscontri positivi nell'andamento macroeconomico in una fase di ripresa che dovrebbe consolidarsi nei prossimi mesi; la crescita delle vendite dei nostri operatori e la tenuta degli ingressi nei nostri Centri Commerciali confermano la ripresa dei consumi in atto.

In questa semestrale rileviamo una crescita significativa dei principali indicatori economico finanziari, conseguendo risultati in netto miglioramento, che dovrebbero confermarsi anche nel secondo semestre.

Dopo l'apertura del nuovo parco commerciale di Chioggia, avvenuta il 14 maggio 2015, IGD conferma gli investimenti previsti nella committed pipeline tra cui i restyling di Centro Sarca e di Centro Borgo, oltre all'acquisizione della galleria di Grosseto nel secondo semestre 2016 e ai lavori per l'estensione di ESP a Ravenna, la cui inaugurazione è prevista nel 2017.

Rapporti infragruppo e con parti correlate

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, si precisa non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato. Per i dettagli dei rapporti intercorsi nel corso del semestre si veda l'apposita nota 40 al Bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Azioni Proprie

La società, alla data del 30 giugno 2015, non possiede azioni proprie.

Attività di ricerca e sviluppo

In considerazione della tipologia dell'attività svolta IGD SIIQ e le società del Gruppo non realizzano attività di ricerca e sviluppo.

Operazioni significative

Si segnala che nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2015 non sono state poste in essere operazioni significative, non ricorrenti né operazioni atipiche e/o inusuali, con soggetti terzi o tra società del gruppo, così come definite nella comunicazione Consob del 28 luglio 2006.

GRUPPO IGD

**BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO
2015**

Prospetto di Conto economico consolidato

Conto economico consolidato (importi in migliaia di Euro)	Nota	30/06/2015 (A)	30/06/2014 (B)	Variazioni (A-B)
Ricavi:	1	59.907	57.734	2.173
- ricavi verso terzi		39.344	38.534	810
- ricavi verso parti correlate		20.563	19.200	1.363
Altri proventi:	2.1	2.551	2.817	(266)
- altri proventi verso terzi		1.705	2.059	(354)
- altri proventi verso parti correlate		846	758	88
Ricavi da vendita immobili	2.2	886	1.278	(392)
Totale ricavi e proventi operativi		63.344	61.829	1.515
Variazioni delle rimanenze dei lavori in corso di costruzione	6	(420)	(572)	152
Totale ricavi e variazione delle rimanenze		62.924	61.257	1.667
Costi di realizzazione lavori in corso di costruzione	6	369	521	(152)
Costi per servizi	3	11.320	11.411	(91)
- costi per servizi verso terzi		10.429	9.722	707
- costi per servizi verso parti correlate		891	1.689	(798)
Costi del personale	4	4.547	4.335	212
Altri costi operativi	5	4.863	4.611	252
Totale costi operativi		21.099	20.878	221
(Ammortamenti e accantonamenti)	7	(1.361)	(1.528)	167
(Svalutazione)/Ripristini immobilizzazioni in corso e rimanenze	17,22	(1.327)	(1.673)	346
Variazione del fair value - incrementi / (decrementi)	15,17	924	(12.082)	13.006
Totale Amm.ti, accantonamenti, svalutazioni e variazioni di fair value		(1.764)	(15.283)	13.519
RISULTATO OPERATIVO		40.061	25.096	14.965
Risultato gestione partecipazioni e cessione immobili	8	(161)	120	(281)
Proventi finanziari:	9	22	60	(38)
- verso terzi		19	57	(38)
- verso parti correlate		3	3	0
Oneri finanziari:	9	20.304	22.828	(2.524)
- verso terzi		20.270	22.362	(2.092)
- verso parti correlate		34	466	(432)
Saldo della gestione finanziaria		(20.282)	(22.768)	2.486
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		19.618	2.448	17.170
Imposte sul reddito del periodo	10	(606)	(1.672)	1.066
RISULTATO NETTO DEL PERIODO		20.224	4.120	16.104
(Utile)/Perdita del periodo di pertinenza di Azionisti Terzi		186	334	(148)
Utile del periodo di pertinenza della Capogruppo		20.410	4.454	15.956
- utile base per azione	11	0,027	0,013	
- utile diluito per azione	11	0,027	0,013	

Prospetto di Conto economico complessivo consolidato

Conto economico complessivo consolidato (importi in migliaia di Euro)	30/06/2015	30/06/2014
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	20.224	4.120
Altre componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificati nell'utile/(perdita) dell'esercizio:		
Costi accessori all'aumento di capitale	(108)	(385)
Totale componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificati nell'utile/(perdita) dell'esercizio, al netto degli effetti fiscali	(108)	(385)
Altre componenti del conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificati nell'utile/(perdita) dell'esercizio:		
Effetti sul patrimonio netto dei derivati di copertura	7.681	(8.651)
Effetti fiscali sul patrimonio netto dei derivati di copertura	(2.112)	2.379
Altri effetti sulle componenti del conto economico	3	145
Totale componenti del conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificati nell'utile/(perdita) dell'esercizio, al netto degli effetti fiscali	5.572	(6.127)
Totale Utile/(Perdita) complessivo del periodo	25.688	(2.392)
(Utile)/Perdita del periodo di pertinenza di Azionisti Terzi	186	334
Utile/(Perdita) del periodo di pertinenza della Capogruppo	25.874	(2.058)

Prospetto della Situazione patrimoniale- finanziaria consolidata

Situazione patrimoniale - finanziaria consolidata (Importi in migliaia di Euro)	Nota	30/06/2015 (A)	31/12/2014 (B)	Variazioni (A-B)
ATTIVITA' NON CORRENTI:				
Attività immateriali				
Attività immateriali a vita definita	12	74	82	(8)
Avviamento	13	12.662	12.662	0
		12.736	12.744	(8)
Attività materiali				
Investimenti immobiliari	15	1.832.410	1.782.283	50.127
Fabbricato	14	8.741	8.861	(120)
Impianti e Macchinari	16	372	473	(101)
Attrezzature e altri beni	16	1.966	2.098	(132)
Migliorie su beni di terzi	16	1.408	1.514	(106)
Immobilizzazioni in corso	17	51.631	82.179	(30.548)
		1.896.528	1.877.408	19.120
Altre attività non correnti				
Attività per imposte anticipate	18	7.463	9.722	(2.259)
Crediti vari e altre attività non correnti	19	77	75	2
Partecipazioni	20	4.916	408	4.508
Attività finanziarie non correnti	21	1.052	1.128	(76)
Attività per strumenti derivati	42	28	49	(21)
		13.536	11.382	2.154
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)		1.922.800	1.901.534	21.266
ATTIVITA' CORRENTI:				
Rimanenze per lavori in corso e acconti	22	68.186	69.355	(1.169)
Crediti commerciali e altri crediti	23	13.327	14.036	(709)
Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate	24	3.468	1.530	1.938
Altre attività correnti	25	4.389	3.623	766
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti vs. parti correlate	26	151	151	0
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	27	10.661	15.242	(4.581)
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)		100.182	103.937	(3.755)
Attività non correnti destinate alla vendita (C)	15	-	28.600	(28.600)
TOTALE ATTIVITA' (A + B + C)		2.022.982	2.034.071	(11.089)
PATRIMONIO NETTO:				
Capitale Sociale		549.760	549.760	0
Riserva sovrapprezzo azioni		39.971	147.730	(107.759)
Altre Riserve		324.830	231.818	93.012
Utili del gruppo		33.178	20.921	12.257
Totale patrimonio netto di gruppo		947.739	950.229	(2.490)
Capitale e riserve attribuibili agli azionisti di minoranza		10.403	10.589	(186)
TOTALE PATRIMONIO NETTO (D)	28	958.142	960.818	(2.676)
PASSIVITA' NON CORRENTI:				
Passività per strumenti derivati	42	36.047	43.961	(7.914)
Passività finanziarie non correnti	29	800.810	850.466	(49.656)
Fondo TFR	30	2.073	1.910	163
Passività per imposte differite	18	24.155	24.730	(575)
Fondi per rischi ed oneri futuri	31	3.775	1.827	1.948
Debiti vari e altre passività non correnti	32	6.885	6.810	75
Debiti vari e altre passività non correnti vs. parti correlate	32	13.922	13.492	430
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (E)		887.667	943.196	(55.529)
PASSIVITA' CORRENTI:				
Passività finanziarie correnti	33	148.958	107.962	40.996
Passività finanziarie correnti vs. parti correlate	33	-	188	(188)
Debiti commerciali e altri debiti	35	18.595	14.512	4.083
Debiti commerciali e altri debiti vs. parti correlate	36	652	522	130
Passività per imposte correnti	37	3.106	954	2.152
Altre passività correnti	38	5.848	5.905	(57)
Altre passività correnti vs parti correlate	38	14	14	0
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (F)		177.173	130.057	47.116
TOTALE PASSIVITA' (G=E + F)		1.064.840	1.073.253	(8.413)
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (D + G)		2.022.982	2.034.071	(11.089)

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Altre riserve	Utili del gruppo	Patrimonio netto del gruppo	Capitale e riserve attribuibili agli azionisti di minoranza	Totale patrimonio netto
Saldo al 01/01/2014	325.052	147.730	246.916	33.152	752.850	10.842	763.692
Utile del periodo				4.454	4.454	(334)	4.120
Valutazione derivati cash flow hedge			(6.272)		(6.272)		(6.272)
Altri utili (perdite) complessivi			(240)		(240)		(240)
Totale utili (perdite) complessivo	0	0	(6.512)	4.454	(2.058)	(334)	(2.392)
Vendita azioni proprie	10.976	0	1.098	0	12.074	0	12.074
Aumento capitale sociale (DRO 2014)	14.054				14.054		14.054
Ripartizione dell'utile 2013							
dividendi distribuiti				(22.620)	(22.620)		(22.620)
destinazione a riserva legale			889	(889)	0		0
destinazione ad altre riserve			(3.976)	3.976	0		0
Saldo al 30/06/2014	350.082	147.730	238.415	18.073	754.300	10.508	764.808

	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Altre riserve	Utili del gruppo	Patrimonio netto del gruppo	Capitale e riserve attribuibili agli azionisti di minoranza	Totale patrimonio netto
Saldo al 01/01/2015	549.760	147.730	231.818	20.921	950.229	10.589	960.818
Utile del periodo				20.410	20.410	(186)	20.224
Valutazione derivati cash flow hedge			5.569		5.569		5.569
Altri utili (perdite) complessivi			(105)		(105)		(105)
Totale utili (perdite) complessivo	0	0	5.464	20.410	25.874	(186)	25.688
Ripartizione dell'utile 2014							
dividendi distribuiti			(9.780)	(18.583)	(28.363)		(28.363)
destinazione a riserva legale		(97.581)	97.581	0	0		0
destinazione ad altre riserve		(10.178)	(253)	10.431	0		0
Saldo al 30/06/2015	549.760	39.971	324.830	33.178	947.739	10.403	958.142

Rendiconto finanziario consolidato

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	30/06/2015	30/06/2014
<i>(In migliaia di Euro)</i>		
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DEL PERIODO:		
Risultato prima delle Imposte	19.618	2.448
Rettifiche per riconciliare l'utile del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività del periodo:		
Poste non monetarie	(3.786)	(1.230)
Ammortamenti e accantonamenti	1.361	1.528
(svalutazione)/Ripristini immobilizzazioni in corso e rimanenze	1.327	1.673
Variazione del fair value - incrementi / (decrementi)	(924)	12.082
Risultato gestione partecipazioni e cessione immobili	213	(120)
FLUSSO DI CASSA GENERATO DALLA GESTIONE OPERATIVA	17.809	16.381
Imposte sul reddito correnti	(487)	(651)
FLUSSO DI CASSA GENERATO DALLA GESTIONE OPERATIVA NETTO IMPOSTE	17.322	15.730
Variazione delle rimanenze	433	583
Variazione netta delle attività e passività del periodo correnti verso terzi	6.242	5.968
Variazione netta delle attività e passività del periodo correnti verso parti correlate	(1.808)	(1.171)
Variazione netta delle attività e passività del periodo non correnti verso terzi	(153)	973
Variazione netta delle attività e passività del periodo non correnti verso parti correlate	430	(671)
FLUSSO DI CASSA GENERATO DA ATTIVITA' DEL PERIODO	22.466	21.412
(Investimenti) in immobilizzazioni	(19.581)	(21.380)
Disinvestimenti in immobilizzazioni	28.438	46.859
(Investimenti) in Partecipazioni	(4.391)	(62)
FLUSSO DI CASSA UTILIZZATO IN ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	4.466	25.417
Variazione di attività finanziarie non correnti	76	(166)
Variazione di crediti finanziari ed altre attività finanziarie correnti verso terzi	0	20
Dividend reinvestment option	0	13.693
Vendita azioni proprie	0	12.050
Aumento capitale sociale	(108)	0
Distribuzione di dividendi	(28.363)	(22.620)
Variazione indebitamento finanziario corrente verso terzi	47.928	(153.533)
Variazione indebitamento finanziario corrente verso parti correlate	(188)	(13.447)
Variazione indebitamento finanziario non corrente verso terzi	(50.859)	121.326
FLUSSO DI CASSA GENERATO DA ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	(31.514)	(42.677)
Differenze cambio di conversione delle disponibilità liquide	1	34
INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE	(4.581)	4.186
DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DEL PERIODO	15.242	8.446
DISPONIBILITA' LIQUIDE ALLA FINE DEL PERIODO	10.661	12.632

Note esplicative al Bilancio consolidato semestrale abbreviato

Criteri di redazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato

Premessa

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Immobiliare Grande Distribuzione al 30 giugno 2015, è stato approvato ed autorizzato alla pubblicazione dal Consiglio di Amministrazione in data 6 agosto 2015. IGD SIQ S.p.A. è controllata e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Coop Adriatica Società Cooperativa a.r.l..

Criteri di redazione

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 è stato redatto in accordo con le disposizioni dello IAS 34 Bilanci intermedi e sulla base dell'art. 154 ter del D. Lgs. 58/1998. Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato non comprende tutte le informazioni integrative richieste nel bilancio annuale e dovrebbe essere letto congiuntamente con il bilancio annuale del Gruppo al 31 dicembre 2014, al quale si rimanda.

Schemi adottati

Le voci dello stato patrimoniale sono classificate in correnti, non correnti e, per l'esercizio 2014, in non correnti destinate alla vendita; quelle del conto economico sono classificate per natura.

Il prospetto dell'utile complessivo indica il risultato economico integrato dei proventi e oneri che per espressa disposizione degli IFRS sono rilevati direttamente a patrimonio netto.

Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto presenta i proventi e gli oneri complessivi dell'esercizio, le operazioni con gli azionisti e le altre variazioni del patrimonio netto.

Lo schema di rendiconto finanziario è predisposto secondo il "metodo indiretto", rettificando il risultato ante imposte dell'esercizio delle componenti di natura non monetaria.

I prospetti contabili, le tabelle e le note esplicative ed integrative sono espresse in migliaia di Euro, salvo laddove diversamente specificato.

Principi contabili rilevanti

I principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, ad eccezione dell'adozione di nuovi principi ed interpretazioni applicabili a partire dal 1° gennaio 2015 di seguito elencati.

Regolamento UE di omologazione	Titolo
Regolamento (UE) 1361/2014	<p>Regolamento (UE) 1361/2014 della Commissione del 18 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 365 del 19 dicembre 2014, adotta il Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2011-2013. L'obiettivo dei miglioramenti annuali è quello di trattare argomenti necessari relativi a incoerenze riscontrate negli IFRS oppure a chiarimenti di carattere terminologico, che non rivestono un carattere di urgenza, ma che sono stati discussi dallo IASB nel corso del ciclo progettuale iniziato nel 2011. Le modifiche agli IFRS 3 e 13 sono chiarimenti o correzioni ai principi in questione. Le modifiche allo IAS 40 comportano cambiamenti alle disposizioni vigenti o forniscono ulteriori indicazioni in merito alla loro applicazione.</p> <p>Si ritiene che l'adozione del nuovo principio non abbia comportato rilevanti effetti sul bilancio semestrale consolidato abbreviato del Gruppo.</p>

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

Nella tabella che segue sono riportati i nuovi principi contabili internazionali, o le modifiche di principi già in vigore, la cui applicazione obbligatoria decorre dal 1° gennaio 2016 o data successiva (nel caso in cui il bilancio non coincida con l'anno solare). Il Gruppo non si è avvalso della facoltà di applicazione anticipata.

Regolamento UE di omologazione	Titolo	In vigore dagli esercizi con inizio
Regolamento (UE) 2015/29	Regolamento (UE) 2015/29 della Commissione del 17 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 5 del 9 gennaio, adotta <i>Modifiche allo IAS 19 – Piani a benefici definiti: contributi dei dipendenti</i> . Le modifiche mirano a semplificare e a chiarire la contabilizzazione dei contributi di dipendenti o terzi collegati ai piani a benefici definiti.	Le società applicano le modifiche, al più tardi, a partire dalla data di inizio del loro primo esercizio finanziario che cominci il 1° febbraio 2015 o successivamente.
Regolamento (UE) 2015/28	Regolamento (UE) 2015/28 della Commissione del 17 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 5 del 9 gennaio, adotta il <i>Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2010-2012</i> . L'obiettivo dei miglioramenti annuali è quello di trattare argomenti necessari relativi a incoerenze riscontrate negli IFRS oppure a chiarimenti di carattere terminologico, che non rivestono un carattere di urgenza, ma che sono stati discussi dallo IASB nel corso del ciclo progettuale iniziato nel 2011. Le modifiche all'IFRS 8 e agli IAS 16, 24 e 38 sono chiarimenti o correzioni ai principi in questione. Le modifiche agli IFRS 2 e 3 comportano cambiamenti alle disposizioni vigenti o forniscono ulteriori indicazioni in merito alla loro applicazione.	Le società applicano le modifiche, al più tardi, a partire dalla data di inizio del loro primo esercizio finanziario che cominci il 1° febbraio 2015 o successivamente.

Nel corso del semestre lo IASB ha apportato modifiche ad alcuni principi IAS\IFRS precedentemente emanati e ha pubblicato nuovi principi contabili internazionali.

In particolare, il 19 maggio 2015 lo IASB ha pubblicato l'ED - Effective date of IFRS 15 – Revenue from contracts with customers, che propone di differire di 1 anno l'entrata in vigore del principio.

Il nuovo principio sostituisce IAS 11 e 18, IFRIC 13, 15 e 18, SIC 31 a partire dal 1° gennaio 2018, introduce nuove regole per la Revenue Recognition (con potenziali impatti sulla quota di ricavi da iscrivere a Bilancio, sui processi di revenue recognition e procedure connesse, offerte commerciali, processi di internal control, tax, ecc.), nonché nuovi e più dettagliati obblighi di Disclosure. L'applicazione del principio richiederà, inoltre, nel caso di approccio retrospettivo completo, l'esposizione di almeno un periodo di confronto ed in ogni caso un'attività preliminare di analisi di dettaglio della struttura dei propri contratti di vendita.

Nessuno di questi aggiornamenti è stato utilizzato ai fini della predisposizione del bilancio consolidato semestrale abbreviato poiché non è intervenuta l'omologazione della Commissione Europea.

Uso di stime

La redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della Direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio consolidato semestrale abbreviato. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi immediatamente a conto economico. Si precisa che le assunzioni effettuate circa l'andamento futuro sono caratterizzate da una significativa incertezza. Pertanto non si può escludere il concretizzarsi nel futuro di risultati diversi da quanto stimato che quindi potrebbero richiedere rettifiche anche significative ad oggi ovviamente non prevedibili né stimabili.

Di seguito sono riepilogati i processi critici di valutazione e le assunzioni chiave utilizzate dal Gruppo nel processo di applicazione degli IFRS e che possono avere effetti significativi sui valori rilevati nel Bilancio consolidato semestrale abbreviato o per le quali esiste il rischio che possano emergere differenze di valore significative rispetto al valore contabile delle attività e passività nel futuro.

Investimenti immobiliari e rimanenze

Il portafoglio immobiliare è valutato due volte l'anno, in corrispondenza del 30 giugno e del 31 dicembre, da società di valutazione esterne e indipendenti, dotate di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una approfondita conoscenza delle caratteristiche degli immobili valutati. A tal fine, la IGD SIIQ S.p.A ha dato incarico a CBRE Valuation S.p.A., REAG S.p.A. e Cushman & Wakefield, che offrono attività specialistica di valutazione degli investimenti immobiliari, di redigere una perizia tramite la quale determinare il valore equo delle porzioni di proprietà e attualmente operative relative a centri commerciali, gallerie, ipermercati, supermercati, aree ingrosso e fitness, negozi, uffici e terreni.

Le modalità operative di valutazione periodica degli immobili sono regolate da un'apposita procedura interna che disciplina le attività dell'intero processo di valutazione al fair value dei beni immobili e in particolare: i criteri di selezione e di nomina degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi, la gestione dei flussi informativi e degli scambi documentali fra le funzioni aziendali e gli esperti indipendenti, il monitoraggio e la responsabilità dell'intero processo. I contratti sottoscritti con i periti definiscono i criteri e i metodi valutativi, le modalità e i tempi delle ispezioni fisiche e di ogni altra attività di verifica effettuata sui beni oggetto di valutazione oltre all'espressa motivazione del/i metodo/i utilizzato/i per la valutazione del singolo asset.

Le principali informazioni richieste dai periti comprendono, per gli investimenti immobiliari a reddito, i dati relativi allo stato locativo di ogni unità all'interno di ciascun Centro Commerciale, le imposte sulla proprietà, i costi assicurativi e di gestione dei Centri Commerciali oltre agli eventuali costi incrementativi previsti. Per quanto riguarda i progetti in corso, le informazioni sono relative alle tempistiche di inizio e fine lavori, allo stato dei permessi e delle autorizzazioni a costruire, ai costi a finire, allo stato di avanzamento, alla data di apertura al pubblico e alle ipotesi di commercializzazione.

Le "assumptions" utilizzate dagli esperti indipendenti nelle perizie, quali i tassi di inflazione, i tassi di attualizzazione e i tassi di capitalizzazione, sono definiti dagli stessi sulla base del loro giudizio professionale. Nella determinazione dei tassi di capitalizzazione ed attualizzazione utilizzati nella valutazione dei singoli immobili si tiene conto:

- del tipo di conduttore attualmente occupante l'immobile o responsabile del rispetto degli obblighi di locazione ed i possibili occupanti futuri degli immobili vacanti, nonché la percezione generale del mercato della loro affidabilità creditizia;
- della ripartizione delle responsabilità assicurative e di manutenzione tra locatore e locatario;
- della vita economica residua dell'immobile.

Le informazioni trasmesse ai periti, le "assumptions" ed i modelli da questi utilizzati sono validate dal Direttore Sviluppo e Gestione Patrimonio, a cui è affidata la responsabilità dell'organizzazione, coordinamento delle attività di valutazione, nonché del loro monitoraggio e verifica, prima del recepimento dei relativi valori in bilancio.

La Società, inoltre, effettua periodicamente analisi di sensitività sulle valutazioni degli asset in portafoglio al fine di monitorare gli effetti che variazioni del tasso di attualizzazione o del tasso di capitalizzazione, dovute a cambiamenti dello scenario macroeconomico. Si rimanda alla nota 15 per l'analisi quantitativa svolta al 30 giugno 2015, come richiesto dallo IAS 1.

Il monitoraggio degli indicatori definiti nell'ambito dell'Enterprise Risk Management supporta le valutazioni circa la prevedibile evoluzione del rischio in oggetto.

Valore recuperabile dell'avviamento

L'avviamento viene sottoposto a un'analisi di recuperabilità con cadenza annuale o anche più breve nel caso in cui si verificano eventi o cambiamenti di circostanze che possano far emergere eventuali perdite di valore. L'eventuale perdita di valore è identificata attraverso valutazioni che prendono a riferimento la capacità di ciascuna unità di produrre flussi finanziari atti a recuperare la parte di avviamento a essa allocata, con le modalità indicate nella sezione relativa alle immobilizzazioni materiali.

Recuperabilità delle attività per imposte anticipate

Il Gruppo ha attività per imposte anticipate su differenze temporanee deducibili e benefici fiscali teorici per perdite riportabili a nuovo. Nella determinazione della stima del valore recuperabile il Gruppo ha preso in considerazione le risultanze del piano aziendale in coerenza con quelli utilizzati ai fini dei test d'imPAIRment.

Fair value degli strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati (interest rate swap) in relazione ai quali non è possibile individuare un mercato attivo, sono iscritti in bilancio al valore equo determinato attraverso tecniche quantitative basate su dati di mercato, avvalendosi nello specifico di appositi modelli di pricing riconosciuti dal mercato, alimentati sulla base dei parametri rilevati alle singole date di valutazione, anche con il supporto di consulenti esterni. Tale metodologia riflette pertanto una significatività dei dati di input utilizzati nella determinazione del fair value coerente con il livello 2 della gerarchia dei fair value definita dall'IFRS 7: pur non essendo disponibili quotazioni rilevate su un mercato attivo per gli strumenti (livello 1), è stato possibile rilevare dati osservabili direttamente o indirettamente sul mercato su cui basare le valutazioni.

Ricavi variabili

I ricavi variabili al 30 giugno sono determinati prendendo a riferimento i fatturati mensili comunicati dai singoli operatori, ove disponibili o, in mancanza, il fatturato dell'anno precedente.

Fondo svalutazione crediti

Il fondo svalutazione crediti riflette la stima del management sulle perdite attese connesse al portafoglio crediti. La Direzione monitora attentamente la qualità del portafoglio crediti e le condizioni correnti e previsionali dell'economia e dei mercati di riferimento. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico nell'esercizio di competenza.

Passività potenziali

Il Gruppo accerta una passività a fronte di contenziosi e cause legali in corso quando ritiene probabile che si verificherà un esborso finanziario e quando l'ammontare delle perdite che ne deriveranno può essere ragionevolmente stimato. Nel caso in cui un esborso finanziario diventi possibile ma non ne sia determinabile l'ammontare, tale fatto è riportato nelle note di bilancio. Il Gruppo è soggetto a cause legali e fiscali riguardanti problematiche legali complesse e difficili, che sono soggette a un diverso grado di incertezza, inclusi i fatti e le circostanze inerenti a ciascuna causa, la giurisdizione e le differenti leggi applicabili. Stante le incertezze inerenti tali problematiche, è difficile predire con certezza l'esborso che deriverà da tali controversie ed è quindi possibile che il valore dei fondi per procedimenti legali e contenziosi del Gruppo possa variare a seguito di futuri sviluppi nei procedimenti in corso.

Il Gruppo monitora lo status delle cause in corso e si consulta con i propri consulenti legali ed esperti in materia legale e fiscale.

Area di consolidamento

I prospetti contabili consolidati sono stati redatti sulla base dei progetti di bilancio al 30 giugno 2015 predisposti dalle società incluse nell'area di consolidamento e rettificati, ove necessario, ai fini di allinearli ai

principi contabili ed ai criteri di classificazione del gruppo conformi agli IFRS. Si segnala che, rispetto alla situazione al 31/12/2014, l'area di consolidamento non si è modificata. Ai sensi della comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006 si espone l'elenco delle imprese del Gruppo con l'indicazione della ragione sociale, della sede legale, del capitale sociale nella valuta originaria e del metodo di consolidamento. Sono inoltre indicate le quote possedute direttamente o indirettamente dalla controllante e da ciascuna delle controllate. Alcune società collegate sono valutate al costo in relazione alla scarsa significatività delle stesse. Tale metodo non si discosta dall'applicazione del metodo del patrimonio netto.

Ragione sociale	Sede Legale	Nazione	Capitale Sociale	Valuta	Quota % consolidata di Gruppo	Imprese partecipanti	% di partecipazioni e sul capitale	Attività Svolta
Capogruppo								
IGD SIIQ S.p.A.	Ravenna via agro pontino 13	Italia	549.760.278,52	Euro				Gestione Centri Commerciali
Imprese controllate e consolidate con il metodo integrale								
IGD Management s.r.l.	Ravenna via Villa Glori 4	Italia	75.071.221,00	Euro	100%	IGD SIIQ S.p.A.	100,00%	Gestione Centri Commerciali e servizi
Millennium Gallery s.r.l.	Ravenna via Villa Glori 4	Italia	100.000,00	Euro	100%	IGD SIIQ S.p.A.	100,00%	Gestione Centri Commerciali
Porta Medicea s.r.l.	Bologna via trattati comunitari Europei 1957-2007	Italia	60.000.000,00	Euro	80%	IGD Management s.r.l.	80,00%	Società di costruzione e commercializzazione
IGD Property SIIQ S.p.A.	Ravenna via Villa Glori 4	Italia	50.000.000,00	Euro	100%	IGD SIIQ S.p.A.	100,00%	Gestione Centri Commerciali
Win Magazin S.A.	Bucarest	Romania	113.715,30	Lei	100%	IGD Management s.r.l. 99,9%	100,00%	Gestione Centri Commerciali
Winmarkt management s.r.l.	Bucarest	Romania	1.001.000	Lei	100%	IGD SIIQ S.p.A. 0,1% Win Magazin S.A.	100,00%	Servizi Agency e facility management
Imprese controllate e valutate al costo								
Consorzio I Bricchi	Isola d'Asti loc. Molini via prato boschiero	Italia	6.000,00	Euro		IGD SIIQ S.p.A.	72,25%	Gestione parti comuni del Centro Commerciale e promozione dello stesso
Consorzio Proprietari C.C.Leonardo	Imola (Bologna) Via Amendola 129	Italia	100.000,00	Euro		IGD SIIQ S.p.A.	52,00%	Gestione parti comuni del Centro Commerciale e promozione dello stesso
Consorzio Proprietari Fonti del Corallo	Livorno Via Gino Graziani 6	Italia	10.000,00	Euro		IGD SIIQ S.p.A.	68,00%	Gestione parti comuni del Centro Commerciale e promozione dello stesso
Imprese collegate e valutate al patrimonio netto								
UnipolSai Investimenti SGR S.p.A.	Torino, Via Carlo Marengo n. 25	Italia	3.913.588,00	Euro		IGD SIIQ S.p.A.	20%	Società di gestione del risparmio
RGD Ferrara 2013 s.r.l.	Roma, via Piemonte 38	Italia	100.000,00	Euro		IGD SIIQ S.p.A.	50%	Gestione Centro Commerciale Darsena City
Imprese collegate e valutate al costo								
Millennium Center soc. cons. r.l.	Rovereto (Trento) via del Garda n.175	Italia	10.000,00	Euro		Millennium Gallery s.r.l.	35,40%	Gestione parti comuni del Centro Commerciale e promozione dello stesso
Virtus College S.r.l.	Bologna via dell'Arcoveggio n.49/2	Italia	10.000,00	Euro		IGD SIIQ S.p.A.	48,75%	Attività di gestione di immobili, impianti ed attrezzature sportive, la costruzione, la compravendita, la locazione di immobili, da destinare ad attività commerciali sportive
Altre imprese valutate al costo								
Iniziativa Bologna Nord	Casalecchio di Reno (Bologna) via Isonzo n. 67	Italia	60.000,00	Euro		IGD Management s.r.l.	15,00%	Sviluppo Immobiliare
Fondazione Virtus Pallacanestro Bologna	Bologna via dell'Arcoveggio n.49/2	Italia	1.200.000,00	Euro		IGD SIIQ S.p.A.	n.a.	Promozione attività sportiva

Stagionalità

L'attività svolta dalla società non presenta andamenti derivanti da fattori di stagionalità o ciclicità.

Informativa per settori operativi

Di seguito si riporta l'informativa economica e patrimoniale per settori operativi in conformità all'IFRS 8 e la suddivisione per area geografica dei ricavi derivanti dagli immobili di proprietà.

€/000	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014
CONTO ECONOMICO	ATTIVITA' IMMOBILIARE		ATTIVITA' DI SERVIZI		PROGETTO "PORTA A MARE"		INDIVISO		TOTALE	
RICAVI	59.745	57.600	2.551	2.710	1.048	1.519			63.344	61.829
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE COSTI DIRETTI	(13.068)	(12.993)	(2.487)	(2.494)	(420)	(664)			(420)	(664)
MARGINE LORDO DIVISIONALE	46.677	44.607	64	216	61	165	0	0	46.802	44.988
SPESE GENERALI							(5.634)	(5.382)	(5.634)	(5.382)
EBITDA	46.677	44.607	64	216	61	165	(5.634)	(5.382)	41.168	39.606
AMMORTAMENTI/VALUTAZIONI/ALTRI ACCANTONAMENTI	(165)	(11.334)	0	0	(737)	(3.839)	(203)	662	(1.105)	(14.510)
EBIT	46.513	33.273	64	216	(677)	(3.674)	(5.837)	(4.720)	40.063	25.096
MARGINE GEST. FINANZIARIA							(20.213)	(22.768)	(20.213)	(22.768)
MARGINE GEST. STRAORDINARIA							(232)	120	(232)	120
IMPOSTE							606	1.672	606	1.672
UTILE NETTO									20.224	4.120
(UTILE)/PERDITA DEL PERIODO DI TERZI					186	334				186
UTILE NETTO DEL GRUPPO									20.410	4.454

€/000	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
STATO PATRIMONIALE	ATTIVITA' IMMOBILIARE		ATTIVITA' DI SERVIZI		PROGETTO "PORTA A MARE"		INDIVISO		TOTALE	
ATTIVITA' MATERIALI	1.836.150	1.814.953	0	0	5	6	8.741	8.861	1.844.896	1.823.830
INVESTIMENTI IN CORSO	51.631	82.179	0	0	0	0	0	0	51.631	82.179
CCN	(34.499)	(30.096)	(218)	50	114.118	114.672	(18.246)	(17.990)	61.155	66.637
MATERIALI E ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI	0	0	0	0	2.607	2.368	22.586	28.007	25.193	30.375
ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI	(35.513)	(40.821)	(954)	(1.032)	(14.343)	(14.343)	0	0	(50.810)	(56.196)
TOTALE IMPIEGHI	1.817.770	1.826.225	-1.172	-982	102.387	102.703	13.080	18.878	1.932.065	1.946.825
PFN	904.546	902.577	(1.508)	(533)	21.786	21.173	13.080	18.878	937.904	942.095
E PASSIVITÀ NETTE PER STRUMENTI DERIVATI	36.019	43.912	0	0	0	0	0	0	36.019	43.912
PATRIMONIO	877.205	879.736	336	(449)	80.601	81.530	0	0	958.142	960.818
TOTALE FONTI	1.817.770	1.826.225	-1.172	-982	102.387	102.703	13.080	18.878	1.932.065	1.946.825

€/000	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014
RICAVI DA IMMOBILI DI PROPRIETA'	NORD		CENTRO-SUD-IOLE		ESTERO		TOTALE	
RICAVI LOCAZIONI E AFFITTI	25.047	24.154	23.611	21.837	4.191	4.202	52.849	50.193
RICAVI UNA TANTUM	13	3	20	43	0	0	33	46
AFFITTO SPAZI TEMPORANEI	560	628	448	323	0	0	1.008	952
ALTRI RICAVI DA ATTIVITA' LOCATIVA	-10	180	-55	154	4	16	-61	350
TOTALE	25.610	24.965	24.024	22.357	4.195	4.218	53.829	51.541

Note al Bilancio consolidato

Ricavi e proventi operativi	Nota	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Ricavi:	1	59.907	57.734	2.173
- ricavi verso terzi		39.344	38.534	810
- ricavi verso parti correlate		20.563	19.200	1.363
Altri proventi:	2.1	2.551	2.817	(266)
- altri proventi verso terzi		1.705	2.059	(354)
- altri proventi verso parti correlate		846	758	88
Ricavi da vendita immobili	2.2	886	1.278	(392)
Totale ricavi e proventi operativi		63.344	61.829	1.515

Al 30 giugno 2015 il Gruppo IGD ha realizzato ricavi totali per 63.344 migliaia di Euro, in crescita rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente per Euro 1.515 migliaia. In particolare, la crescita dei ricavi per affitti e locazioni è pari ad Euro 2.173 migliaia, parzialmente compensata dalla diminuzione dei ricavi per servizi e dei ricavi da vendita immobili.

Nota 1) Ricavi

Ricavi		30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Ipermercati di proprietà - Locazioni e affitti d'azienda verso parti correlate	a.1	18.765	17.690	1.075
Ipermercati di proprietà di terzi - Affitti d'azienda verso parti correlate	a.2	59	59	0
Supermercato di proprietà - Locazioni e affitti d'azienda verso parti correlate	a.3	850	194	656
TOTALE IPERMERCATI/SUPERMERCATI	a	19.674	17.943	1.731
Gallerie di proprietà, in usufrutto, uffici e city center	b.1	33.144	33.300	(156)
Locazioni		8.592	9.181	(589)
Verso parti correlate		505	632	(127)
Verso terzi		8.087	8.549	(462)
Affitti d'azienda		24.552	24.119	433
Verso parti correlate		220	241	(21)
Verso terzi		24.332	23.878	454
Gallerie di proprietà di terzi	b.2	5.645	4.989	656
Locazioni		286	234	52
Verso parti correlate		58	52	6
Verso terzi		228	182	46
Affitti d'azienda		5.359	4.755	604
Verso parti correlate		82	73	9
Verso terzi		5.277	4.682	595
Ricavi contratti Diversi e locazioni temporanee	b.3	1.444	1.502	(58)
Ricavi contratti Diversi e locazioni temporanee		1.420	1.243	177
Ricavi contratti Diversi e locazioni temporanee vs correlate		24	259	(235)
TOTALE GALLERIE	b	40.233	39.791	442
TOTALE GENERALE	a+b	59.907	57.734	2.173
di cui correlate		20.563	19.200	1.363
di cui terzi		39.344	38.534	810

I ricavi da locazione e affitto d'azienda risultano in incremento rispetto all'esercizio precedente (+2.173 migliaia di Euro). Le variazioni più significative sono dovute alla crescita delle locazioni degli ipermercati e supermercati di proprietà per circa 1.731 migliaia di Euro dovuta prevalentemente ai maggiori ricavi derivanti dagli ipermercati (Città delle Stelle, Schio, Lungosavio) e supermercati (Civita Castellana e Cecina) di

recente acquisizione effettuati nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale perfezionata nel mese di ottobre 2014.

I ricavi derivanti dalle locazioni e dagli affitti di azienda in gallerie di proprietà, uffici e city center, risultano in decremento di -156 migliaia di Euro per effetto: (i) della vacancy programmata o strategica delle gallerie in Italia; (ii) della vacancy strumentale per la prosecuzione del piano investimenti e dei minori ricavi variabili in Romania; (iii) della dismissione a fine maggio 2015 del City Center Rizzoli e della galleria Fonti del Corallo, avvenuta in data 26 febbraio 2014. Tali decrementi sono stati parzialmente compensati da: (i) i maggiori ricavi derivanti dall'ampliamento del Centro d'Abruzzo, dalla rimodulazione de Le Porte di Napoli, dall'apertura delle prime unità retail di Piazza Mazzini a Livorno e dall'apertura, nel maggio 2015, di Clodi Retail Park; (ii) dal riversamento a conto economico dell'eccedenza del fondo svalutazione crediti determinato a seguito del primo riparto provvisorio del Fallimento Darsena FM.

L'incremento dei ricavi derivanti dalle locazioni e dagli affitti d'azienda in gallerie di proprietà di terzi, pari a 656 migliaia di Euro è prevalentemente dovuto alla già citata cessione della galleria Fonti del Corallo, detenuta tramite un contratto di locazione.

Per maggiori informazioni si rimanda all'apposito paragrafo inserito nella Relazione intermedia sulla gestione.

Nota 2.1) Altri proventi

Altri proventi	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Ricavi per direzione Centri	1.613	1.611	2
Ricavi per Pilotage e oneri di cantiere	84	328	(244)
Altri ricavi diversi	8	120	(112)
Totale altri proventi vs terzi	1.705	2.059	(354)
Ricavi per direzione Centri vs correlate	749	705	44
Ricavi per Pilotage e oneri di cantiere	49	0	49
Ricavi per mandato di gestione patrimoniale e gestione affitti vs correlate	20	27	(7)
Ricavi per commercializzazione	28	26	2
Totale altri proventi vs correlate	846	758	88
Totale	2.551	2.817	(266)

Gli altri proventi verso terzi risultano in decremento, rispetto a giugno 2014, per 354 migliaia di Euro per effetto principalmente dei minori ricavi per pilotage, mentre risultano in incremento i ricavi da pilotage verso parti correlate in relazione all'apertura del centro commerciale Clodi a Chioggia.

I ricavi per direzione centri, verso terzi e verso correlate, sono in incremento per effetto della sottoscrizione del nuovo mandato su Chioggia (maggio 2015) e per l'ampliamento di Centro d'Abruzzo e l'apertura di Piazza Mazzini (sottoscritti nel 2014).

Nota 2.2) Ricavi da vendita immobili

I ricavi da vendita immobili nel primo semestre 2015 sono pari a 886 migliaia di Euro e sono relativi alla vendita di 3 unità residenziali, oltre a 3 box e 1 posto auto, nell'ambito dell'iniziativa Porta a Mare – sub ambito Mazzini e risultano in decremento rispetto a dato del primo semestre 2014 (1.278 migliaia di Euro) quando furono vendute 4 unità residenziali, oltre a 3 box.

Nota 3) Costi per servizi

Costi per servizi	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Costi per servizi verso terzi	10.429	9.722	707
Affitti passivi	5.119	4.610	509
Noleggio veicoli	121	116	5
Utenze	66	77	(11)
Spese promozionali e per inserzioni/pubblicità	423	194	229
Spese gestione centri	1.452	1.413	39
Servizi amministrativi gestione centri	336	313	23
Onorari e compensi	111	163	(52)
Compensi ad organi sociali	424	436	(12)
Compensi società di revisione	83	83	0
Costi investor relations, Consob, Monte Titoli	174	131	43
Costi per servizi di selezione, formazione ed altre spese per il personale	218	228	(10)
Costi per viaggi e pernottamenti	98	72	26
Costi per pilotage e oneri di cantiere Centri Commerciali	116	232	(116)
Consulenze	645	551	94
Manutenzioni, riparazioni e assicurazioni	595	612	(17)
Costi accessori alla vendita immobili residenziali	11	37	(26)
Commissioni e servizi bancari	86	119	(33)
Costi pulizie, facchinaggi e vigilanza	105	109	(4)
Altri	246	226	20
Costi per servizi vs. parti correlate	891	1.689	(798)
Affitti passivi	0	927	(927)
Spese per annunci, inserzioni, pubblicità, promozioni	0	13	(13)
Service	145	152	(7)
Spese gestione centri	676	530	146
Assicurazioni	34	30	4
Compensi ad organi sociali	36	25	11
Manutenzioni e riparazioni	0	11	(11)
Altri	0	1	(1)
Totale	11.320	11.411	(91)

La voce costi per servizi risulta in decremento di 91 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente.

Le principali variazioni hanno riguardato:

- ✓ le spese per affitti passivi, in incremento di 509 migliaia di Euro, per effetto principalmente della cessione della galleria Le Fonti del Corallo di Livorno, avvenuta alla fine del primo trimestre 2014, che è ora in gestione tramite un contratto di locazione di lunga durata stipulato con l'acquirente;
- ✓ le spese promozionali, anche per effetto della nuova apertura di Chioggia;
- ✓ i costi per pilotage, in decremento per le attività realizzate nel 2014 in relazione all'ampliamento del Centro d'Abruzzo;
- ✓ le consulenze, legate all'implementazione di nuovi progetti;
- ✓ le spese per la gestione dei centri verso parti correlate, il cui incremento è principalmente dovuto agli oneri per locali sfitti relativi al centro Piazza Mazzini, la cui parziale apertura è avvenuta nel secondo semestre 2014;
- ✓ gli affitti passivi verso parti correlate, in diminuzione a seguito dell'acquisto della galleria Città delle Stelle, avvenuta nel mese di ottobre 2014, in precedenza detenuta in forza di un contratto di usufrutto.

Nota 4) Costo del Personale

Costi del personale	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Salari e stipendi	3.322	3.148	174
Oneri sociali	924	916	8
Trattamento di fine rapporto	206	164	42
Altri costi	95	107	(12)
TOTALE	4.547	4.335	212

Il costo del personale risulta in incremento rispetto a quanto rilevato nell'esercizio precedente per effetto principalmente dell'inserimento di nuove risorse.

La voce Trattamento di fine rapporto contiene la quota relativa alle contribuzioni ai fondi integrativi per un importo pari a 47 migliaia di Euro.

Nota 5) Altri costi operativi

Altri costi operativi	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
IMU/TASI/Tax property	4.358	4.056	302
Altre imposte e tasse	38	43	(5)
Registrazione contratti	168	178	(10)
Sopravvenienze (attive)/passive ordinarie	(13)	27	(40)
Quote associative	62	57	5
Perdite su crediti	29	25	4
Carburanti, pedaggi	84	109	(25)
Abbonamenti riviste, cancelleria, stampati	39	49	(10)
Altri costi operativi	98	67	31
TOTALE	4.863	4.611	252

L'incremento degli altri costi operativi è sostanzialmente riconducibile all'imposta Municipale sugli immobili di proprietà, in incremento rispetto al semestre precedente per effetto delle imposte pagate con riferimento ai centri commerciali acquisiti in proprietà nel corso del secondo semestre 2014 (supermercati di Cecina e Civita Castellana, e ipermercati di Città delle Stelle, Schio e Cesena).

Nota 6) Variazione delle rimanenze dei lavori in corso di costruzione e costi di realizzazione

Variazione delle rimanenze dei lavori in corso di costruzione	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Costi di realizzazione del periodo	369	521	(152)
Variazione Rimanenze per Vendite	(789)	(1.093)	304
Variazioni delle rimanenze dei lavori in corso di costruzione	(420)	(572)	152

La variazione delle rimanenze dei lavori in corso, relativa alle aree, ai fabbricati e alle opere di urbanizzazione in corso di costruzione del complesso multifunzionale sito nel comune di Livorno, pari a -420 migliaia di Euro per il primo semestre 2015, è relativa alle vendite delle unità residenziali, già commentate in nota 2.2, al netto dell'avanzamento di periodo dei lavori.

Nota 7) Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni e variazioni di fair value

Ammortamenti e Accantonamenti, Svalutazioni e variazioni di fair value	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	(17)	(13)	(4)
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	(604)	(679)	75
Svalutazione crediti	(658)	(773)	115
Accantonamento per rischi ed oneri diversi	(82)	(63)	(19)
Totale ammortamenti e accantonamenti	(1.361)	(1.528)	167
(svalutazione)/Ripristini immobilizzazioni in corso e Rimanenze	(1.327)	(1.673)	346
Variazioni di fair value	924	(12.082)	13.006
Totale Amm.ti, svalutazioni e variazioni di fair value	(1.764)	(15.283)	13.519

- ✓ Gli ammortamenti sono in decremento per 71 migliaia di euro per effetto principalmente della riclassifica nella voce investimenti immobiliari, effettuata nel secondo semestre 2014, degli impianti relativi alla galleria Città delle Stelle detenuta in usufrutto e acquisita in proprietà nel mese di ottobre 2014.
- ✓ L'accantonamento al fondo svalutazione crediti nel primo semestre 2015 è pari a 658 migliaia di Euro, in decremento di 115 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. Tali accantonamenti sono stati effettuati valutando analiticamente le singole posizioni dei clienti al fine di adeguare il valore degli stessi al presumibile valore di realizzo e risultano in decremento in seguito alla riduzione dei crediti in contenzioso. Si rimanda alla nota 23 per la movimentazione del fondo svalutazione crediti.
- ✓ Gli altri accantonamenti riflettono la stima dei probabili oneri a fronte di due contenziosi IMU in essere relativamente ai centri commerciali Le Maioliche (Faenza) e La Torre (Palermo).
- ✓ La voce "(svalutazione)/ripristini di immobilizzazioni in corso e Rimanenze", pari a -1.327 migliaia di Euro contiene:
 - ✓ una svalutazione, pari a 675 migliaia di Euro, operato sull'iniziativa di sviluppo relativa all'ampliamento Porto Grande, iscritta tra le immobilizzazioni in corso, al fine di adeguare il costo al valore equo;
 - ✓ una ripristino di svalutazioni effettuate negli esercizi precedenti pari a 84 migliaia di Euro relativamente ai sub ambiti commerciali Lips e Arsenale del Progetto Porta a Mare, al fine di allineare il valore contabile al minore tra il costo e il valore equo espresso dalla perizia al 30 giugno 2015.
 - ✓ una svalutazione, pari a 736 migliaia di Euro, effettuata sulle rimanenze dei lavori in corso di costruzione relativi al Progetto Porta a Mare, al fine di allineare il valore contabile al minore tra il costo e il valore equo espresso dalla perizia al 30 giugno 2015.
- ✓ La voce Variazioni di Fair value contiene le rivalutazioni nette, pari a 598 migliaia di Euro (commentate in nota 15) effettuate per adeguare il valore degli investimenti immobiliari al valore equo al 30 giugno 2015, oltre alle rivalutazioni nette, pari a 326 migliaia di Euro, effettuate per adeguare il valore contabile dei progetti in corso al valore equo (Ampliamento Esp per +364 migliaia di Euro e Officine per -38 migliaia di Euro, commentate in nota 17).

Nota 8) Risultato gestione partecipazioni e cessione immobili

Il risultato registrato nel semestre 2015, pari a -161 migliaia di Euro, è da imputare alla valutazione al patrimonio netto delle società collegate UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. e RGD Ferrara 2013 s.r.l., all'aggiustamento prezzo sulla cessione della Joint venture RGD in relazione ad un primo incasso da riparto

e al risultato della cessione dell'investimento immobiliare Rizzoli. Tale voce risulta inferiore rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente quando fu registrata la plusvalenza, al netto dei costi accessori alla vendita, relativa alla cessione della Galleria del Centro Commerciale "Fonti del Corallo" di Livorno, avvenuta in data 26 febbraio 2014 per un controvalore pari ad Euro 47 milioni.

Nota 9) Saldo della gestione finanziaria

Proventi finanziari	30/06/2015	30/06/2014	Variazioni
Interessi attivi bancari	9	40	(31)
Interessi attivi e proventi diversi	9	15	(6)
Utili su cambi	1	2	(1)
Totale vs terzi	19	57	(38)
Interessi attivi verso correlate	3	3	0
Totale vs correlate	3	3	0
Totale proventi finanziari	22	60	(38)

I proventi finanziari sono in decremento principalmente per effetto dei minori interessi attivi bancari, a seguito della riduzione dei tassi applicati. Per gli interessi attivi verso società correlate si rimanda alla nota 40.

Oneri finanziari	30/06/2015	30/06/2014	Variazioni
Interessi passivi dep.cauzionali	34	57	(23)
Interessi passivi tesoreria Coop Adriatica	0	409	(409)
Totale vs correlate	34	466	(432)
Interessi passivi bancari	89	1.542	(1.453)
Interessi e oneri diversi	364	227	137
Perdite/(utile) su cambi	1	(23)	24
Interessi mutui	7.501	10.164	(2.663)
Oneri finanziari su leasing	41	51	(10)
Interessi e oneri bond	6.181	4.434	1.747
Differenziali IRS	6.093	6.377	(284)
Interessi capitalizzati	0	(410)	410
Totale vs terzi	20.270	22.362	(2.092)
Totale oneri finanziari	20.304	22.828	(2.524)

Gli oneri finanziari registrano una variazione da 22.828 migliaia di Euro del 30 giugno 2014 a 20.304 migliaia di Euro al 30 giugno 2015. Il decremento, di circa 2.524 migliaia di Euro, è principalmente dovuto al decremento delle passività finanziarie rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente: la Posizione finanziaria netta è infatti passata da Euro 1.034.231 migliaia ad Euro 937.904 migliaia, con un miglioramento pari ad Euro 96.237 migliaia sostanzialmente determinato dall'operazione di aumento di capitale sociale effettuato a fine 2014. In particolare, nel corso del primo semestre 2015 si è avuto un minor ricorso a linee a breve, accompagnato da una riduzione degli spread applicati sia sulle linee a breve che sui mutui rinegoziati nel corso del precedente esercizio, oltre al decremento dell'Euribor, che passa dallo 0,29 (media Euribor 3M 1° semestre 2014) allo 0,02 (media Euribor 3M 1° semestre 2015). Inoltre, i minori oneri finanziari sono una conseguenza delle operazioni, effettuate nel precedente esercizio, di estinzione dei conti correnti ipotecari (Intesa San Paolo e Monte dei Paschi) e di alcuni finanziamenti (originariamente accesi con Mediocredito Italiano, Credito Valtellinese, Iccrea Banca e Coop Adriatica). Tali minori oneri sono stati parzialmente compensati dall'incremento degli oneri finanziari relativi al prestito obbligazionario di 150 milioni emesso in data 7 maggio 2014 e al prestito obbligazionario di 162 milioni emesso il 21 aprile 2015 con cui è stata regolata l'offerta di scambio rivolta ai portatori dei titoli obbligazionari "€144,900,000 4.335 per cent. Notes due 7 May 2017" e "€150,000,000 3.875 per cent. Notes due 7 January 2019" (si rimanda alla nota 29 Passività finanziarie non correnti per maggiori informazioni).

Pertanto, al 30 giugno 2015, il costo medio del debito, senza considerare gli oneri accessori ai finanziamenti (sia ricorrenti che non), risulta pari al 3,88%, in diminuzione rispetto al 4,06% dell'analogo periodo dell'esercizio precedente, mentre il costo medio effettivo del debito risulta pari al 4,20% rispetto al 4,13% del 30 giugno 2014, per effetto della diversa composizione del debito stesso, che a lungo scosta un tasso più elevato.

Si segnala infine che, nel corso del semestre, non sono stati capitalizzati interessi sui progetti in corso e si è proceduto alla svalutazione di un credito finanziario concesso a Iniziative Bologna Nord s.r.l. in liquidazione per Euro 70 migliaia.

Nota 10) Imposte sul reddito

Imposte sul reddito	30/06/2015	30/06/2014	Variazione
Imposte Correnti	487	652	(165)
Imposte Anticipate e imposte Differite passive	(1.093)	(2.324)	1.231
Totale	(606)	(1.672)	1.066

Il carico fiscale, corrente e differito, risulta pari a -606 migliaia di Euro al 30 giugno 2015, in decremento rispetto al dato del 30 giugno 2014. La variazione è dovuta prevalentemente: *(i)* alla riduzione delle imposte determinate dalle minori vendite immobiliari realizzate nel semestre rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, *(ii)* al maggior effetto positivo dell'Aiuto alla crescita economica (ACE) conseguente all'aumento di capitale effettuato nell'esercizio precedente e *(iii)* alla mancata iscrizione, a seguito delle modifiche normative, delle imposte differite sulle variazioni di fair value delle società Siiq e Siinq.

Di seguito si fornisce la riconciliazione delle imposte sul reddito applicabile all'utile ante imposte, utilizzando l'aliquota in vigore rispetto all'aliquota effettiva, per il periodo chiuso al 30 giugno 2015.

Riconciliazione delle imposte sul reddito applicabile all'utile ante imposte	30/06/2015	30/06/2014
Risultato prima delle imposte	19.618	2.448
<i>Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)</i>	5.395	673
Utile risultante da Conto Economico	19.618	2.448
Variazioni in aumento:		
IMU	3.739	3.630
Fair value negativo	0	12.082
Svalutazione progetti in corso	1.327	4.054
Altre variazioni in aumento	2.450	10.637
Variazioni in diminuzione:		
Variazione reddito esente	(16.849)	(14.253)
Ammortamenti deducibili	(3.077)	(2.798)
Fair value positivo	(924)	0
Ripristini/svalutazioni e Fair value positivo su progetti in corso	0	(2.381)
Altre variazioni varie	(2.908)	(11.479)
Imponibile fiscale	3.376	1.940
Utilizzo beneficio Ace	822	72
Imponibile fiscale al netto delle perdite	2.554	1.868
Imposte correnti sull'esercizio	337	397
Provento da consolidato fiscale	(12)	0
Ires correnti totali sull'esercizio (a)	325	397
Differenza tra valore e costi della produzione	41.652	39.002
<i>IRAP teorica (3,9%)</i>	1.624	1.365
Differenza tra valore e costi della produzione	41.652	39.002
<i>Variazioni:</i>		
Variazioni in aumento	5.674	8.537
Variazioni in diminuzione	(3.351)	(7.428)
Variazione reddito Esente	(35.992)	(32.004)
Altre deduzioni	(3.932)	(1.072)
Imponibile IRAP	4.051	7.035
IRAP corrente per l'esercizio (b)	162	255
Totale imposte correnti (a+b)	487	652

Nota 11) Utile per azione

Come richiesto dallo IAS 33 (par. 66) si riporta l'utile base e l'utile diluito per azione relativamente al risultato economico da ordinarie attività attribuibile ai possessori di strumenti ordinari di capitale dell'entità capogruppo. Le informazioni sono presentate solo sulla base dei dati consolidati come previsto dallo IAS sopra richiamato.

Utile per azione	30/06/2015	30/06/2014
Utile netto attribuibile agli azionisti della capogruppo	20.410	4.454
Utile netto diluito attribuibile agli azionisti della capogruppo	20.410	4.454
Numero medio ponderato di azioni ordinarie ai fini dell'utile base per azione	756.356.289	345.364.877
Numero medio ponderato di azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione	756.356.289	345.364.877
Utile base per Azione	0,027	0,013
Utile diluito per Azione	0,027	0,013

Nota 12) Attività immateriali a vita definita

Attività immateriali a vita definita 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Decrementi	Ammortam enti	Riclassifiche	saldo al 31/12/2014
Attività immateriali a vita definita	88	24		(34)	4	82
Attività immateriali a vita definita in corso	4				(4)	0
Totale attività immateriali a vita definita	92	24	0	(34)	0	82

Attività immateriali a vita definita 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	Ammortam enti	Riclassifiche	saldo al 30/06/2015
Attività immateriali a vita definita	82	1		(17)		66
Attività immateriali a vita definita in corso	0	8				8
Totale attività immateriali a vita definita	82	9	0	(17)	0	74

Le attività immateriali a vita definita sono rappresentate dagli oneri sostenuti per la progettazione e la registrazione di marchi aziendali utilizzati dal Gruppo, il cui periodo di ammortamento è definito in 10 anni e da software gestionali, ammortizzati in 3 anni. Nel corso del semestre non sono state registrate perdite o ripristini di valore delle attività immateriali. L'incremento pari a 9 migliaia di Euro è relativo principalmente ai costi sostenuti per l'implementazione del sito internet della Società Porta Medicea, attività in corso al 30 giugno 2015.

Nota 13) Avviamento

Avviamento 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	(Svalutazioni)/Ri pristini da impairment test	saldo al 31/12/2014
Avviamento	11.427			1.235		12.662

Avviamento 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	(Svalutazioni)/Ri pristini da impairment test	saldo al 30/06/2015
Avviamento	12.662					12.662

L'avviamento è stato attribuito alle singole unità generatrici di flussi di cassa (Cash Generating Units o CGU).

Di seguito è indicata la ripartizione per CGU dell'avviamento al 30 giugno 2015:

Avviamento	31/12/2014	30/06/2015
Millennium s.r.l.	3.952	3.952
Winmagazine S.A.	5.409	5.409
Winmarkt management s.r.l.	1	1
Fonti del Corallo	1.300	1.300
Centro Nova	546	546
San Donà	448	448
Service	1.006	1.006
Totale	12.662	12.662

Gli avviamenti "Millennium" e "Winmagazin" sono relativi alle differenze di consolidamento emerse al momento dell'acquisizione e primo consolidamento delle relative legal entities. Per l'analisi di recuperabilità degli avviamenti attribuiti a tali CGU sono state utilizzate le perizie di valutazione degli investimenti immobiliari, predisposti da CBRE Valuation S.p.A., REAG S.p.A. e Cushman & Wakefield, secondo i criteri descritti nella successiva nota 15. In particolare, tali avviamenti esprimono la possibilità di cedere gli immobili di proprietà delle società controllate (tramite la partecipazione) senza sostenere oneri fiscali;

pertanto la recuperabilità dell'avviamento deriva dal risparmio fiscale ottenibile dalla cessione della partecipazione ed è misurato sulla base del fondo imposte differite, stanziato nel passivo, relativo al maggior valore dell'immobile contabilizzato, rispetto a quanto fiscalmente deducibile. Gli avviamenti relativi alle CGU: Fonti del Corallo, Centro Nova, San Donà, Service e Winmarkt Management consistono nell'attività di gestione dei rami di azienda degli immobili non di proprietà del Gruppo, nonché nell'attività di service (direzione centri) svolta all'interno dei centri commerciali di proprietà e non.

Per questi ultimi il Gruppo effettua il test sulla riduzione di valore annualmente (al 31 dicembre) o quando le circostanze indicano la possibilità di una riduzione del valore recuperabile dell'avviamento. Per entrambe le tipologie sopra descritte, al 30 giugno 2015 non si sono rilevati segnali dagli indicatori quantitativi e/o qualitativi, e in particolare dall'andamento del fair value degli investimenti immobiliari, tali da richiedere di eseguire nuovamente i test.

Nota 14) Fabbricato

Fabbricato 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	saldo al 31/12/2014
Costo storico	10.114				10.114
Fondo ammortamento	(1.009)			(244)	(1.253)
Valore netto contabile	9.105	0	0	(244)	8.861

Fabbricato 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	saldo al 30/06/2015
Costo storico	10.114				10.114
Fondo ammortamento	(1.253)			(120)	(1.373)
Valore netto contabile	8.861	0	0	(120)	8.741

La voce accoglie i costi sostenuti a seguito dell'acquisizione del fabbricato che ospita la sede operativa della società. Nel corso del semestre la voce ha subito una movimentazione unicamente legata alla prosecuzione del processo di ammortamento.

Nota 15) Investimenti immobiliari

Come richiesto dallo IAS 40 si fornisce una riconciliazione fra il valore ad inizio e fine periodo con separata indicazione degli incrementi e decrementi per acquisti e vendite e quelli per valutazione al fair value.

Investimenti immobiliari 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Acquisto Immobili da Aumento di capitale	Decrementi	rivalutazioni	svalutazioni	Riclassifiche	Trasferimento ad attività non correnti destinate alla vendita	saldo al 31/12/2014
Investimenti immobiliari	1.723.693	19.611	94.744	(46.801)	19.950	(42.830)	42.516	(28.600)	1.782.283

Investimenti immobiliari 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	rivalutazioni	svalutazioni	Riclassifiche	saldo al 30/06/2015
Investimenti immobiliari	1.782.283	13.735	0	21.667	(21.069)	35.794	1.832.410

Le variazioni del primo semestre 2015, rispetto al 31 dicembre 2014, della voce Investimenti immobiliari sono relative ai lavori eseguiti ed ultimati per circa 13.735 migliaia di Euro, tra cui si segnalano: (i) i lavori ultimati nel semestre relativi al Retail Park di Chioggia, inaugurato il 14 maggio, per Euro 5.724 migliaia; (ii) i lavori di restyling dell'interno della galleria Centro Sarca che, al 30 giugno 2015, risultano pari a circa 2.771

migliaia di Euro; (iii) i lavori relativi al progetto di restyling e fit out del Centro Borgo, pari ad Euro 2.595 migliaia; (iv) i lavori di rifacimento dei parcheggi relativi al centro commerciale di Porto Grande, per un ammontare pari a circa Euro 604 migliaia; (v) gli interventi di manutenzione straordinaria presso alcuni centri commerciali rumeni per Euro 998 migliaia; (vi) i lavori di impermeabilizzazione e sostituzione di impianti relativi al centro commerciale di Guidonia, per un ammontare pari a circa Euro 255 migliaia (vii) altri interventi minori (tra i principali su Centro Sarca, Super Aquileia, Centro Darsena e Le Maioliche), per un ammontare complessivo pari ad Euro 788 migliaia; a questi si aggiungono i lavori capitalizzati negli esercizi precedenti e riclassificati in questa voce a seguito della relativa ultimazione, pari ad Euro 5.294 migliaia (Centro Sarca restyling Euro 3.407 migliaia, Centro Borgo restyling Euro 1.109 migliaia, Romania Euro 654 migliaia e Darsena Euro 124 migliaia), oltre alla riclassifica del Retail Park di Chioggia per Euro 30,5 milioni dalla voce immobilizzazioni in corso.

Per quanto riguarda gli adeguamenti al Fair value, gli investimenti immobiliari hanno subito rivalutazioni pari ad Euro 21.667 migliaia e svalutazioni pari ad Euro 21.069 migliaia, con un impatto netto positivo pari ad Euro 598 migliaia.

Attività non correnti destinate alla vendita

In data 27 maggio 2015, in attuazione del contratto preliminare sottoscritto il 15 gennaio 2015 ed essendosi verificate le condizioni sospensive, IGD ha sottoscritto il contratto definitivo di compravendita per la cessione, a società del Gruppo UBS Real Estate GmbH, di un complesso immobiliare situato in via Rizzoli, nel cuore del centro storico di Bologna, per un controvalore di 29,4 milioni di Euro. Di conseguenza la voce **Attività non correnti destinate alla vendita** al 30 giugno 2015 non risulta valorizzata.

Gerarchia del fair value

Una delle novità introdotte dall'IFRS 13 è costituita dalla necessità di dare disclosure della gerarchia del *fair value* anche per le attività e passività non finanziarie. La gerarchia del *fair value* classifica in tre livelli gli input delle tecniche di valutazione adottate per determinare il *fair value*. La gerarchia del *fair value* attribuisce la massima priorità ai prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche (dati di Livello 1) e la priorità minima agli input non osservabili (dati di Livello 3). In particolare:

- gli input di Livello 1 sono prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;
- gli input di Livello 2 sono input diversi dai prezzi quotati inclusi nel Livello 1 osservabili direttamente o indirettamente per l'attività o per la passività. Se l'attività o passività ha una determinata durata (contrattuale), un input di Livello 2 deve essere osservabile sostanzialmente per l'intera durata dell'attività o della passività. Gli input di Livello 2 comprendono:
 - (a) prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi;
 - (b) prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi;
 - (c) dati diversi dai prezzi quotati osservabili per l'attività o passività, per esempio:
 - (i) tassi di interesse e curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati;
 - (ii) volatilità implicite; e
 - (iii) *spread* creditizi;
 - (d) *input corroborati dal mercato*.
- gli input di Livello 3 sono input non osservabili per l'attività o per la passività.

Il portafoglio immobiliare del Gruppo IGD è stato valutato secondo modelli di determinazione del *fair value* di Livello 3, in quanto gli input direttamente/indirettamente non osservabili sul mercato, utilizzati nei modelli di valutazione, sono preponderanti rispetto agli input osservabili sul mercato.

Si riportano gli investimenti immobiliari del Gruppo IGD valutati al Fair Value.

	Fair value measurements 30 Giugno 2015		
	Prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche (Level 1)	Input significativi osservabili sul mercato (Level 2)	Input significativi non osservabili sul mercato (Level 3)
Investimenti immobiliari Italia:			
Gallerie Commerciali e retail park			1.004.095
City Center			24.900
Ipermercati e supermercati			624.899
Porzioni di proprietà residuale			5.915
Totale investimenti immobiliari Italia			1.659.810
Investimenti immobiliari Romania:			
Gallerie Commerciali			169.300
PLOJESTI - Junior Office Building			3.300
Totale Romania			172.600
Investimenti immobiliari Gruppo IGD			1.832.410
Totale iniziative di sviluppo			21.800
Progetto Porta a Mare			
Progetto Porta a Mare ⁽¹⁾			14.850
Totale immobile per trading			14.850
Totale Investimenti immobiliari Gruppo IGD valutati al Fair Value			1.869.060

Note

- (1) Trattasi di un progetto, relativo ad un comparto retail del progetto Porta a Mare, iscritto nelle immobilizzazioni in corso e valutato al fair value.

In particolare, i criteri di valutazione adottati, come da certificato di perizia degli esperti indipendenti, sono stati i seguenti:

- Per le Gallerie Commerciali, City Center Project e uffici, è stato applicato il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati basato sull'attualizzazione (per un periodo di "n" anni) dei futuri redditi netti derivanti dall'affitto della proprietà. Al termine di tale periodo si è ipotizzato che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto dell'ultimo anno ad un tasso di mercato per investimenti analoghi all'oggetto di stima.
- Per gli Ipermercati ed i Supermercati, è stato applicato il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati basato sull'attualizzazione (per un periodo di "n" anni) dei futuri redditi netti derivanti dall'affitto della proprietà. Al termine di tale periodo si è ipotizzato che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto dell'ultimo anno ad un tasso di mercato per investimenti analoghi all'oggetto di stima.
- Per le porzioni di proprietà residuali, è stato applicato il metodo reddituale (DCF).
- Per i progetti in corso (ampliamenti e nuove realizzazioni) è stato applicato il metodo della trasformazione basato sull'attualizzazione dei futuri redditi derivanti dall'affitto della proprietà, al netto dei costi di costruzione, e delle altre spese a carico della proprietà.

I suddetti metodi sono applicati singolarmente a ciascun immobile, in funzione delle specificità dello stesso. Le valutazioni sono effettuate nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (*highest and best use*) degli immobili valutati, ciò considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle proprietà stesse il massimo valore.

Nella determinazione dei tassi di capitalizzazione ed attualizzazione utilizzati nella valutazione dei singoli immobili si tiene conto:

- del tipo di conduttore attualmente occupante l'immobile o responsabile del rispetto degli obblighi di locazione ed i possibili occupanti futuri degli immobili vacanti, nonché la percezione generale del mercato della loro affidabilità creditizia;
- della ripartizione delle responsabilità assicurative e di manutenzione tra locatore e locatario;
- della vita economica residua dell'immobile.

Analisi della sensitivity al 30.06.2015

Per gli immobili iscritti in bilancio al fair value le valutazioni sono considerate, come detto, al livello 3 della gerarchia del fair value. Di seguito vengono riportate le informazioni quantitative sugli shock agli input non osservabili ritenuti maggiormente significativi (tasso di attualizzazione e Gross cap out). Gli importi riflettono l'incremento o il decremento del valore del portafoglio immobiliare distinto per Asset class.

Asset class	Ipermercati e supermercati/€'000	Gallerie Commerciali e retail park/€'000	City Center/€'000	Investimenti immobiliari Romania/€'000
Valore di mercato al 30/06/2015 +0,5				
tasso attualizzazione	-25.422	-50.723	-900	-5.600
Valore di mercato al 30/06/2015 -0,5				
tasso di attualizzazione	26.855	36.882	1.000	6.100
Valore di mercato al 30/06/2015 +0,5				
Gross cap out	-24.571	-45.983	-1.100	-5.200
Valore di mercato al 30/06/2015 -0,5				
Gross cap out	29.805	36.665	1.400	6.300
Valore di mercato al 30/06/2015 + 0,5				
tasso att. +0,5 Gross cap out	-48.898	-86.419	-2.000	-10.700
Valore di mercato al 30/06/2015 - 0,5				
tasso att. -0,5 Gross cap out	58.253	84.561	2.400	12.700
Valore di mercato al 30/06/2015 + 0,5				
tasso att. -0,5 Gross cap out	2.515	-8.752	400	500
Valore di mercato al 30/06/2015 - 0,5				
tasso att +0,5 Gross cap out	767	-3.255	-200	600

Nota 16) Impianti e macchinari, attrezzatura, migliorie su beni di terzi

Impianti e macchinari 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	Riclassifiche	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 31/12/2014
Costo storico	3.457					(556)	2.901
Fondo ammortamento	(2.257)			(338)	167		(2.428)
Valore netto contabile	1.200	0	0	(338)	(389)	0	473
Impianti e macchinari 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	Riclassifiche	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 30/06/2015
Costo storico	2.901						2.901
Fondo ammortamento	(2.428)			(101)			(2.529)
Valore netto contabile	473	0	0	(101)	0	0	372

Attrezzature 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Decrementi	Ammortam enti	Riclassifiche	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 31/12/2014
Costo storico	4.345		877				5.222
Fondo ammortamento	(2.560)		(22)	(542)			(3.124)
Valore netto contabile	1.785	855	0	(542)	0	0	2.098

Attrezzature 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	Ammortam enti	Riclassifiche	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 30/06/2015
Costo storico	5.222		136			2	5.360
Fondo ammortamento	(3.124)		(22)	(248)			(3.394)
Valore netto contabile	2.098	114	0	(248)	0	2	1.966

Migliorie su beni di terzi 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Decrementi	Ammortam enti	Riclassifiche	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 31/12/2014
Valore netto contabile	1.503	171		(256)	96		1.514

Migliorie su beni di terzi 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	Ammortam enti	Riclassifiche	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 30/06/2015
Valore netto contabile	1.514	29		(135)			1.408

Le variazioni delle voci “Impianti e macchinari”, “Attrezzatura” e “Migliorie su beni di terzi” sono dovute principalmente all’ammortamento dell’esercizio e ad acquisti di attrezzature per 136 migliaia di Euro. Si precisa che le “Migliorie su beni di terzi” sono costituite da opere murarie su immobili non di proprietà e sono ammortizzate sulla base della durata dei contratti di locazione passiva.

Nota 17) Immobilizzazioni in corso

Immobilizzazioni in corso 2014	saldo al 01/01/2014	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche (Svalutazioni)/Ripristini	Variazioni di fair value	Interessi capitalizzati	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 31/12/2014
Immobilizzazioni in corso	100.249	22.291	(37)	(43.458)	91	2.185	18	82.179

Immobilizzazioni in corso 2015	saldo al 01/01/2015	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche (Svalutazioni)/Ripristini	Variazioni di fair value	Interessi capitalizzati	variazione per traduzione in valuta funzionale	saldo al 30/06/2015
Immobilizzazioni in corso	82.179	5.672	(167)	(35.794)	(591)	326	6	51.631

Le immobilizzazioni in corso hanno subito un decremento pari a Euro 30.548 migliaia, conseguenza della riclassifica nelle attività materiali dei lavori ultimati per Euro 35.794 migliaia e degli investimenti eseguiti e tuttora in corso, per un importo complessivo pari a circa 5.672 migliaia di Euro, tra cui si segnalano: (i) i lavori di rifacimento dei parcheggi relativi al centro commerciale Borgo, per un ammontare pari a circa Euro 459 migliaia; (ii) i lavori di restyling dell’esterno della galleria Centro Sarca che, al 30 giugno 2015, risultano pari a circa 1.605 migliaia di Euro e la cui ultimazione è prevista entro il secondo semestre 2015; (iii) i lavori relativi alle aree esterne del Centro Borgo, pari ad 434 migliaia di Euro, la cui ultimazione è prevista nel secondo semestre 2015; (iv) le opere di urbanizzazione, prevalentemente imputabili al ponte di

collegamento tra il sub ambito Mazzini e il sub ambito Officine, limitatamente al comparto commerciale oltre all'esecuzione dei lavori del sub ambito Officine, per un importo complessivo pari a circa 275 migliaia di Euro; (v) i lavori relativi ai progetti, Ampliamento Esp e Ampliamento Porto Grande, per un importo rispettivamente pari a 1.235 migliaia di Euro e 56 migliaia di Euro; (vi) i lavori di Rimodulazione commerciale della galleria di Palermo, che prevede la creazione di un cinema Multisala e l'ottimizzazione della food court, per un ammontare pari a circa Euro 278 migliaia (vii) gli interventi di manutenzione straordinaria quali il rifacimento di una facciata a Ploiesti (Omnia) e della pavimentazione circostante (Omnia e Grand Center) in Romania, pari ad Euro 1.091 migliaia e altri interventi minori pari ad Euro 239 migliaia. I progetti in avanzata fase di costruzione Ampliamento Esp e Officine (Progetto Porta a Mare), valutati al fair value, hanno subito rispettivamente una rivalutazioni pari ad Euro 364 migliaia e una svalutazione pari ad Euro 38 migliaia, con un impatto netto positivo pari ad Euro 326 migliaia.

I progetti Ampliamento Portogrande e Lips-Arsenale ((Progetto Porta a Mare), contabilizzati con il criterio del costo rettificato, al fine di allineare i valori contabili al minore tra il costo e il valore equo espresso dalle perizie, sono stati oggetto rispettivamente di una svalutazione pari ad Euro 675 migliaia e un ripristino di svalutazioni effettuate negli esercizi precedenti pari ad Euro 84 migliaia, con un impatto netto pari ad Euro 591 migliaia.

Nota 18) Attività per imposte anticipate e Passività per imposte differite

Le Attività per imposte anticipate nette riflettono le Attività e le Passività differite relative alle società italiane, mentre le Passività per imposte differite esposte in bilancio nel passivo della situazione patrimoniale-finanziaria accolgono la fiscalità differita della società controllata rumena.

Attività per imposte anticipate e Passività per imposte differite nette	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Attività per imposte anticipate	14.892	17.148	(2.256)
Passività per imposte differite passive	(7.429)	(7.426)	(3)
Totale Attività per imposte anticipate e Passività per imposte differite nette	7.463	9.722	(2.259)

Di seguito si forniscono i dettagli delle voci sopra riportate:

Attività per imposte anticipate	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Effetto su operazioni sul capitale	118	118	0
Fondi tassati	195	178	17
Effetto su accantonamento salario variabile	50	89	(39)
Effetto operazioni irs	9.353	11.467	(2.114)
Effetto su svalutazioni progetti in corso e terreni	2.591	2.360	231
Effetto su svalutazione partecipazioni e crediti finanziari	251	231	20
Effetto perdita consolidato fiscale	2.102	1.785	317
Altri effetti	30	22	8
Effetto ACE riportabile	202	898	(696)
Totale attività per imposte anticipate	14.892	17.148	(2.256)

Le imposte anticipate si riferiscono a:

- fondi tassati, quali il fondo svalutazione crediti e quello relativo al salario variabile;
- all'effetto della svalutazione per adeguamento al valore equo delle rimanenze;
- all'iscrizione della fiscalità differita relativa agli strumenti finanziari di copertura su mutui (Irs).
- all'imposta anticipata stanziata sulle perdite fiscali e sul beneficio ACE riportabile

La variazione dell'esercizio è principalmente riferita:

- al riversamento della fiscalità anticipata relativa agli strumenti finanziari di copertura su mutui (Irs) per un importo pari a 2.114 migliaia di Euro dovuto al decremento del fair value negativo dei contratti Irs in essere;
- allo stanziamento di imposte anticipate relative alla svalutazione delle Rimanenze del progetto Porta a Mare per un importo pari a circa 231 migliaia di Euro;
- al riversamento della fiscalità anticipata stanziata sul beneficio ACE utilizzato mediante trasformazione in credito di imposta IRAP come previsto dal D.L. 91/2014

Si segnala, infine, l'incremento dei crediti per imposte anticipate stanziati a fronte del conseguimento di un reddito imponibile negativo emerso in sede di determinazione del reddito Ires nell'ambito del consolidato fiscale. Si è proceduto all'adeguamento del credito in oggetto a seguito di valutazione positiva circa l'esistenza di futuri redditi imponibili positivi del Gruppo che consentiranno l'utilizzo delle perdite evidenziate sia nel presente sia nei precedenti esercizi.

Le passività per imposte differite passive si riferiscono a:

Passività per imposte differite	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Effetto imposte sul fair value degli immobili	7.195	7.190	5
Effetto imposte su bond	17	28	(11)
Altri effetti	217	208	9
Totale passività per imposte differite	7.429	7.426	3

Nella voce passività per imposte differite, espone in bilancio nel passivo della situazione patrimoniale-finanziaria, residuano le imposte per adeguamento al fair value degli immobili della società rumena WinMagazin.

Passività per imposte differite	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Effetto imposte sul fair value degli immobili Romania	24.155	24.730	(575)
Totale passività per imposte differite	24.155	24.730	(575)

Nota 19) Crediti vari e altre attività non correnti

Crediti vari e altre attività non correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Crediti tributari	4	4	0
Verso altri	23	23	0
Depositi cauzionali	50	48	2
Totale	77	75	2

Nota 20) Partecipazioni

Partecipazioni	31/12/2014	incrementi	decrementi	rivalutazioni/ (svalutazioni)	30/06/2015
Partecipazioni in società controllate					
Consorzio Proprietari C.C.Leonardo	52				52
Consorzio Proprietari Fonti del Corallo	7				7
Consorzio C.C. i Bricchi	4				4
Partecipazioni in società collegate					
Rgd Ferrara 2013 Srl	50			(16)	34
Consorzio Millennium Center	4				4
UnipolSai Investimenti SGR S.p.A.		4.360		139	4.499
Virtus College Srl	10				10
Partecipazioni in altre imprese					
Iniziative Bologna Nord	72				72
Consorzio business park	15				15
Fondazione Virtus Pallacanestro Bologna	187	25			212
Altre minori	7				7
Totale	408	4.385	0	123	4.916

L'incremento nelle partecipazioni in società collegate è dovuto all'acquisizione del 20% del capitale sociale di UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., controllata al 100% dal Gruppo Unipol. Nel corso del primo semestre sono state effettuate rivalutazioni nette per 123 migliaia di Euro a seguito della valutazione a patrimonio netto delle partecipazioni in società collegate.

Nota 21) Attività finanziarie non correnti

Attività finanziarie non correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Attività finanziarie non correnti	1.052	1.128	(76)

La voce contiene le quote non correnti dei finanziamenti infruttiferi concessi a IBN, per un importo pari a circa 463 migliaia di Euro, al netto della svalutazione pari a 210 migliaia di Euro, e a Virtus College Srl, per un importo pari a circa 489 migliaia di Euro. Inoltre la voce contiene un finanziamento fruttifero per 100 migliaia di Euro alla Fondazione Virtus Pallacanestro Bologna. Si rimanda alla nota 42 per maggiori informazioni.

Nota 22) Rimanenze per lavori in corso e acconti

Rimanenze per lavori in corso e acconti	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	30/06/2015
Progetto Porta a Mare	69.241	369	(789)	(736)	68.085
Acconti	114		(13)		101
Totale lavori in corso	69.355	369	(802)	(736)	68.186

Le rimanenze per lavori in corso relativi alle aree, ai fabbricati e alle opere di urbanizzazione in corso di costruzione del complesso multifunzionale sito nel comune di Livorno, hanno subito: (i) un incremento in relazione alla prosecuzione delle opere di urbanizzazione, prevalentemente imputabili al ponte di collegamento tra il sub ambito Mazzini e il sub ambito Officine, e ai lavori di finitura di alcune unità residenziali (Mazzini) e uso uffici (Palazzo Orlando), per un importo complessivo pari a circa 369 migliaia di Euro; (ii) un decremento in relazione alla vendita di 3 unità immobiliari, 3 box e 1 posto auto, rogitati nel periodo, per un importo pari a circa 789 migliaia di Euro e (iii) una svalutazione effettuata al fine di adeguare il valore contabile al minore tra il costo e il valore equo espresso dalla perizia per un importo pari ad Euro 736 migliaia.

Nota 23) Crediti commerciali e altri crediti

Crediti commerciali e altri crediti	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Crediti commerciali e altri crediti vs terzi	28.971	29.709	(738)
Fondo svalutazione crediti	(15.644)	(15.673)	29
Totale	13.327	14.036	(709)

I crediti commerciali al lordo del fondo svalutazione crediti risultano in decremento rispetto al 31 dicembre 2014 per Euro 738 migliaia. A seguito del primo riparto del Fallimento Darsena FM sono stati incassati Euro 640 migliaia oltre Iva che hanno determinato il riversamento a conto economico dell'eccedenza del fondo svalutazione crediti relativo.

Il fondo svalutazione crediti riflette le stime di incasso relative alle posizioni creditorie dubbie e risulta in linea rispetto all'esercizio precedente.

Di seguito si riporta la movimentazione del fondo svalutazione crediti con il dettaglio degli accantonamenti e degli utilizzi:

Movimentazione del fondo svalutazione crediti	31/12/2014	effetto traduzione	Utilizzi	Svalutazione/(utilizzi) interessi di mora	Eccedenza Fondo Darsena	Accantonamenti	30/06/2015
Fondo Svalutazione crediti	15.673	4	(320)	(17)	(354)	658	15.644
Totale fondo svalutazione crediti	15.673	4	(320)	(17)	(354)	658	15.644

Nella tabella seguente viene riportato il dato dei crediti per area geografica:

	31/12/2014	30/06/2015
Crediti Italia	27.732	26.826
Fondo svalutazione Crediti	(13.787)	(13.724)
Crediti Italia Netti	13.945	13.102
Crediti Romania	1.977	2.145
Fondo svalutazione Crediti	(1.886)	(1.920)
Crediti Romania Netti	91	225



Nota 24) Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate

Crediti commerciali e altri crediti verso parti correlate	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Crediti vs controllante	1.645	34	1.611
Totale controllante	1.645	34	1.611
Crediti vs collegate	717	397	320
Totale collegate	717	397	320
Consorzio dei proprietari Centro Leonardo	0	1	(1)
Consorzio C.C. i Bricchi	5	0	5
Adriatica Luce e Gas	16	26	(10)
Vignale Comunicazioni srl	0	112	(112)
Unicoop Tirreno scarl	249	327	(78)
Distribuzione Lazio	50	0	50
Librerie Coop spa	21	27	(6)
Robintur spa	0	1	(1)
Consorzio La Torre	69	172	(103)
Consorzio Crema	115	53	62
Consorzio Porta a Mare	98	72	26
Consorzio Chioggia	6	0	6
Consorzio Katanè	364	237	127
Consorzio Lame	55	1	54
Consorzio Coné	53	0	53
Consorzio Sarca	5	70	(65)
Altre parti correlate	1.106	1.099	7
Totale parti correlate	3.468	1.530	1.938

L'incremento della voce è principalmente imputabile al credito nei confronti di Coop Adriatica in relazione al riaddebito di parte dei lavori sostenuti nel Retail park di Chioggia e al credito nei confronti della collegata RGD Ferrara 2013.

Si rimanda a quanto riportato nella Nota 40.

Nota 25) Altre attività correnti

Altre attività correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
<i>Crediti tributari</i>			
Erario c/iva	1.512	1.954	(442)
Erario c/ires	431	342	89
Erario c/irap	763	85	678
<i>Verso altri</i>			
Anticipi a fornitori	7	6	1
Ratei e risconti	1.210	474	736
Costi sospesi	38	199	(161)
Altri	428	563	(135)
Totale altre attività correnti	4.389	3.623	766

Le altre attività correnti sono in incremento rispetto all'esercizio precedente per circa 766 migliaia di Euro. In particolare le variazioni hanno riguardato:

- la voce Erario c/iva, il cui decremento di 442 migliaia di Euro è legato alle liquidazioni periodiche;
- la voce Erario c/irap, il cui incremento di 678 migliaia di Euro è dovuto principalmente alla trasformazione delle eccedenze ACE in credito di imposta IRAP;
- la voce Ratei e risconti, il cui incremento è relativo a costi registrati nel semestre ma di competenza dell'intero esercizio per 736 migliaia di Euro;
- la voce Costi sospesi, il cui decremento, pari a circa 161 migliaia di Euro, è dovuto principalmente al riversamento a conto economico dei costi sostenuti nel corso della realizzazione del centro commerciale Clodi a Chioggia inaugurato nel maggio 2015.

Nota 26) Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti

Attività finanziarie correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Verso altre parti correlate	151	151	0
Totale vs parti correlate	151	151	0

I crediti finanziari verso parti correlate si riferiscono al finanziamento oneroso concesso alla società RGD Ferrara 2013 s.r.l. per un importo pari a circa 150 migliaia di Euro, oltre a interessi calcolati al tasso Euribor 3 mesi e spread pari a 350 punti base.

Nota 27) Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti

Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	10.525	15.152	(4.627)
Cassa	136	90	46
Totale disponibilità liquide	10.661	15.242	(4.581)

La liquidità presente al 30 giugno 2015 è costituita principalmente dalle disponibilità presso banche relative ad ordinari rapporti di conto corrente. Nell'ambito degli accordi di garanzia relativi al finanziamento ottenuto da BNP Paribas, succursale Italia, si segnalano conti correnti vincolati per un importo pari a circa 5.192 migliaia di Euro.

Nota 28) Patrimonio Netto

Patrimonio netto	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Capitale sociale	549.760	549.760	0
Riserva sovrapprezzo azioni	39.971	147.730	(107.759)
Totale Altre riserve	324.830	231.818	93.012
Riserva legale	109.952	12.348	97.604
Riserva da conversione euro	0	23	(23)
Riserva avanzi da fusione	3.956	13.736	(9.780)
Riserva azioni proprie	0	(10.178)	10.178
Riserva di Cash Flow Hedge	(20.588)	(25.035)	4.447
Riserva di Cash Flow Hedge società controllate	(4.071)	(5.193)	1.122
Riserva emissione prestito obbligazionario	29.806	29.806	0
Riserva costi aumento capitale sociale	(5.592)	(5.484)	(108)
Rideterminazione dei piani a benefici definiti	(153)	(153)	0
Rideterminazione dei piani a benefici definiti società controllate	(88)	(88)	0
Riserva Fair Value	215.866	226.297	(10.431)
Riserva di traduzione	(4.258)	(4.261)	3
Totale utili del gruppo	33.178	20.921	12.257
Utile (Perdite) a nuovo del gruppo	12.768	13.619	(851)
Utile (Perdita) del periodo del gruppo	20.410	7.302	13.108
Patrimonio netto del Gruppo	947.739	950.229	(2.490)
Capitale e riserve attribuibili agli azionisti di minoranza	10.589	10.842	(253)
Utile (Perdita) di terzi	(186)	(253)	67
Patrimonio netto di terzi	10.403	10.589	(186)
Patrimonio netto consolidato	958.142	960.818	(2.676)

Il Capitale sociale e le riserve si sono movimentate per effetto:

- dell'utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni per Euro 107.759 migliaia ad integrazione della riserva legale per Euro 97.581 migliaia e ad integrale copertura della riserva negativa per cessione azioni proprie per Euro 10.178 migliaia;
 - dell'utilizzo integrale per Euro 23 migliaia della riserva di capitale da conversione Euro ad integrazione della riserva legale;
 - dall'integrazione della riserva legale come sopra evidenziato per Euro 97.604 migliaia;
 - della riclassifica negli utili a nuovo, pari ad Euro 10.431 migliaia, della Riserva Fair Value, in conseguenza del venir meno del regime di indisponibilità previsto dall'art. 6 del D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005;
 - della distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2014 pari a 28.363 migliaia di Euro, prelevato dalla Riserva avanzo da fusione per un importo pari ad Euro 9.780 migliaia e, per l'importo residuo, dalle riserve di utili a nuovo;
- Inoltre il patrimonio netto si è movimento per effetto:
- della movimentazione della riserva di traduzione relativa alla conversione dei bilanci espressi in una valuta diversa da quella funzionale del gruppo, per un importo pari a circa +3 migliaia di Euro;
 - di ulteriori costi relativi all'aumento del capitale sociale per circa Euro 108 migliaia;
 - dell'utile del periodo di competenza della Capogruppo per 20.410 migliaia di Euro e della perdita di competenza dei terzi per circa 186 migliaia di Euro.

Nota 29) Passività finanziarie non correnti

Passività finanziarie non correnti	Durata	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Debiti per Mutui		513.977	553.293	(39.316)
04 BNL Rimini IGD MALATESTA - Rimini	06/09/2006 - 06/10/2016	10.452	11.371	(919)
09 Interbanca IGD	25/09/2006 - 05/10/2021	76.314	82.507	(6.193)
05 BreBanca IGD MONDOVICINO (Galleria)	23/11/2006 - 10/01/2023	8.019	8.478	(459)
08 Carisbo Guidonia IGD TIBURTINO	27/03/2009 - 27/03/2024	53.440	55.454	(2.014)
06 Unipol Lungosavio IGD	31/12/2008 - 31/12/2023	8.532	8.811	(279)
01 Unipol SARCA	10/04/2007 - 06/04/2027	72.828	74.320	(1.492)
07 Carige Nikefin Asti I BRICCHI	31/12/2008 - 31/03/2024	22.240	22.888	(648)
13 CR Veneto Mondovi (Retail Park)	08/10/2009 - 01/11/2024	21.440	22.249	(809)
10 Mediocredito Faenza IGD	05/10/2009 - 30/06/2029	12.074	12.539	(465)
14 MPS Palermo (Galleria)	21/12/2010 - 30/11/2025	26.235	27.161	(926)
17 Carige Palermo IGD (Iper)	12/07/2011 - 30/06/2027	19.114	19.878	(764)
15 CentroBanca Cone (Galleria)	22/12/2010 - 31/12/2025	34.773	36.083	(1.310)
16 CentroBanca Cone (Iper)		0	12.369	(12.369)
03 BPV Porta Medicea	02/08/2011-25/07/2026	7.142	8.285	(1.143)
18 Cassa risp Firenze ipotecario	20/12/2011 - 19/12/2016	9.968	19.957	(9.989)
23 Finanziamento BNP	03/12/2013 - 26/11/2018	131.406	130.943	463
Debiti per prestiti obbligazionari		281.367	291.181	(9.814)
Bond 122,90ML	07/05/2013- 07/05/2017	6.700	120.961	(114.261)
Bond 22 ML	07/05/2013- 07/05/2017	1.208	21.860	(20.652)
Bond 150 ML	07/05/2014 - 07/01/2019	123.690	148.360	(24.670)
Bond 162 ML	21/04/2015 - 21/04/2022	149.769	0	149.769
Debiti verso altri finanziatori		5.466	5.992	(526)
Altri debiti finanziari per acquisto ramo d'azienda		750	1.125	(375)
Sardaleasing per sede Bologna	30/04/2009 - 30/04/2027	4.716	4.867	(151)
Totale passività finanziarie vs terzi		800.810	850.466	(49.656)

Debiti per mutui

I debiti per mutui sono garantiti da ipoteche iscritte sugli immobili posti a garanzia dei finanziamenti stessi e la variazione è dovuta alla riclassifica nelle passività finanziarie correnti delle quote capitale in scadenza entro i prossimi 12 mesi, oltre all'estinzione anticipata del finanziamento Centrobanca Conè Iper, avvenuta nel mese di giugno 2015. Il tasso medio dei mutui ipotecari, regolati a tasso variabile, al 30 giugno 2015 è pari all'1,26%.

Debiti per Prestiti obbligazionari

A seguito dell'operazione deliberata in data 8 aprile 2015 dal Consiglio di Amministrazione, le cui condizioni sono riportate nel paragrafo Eventi Rilevanti del primo semestre, in data 14 aprile, la Società ha ricevuto (i) per le Obbligazioni con Scadenza 2017, offerte per un ammontare nominale complessivo pari a Euro 136.900.000; e (ii) per le Obbligazioni con Scadenza 2019, offerte per un ammontare nominale complessivo pari a Euro 25.100.000 e in data 21 aprile è stato emesso un nuovo prestito obbligazionario per un ammontare pari ad Euro 162 milioni. Il costo dell'operazione è stato pari ad Euro 9.503 migliaia, quale corrispettivo in denaro per le Obbligazioni scambiate, oltre ad Euro 5.952 migliaia per gli interessi maturati e non corrisposti sulle Obbligazioni Esistenti dalla data di pagamento degli interessi immediatamente precedente (inclusa) sino al 21 aprile, per complessivi Euro 15.455 migliaia. I costi accessori all'operazione sono stati pari ad Euro 1.050 migliaia. Ai sensi dello IAS 39, paragrafo 40 e AG 62, la Società ha predisposto la verifica dei termini contrattuali della nuova obbligazione, accertando che gli stessi non sono sostanzialmente difforni da quelli dei prestiti obbligazionari oggetto di scambio, al fine di contabilizzare l'operazione come una ristrutturazione del debito e non come un'estinzione di passività. Pertanto, la differenza tra il valore contabile dei prestiti obbligazionari alla data dello scambio ed il valore di rimborso a scadenza, pari a 1.981 migliaia di Euro, è stata inclusa, unitamente ai nuovi costi accessori e di riacquisto,

nel calcolo del costo ammortizzato. Di seguito si riporta la tabella con il dettaglio delle operazioni che hanno interessato i prestiti obbligazionari:

Debiti per prestiti obbligazionari	31/12/2014	ammortamento costi accessori al 21/04/15	effetti Offerta di scambio	Saldo al 21/04/2015	ammortamento costi accessori dal 22/04/2015 al 30/06/15	30/06/2015	Tasso di interesse nominale	Tasso di interesse effettivo
Bond 150 ML	150.000		(25.100)	124.900		124.900		
costi accessori all'operazione	(1.640)	114	256	(1.270)	60	(1.210)		
Totale Bond 150 ML	148.360	114	(24.844)	123.630	60	123.690	3,875%	4,17%

Debiti per prestiti obbligazionari	31/12/2014	ammortamento costi accessori al 21/04/15	effetti Offerta di scambio	Saldo al 21/04/2015	ammortamento costi accessori dal 22/04/2015 al 30/06/15	30/06/2015	Tasso di interesse nominale	Tasso di interesse effettivo
Bond 122,90ML	122.900		(116.115)	6.785		6.785		
costi accessori all'operazione	(1.939)	236	1.609	(94)	9	(85)		
Total Bond 122,90ML	120.961	236	(114.506)	6.691	9	6.700	4,335%	5,07%

Debiti per prestiti obbligazionari	31/12/2014	ammortamento costi accessori al 21/04/15	effetti Offerta di scambio	Saldo al 21/04/2015	ammortamento costi accessori dal 22/04/2015 al 30/06/15	30/06/2015	Tasso di interesse nominale	Tasso di interesse effettivo
Bond 22 ML	22.000		(20.785)	1.215		1.215		
costi accessori all'operazione	(140)	17	116	(7)	0	(7)		
Total Bond 22 ML	21.860	17	(20.669)	1.208	0	1.208	4,335%	4,63%

Debiti per prestiti obbligazionari	31/12/2014	effetti Offerta di scambio	costi di riacquisto e accessori	Saldo al 21/04/2015	ammortamento costi accessori dal 22/04/2015 al 30/06/15	30/06/2015	Tasso di interesse nominale	Tasso di interesse effettivo
Bond 162 ML	0	162.000		162.000		162.000		
costi accessori all'operazione	0	(1.981)	(10.553)	(12.534)	303	(12.231)		
Total Bond 162 ML	0	160.019	(10.553)	149.466	303	149.769	2,65%	3,94%

Covenants

Nella seguente tabella sono esposti i covenants relativi ai finanziamenti in essere. Alla data del 30 giugno 2015 tutti i covenants risultano rispettati.

Riferimento prodotto	Immobile	Proprietario del prodotto	Natura del prodotto	Controparte	Data di inizio	Data di fine	Rimborso	"Covenant" finanziari	Calcolo indicatore i)	Calcolo indicatore ii)	Calcolo indicatore iii)	Calcolo indicatore iv)
04 04 BNL Rimini IGD	MALATESTA - Rimini	IGD SIQ SpA	Contratto di Finanziamento	BNL Banca Nazionale del Lavoro	06/09/2006	06/10/2016	Ammortamento quota capitale costante di 1,9mln€; balloon finale di 10mln€	Situazione finanziaria IGD Siq SpA: il rapporto tra PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) e PN non dovrà essere superiore a 2 a partire dal 31/12/2006 e fino alla scadenza "	0,68			
05 05 BreBanca IGD	MONDOVICINO (Galleria)	IGD SIQ SpA	Contratto di Mutuo Fondiario	Banca Regionale Europea	23/11/2006	10/01/2023	Ammortamento quota capitale crescente					
01 01 Unipol Larice	SARCA (Galleria)	IGD Management srl	Contratto di Mutuo Fondiario	Unipol Merchant	10/04/2007	06/04/2027	Ammortamento quota capitale annuale costante di 3mln€; balloon finale di 40,7mln€	Bilancio Consolidato annuale certificato: rapporto tra il rapporto tra PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) e PN non dovrà essere superiore a 2,3	1,02			
06 06 Unipol Lungosavio IGD	LUNGO SAVIO - Cesena (Galleria)	IGD SIQ SpA	Contratto di Mutuo Fondiario	Unipol Merchant	31/12/2008	31/12/2023	Ammortamento quota capitale crescente con balloon finale di 3,6mln€					
07 07 Carige Nikefin Asti	I BRICCHI - Isola D'Asti (Gall)	IGD SIQ SpA	Contratto di Mutuo Ipotecario	Banca Carige	31/12/2008	31/03/2024	Ammortamento quota capitale crescente con balloon finale di 9,5mln€					
08 08 Carisbo Guidonia IGD	TIBURTINO - Guidonia (Gall + Iper)	IGD SIQ SpA	Contratto di Mutuo Fondiario	Cassa di Risparmio di Bologna	27/03/2009	27/03/2024	Ammortamento quota capitale annuale costante di 4,1mln€; balloon finale di 24mln€	Situazione finanziaria Gruppo IGD: il rapporto fra PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) e PN non dovrà essere superiore a 1,6 fino alla scadenza	1,02			

	Riferimento prodotto	Immobile	Proprietario del prodotto	Natura del prodotto	Controparte	Data di inizio	Data di fine	Rimborso	"Covenant" finanziari	Calcolo indicatore i)	Calcolo indicatore ii)	Calcolo indicatore iii)	Calcolo indicatore iv)
09	09 Interbanca IGD	Iper LUGO - Ravenna, Iper MAESTRALE - Senigallia, Iper MIRALFIORE - Pesaro, CENTRO D'ABRUZZO - Pescara (Iper), LE PORTE DI NAPOLI - Afragola (Gall + Iper) - PORTOGRANDE (iper+gall), palazzina uffici PORTOGRANDE, Iper LEONARDO	IGD SIQ SpA	Contratto di Finanziamento	GE Capital	25/09/2006	05/10/2021	Ammortamento quota capitale crescente	Bilancio Consolidato: il rapporto tra PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) e PN non dovrà essere superiore a 2 a partire dal 31/12/2006 fino a scadenza	1,02			
10	10 Mediocredito Faenza IGD	LE MAIOLICHE - Faenza (Iper)	IGD SIQ SpA	Contratto di Finanziamento	Mediocredito banca SPA	05/10/2009	30/06/2029	Ammortamento quota capitale annuale costante di 0,94mln€	Bilancio IGD Siq SpA: il rapporto Debiti finanziari netti esterni su Patrimonio Netto + finanziamenti Intercompany non superiore al 2,70	0,73			
14	14 MPS Palermo	Palermo (Galleria)	IGD SIQ SpA	Contratto di Mutuo	Monte dei Paschi di Siena	21/12/2010	30/11/2025	Ammortamento quota capitale crescente con balloon finale di 6,6mln€	Bilancio consolidato: i) il rapporto PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) su Equity non superiore ad 1,7 ii) rapporto Loan to Value sul singolo immobile ipotecato non superiore al 70%	1,02	49,82%		
15	15 CentroBanca Cone Gall	Conè (Galleria)	IGD SIQ SpA	Contratto di Finanziamento	CentroBanca	22/12/2010	31/12/2025	Ammortamento quota capitale annuale costante di 2,64mln€; balloon finale di 10,56mln€	Bilancio Consolidato: rapporto fra PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) e Patrimonio Netto non superiore a 2	1,02			
13	13 CR Veneto Mondovi	MONDOVICINO (Retail Park)	IGD SIQ SpA	Contratto di Mutuo	Cassa di Risparmio del Veneto	08/10/2009	01/11/2024	Ammortamento quota capitale annuale costante di 1,65mln€; balloon finale di 8,55mln€	Bilancio Consolidato annuale certificato: rapporto tra PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) e PN non dovrà essere superiore a 1,6	1,02			
17	17 Carige Palermo IGD	Palermo (Iper)	IGD SIQ SpA	Contratto di Mutuo	Banca Carige	12/07/2011	30/06/2027	Ammortamento quota capitale crescente					
03	03 BPV Porta Medicea	Porta Medicea	Porta Medicea	Contratto di Mutuo Fondiario	Banca Popolare di Verona	02/08/2011	25/07/2026	Ammortamento quota capitale annuale costante di 0,8mln€	Bilancio Porta medicea srl: i) a mantenere il rapporto tra NET DEBT ed EQUITY ≤ 1,0 ii) equity ≥ 55 mln€	0,39	Mln € 55,53		
18	18 CC Ipotecario - Tiraggi	1° grado Crema, 1° grado Le fonti del corallo (Iper)	IGD SIQ SpA	Contratto di apertura di credito con garanzia ipotecaria	Cassa di Risparmio di Firenze	20/12/2011	19/12/2016	Riduzione progressiva fido disponibile di 20mln€ annuali dall'esercizio 2015 fino a scadenza.	Situazione finanziaria Gruppo IGD: i) il rapporto fra PFN (comprensivo di attività e passività per strumenti derivati) e PN dovrà essere inferiore o uguale a 1,6 fino alla scadenza; ii) rapporto EBITDA/oneri finanziari superiore ad 1,5; iii) rapporto Pfn/mkt Value inferiore o uguale a 0,65.	1,02	2,03	50,14%	
23	23 Bnp paribas	cc casilino - Iper lame - galleria catania - cc esp - cc borgo	IGD PROPERTY SIQ SpA	Contratto di Finanziamento	Bnp paribas	03/12/2013	26/11/2018	Bullet	i) Rapporto Ltv inferiore al 45%; ii) Interest Cover Ratio superiore al 190%;	40,02%	2,63		
24	24 Notes 3,875% - Due 07/01/2019	unsecured	IGD SIQ SpA	Prestito obbligazionario	Payng Agent Bnp paribas	07/05/2014	07/01/2019	Bullet	i) Rapporto Ltv inferiore (escluse passività per strumenti derivati) al 60%; ii) Interest Cover Ratio (poste ricorrenti secondo principio di cassa) > 1,55; iii) Rapporto Debito Garantito su Market Value inferiore al 45%; iv) Rapporto Immobili liberi da gravami su Debito non garantito > 0,90.	48,29%	2,05	29,81%	1,80
25	25 Notes 4,335% - Due 07/05/2017	unsecured	IGD SIQ SpA	Prestito obbligazionario	Payng Agent Bnp paribas	07/05/2013	07/05/2017	Bullet					
26	26 Notes 2,65% - 21/04/22	unsecured	IGD SIQ SpA	Prestito obbligazionario	Payng Agent Bnp paribas	21/04/2015	21/04/2022	Bullet	i) Rapporto Ltv inferiore (escluse passività per strumenti derivati) al 60%; ii) Interest Cover Ratio (poste ricorrenti secondo principio di cassa) > 1,55; iii) Rapporto Debito Garantito su Market Value inferiore al 45%; iv) Rapporto Immobili liberi da gravami su Debito non garantito > 0,90.	48,29%	2,05	29,81%	1,80

Si riporta di seguito l'ammontare dei finanziamenti direttamente attribuibili agli investimenti immobiliari in essere al 30 giugno 2015 e la maturity media dei medesimi:

Progetto/asset immobiliare	Valore contabile asset	Debito finanziario diretto	Forma tecnica	Maturity media
Investimenti immobiliari	1.832.410	472.460	Mutui e finanziamenti bullet	7,61

Nota 30) Fondo Trattamento di fine rapporto

Di seguito si riporta la movimentazione del fondo TFR:

TFR	Saldo al 31/12/13	(Utili)/perdite attuariali	Utilizzo	Accantonamento	oneri finanziari IAS 19	Saldo al 31/12/2014
TFR	1.403	283	(58)	236	46	1.910

TFR	Saldo al 01/01/15	(Utili)/perdite attuariali	Utilizzo	Accantonamento	oneri finanziari IAS 19	Saldo al 30/06/2015
TFR	1.910	0	(14)	159	18	2.073

IPOTESI DEMOGRAFICHE	PERSONALE DIPENDENTE
Probabilità di decesso	RG 48
Probabilità di invalidità	Tavole Inps distinte per età e sesso
Probabilità di pensionamento	Raggiungimento requisiti Assicurazione Generale Obbligatoria
Probabilità di dimissioni	2%
Probabilità di ricevere all'inizio dell'anno un'anticipazione del TFR accantonato pari al 70%	1%

IPOTESI FINANZIARIE	anno 2015
Incremento del costo della vita	0,60% 2015
	1,20% 2016
	1,50% 2017 e 2018
	2,0% dal 2019 in poi
Tasso di attualizzazione	1,86%
Incremento retributivo complessivo	Dirigenti 2,5%
	Impiegati/Quadri 1,0%
	Operai 1,0%
Incremento TFR	1,95% 2015
	2,40% 2016
	2,625% 2017 e 2018
	3,0% dal 2019 in poi

Il Fondo Trattamento di Fine Rapporto rientra nei piani a benefici definiti.

In particolare, il tasso annuo di attualizzazione utilizzato per la determinazione del valore attuale dell'obbligazione è stato desunto, coerentemente con il par. 83 dello IAS 19, dall'indice Iboxx Corporate A con duration 10+ rilevato alla data della valutazione. L'applicazione di un tasso annuo di attualizzazione desunto dall'indice Iboxx Corporate AA con duration 10+ non avrebbe comportato effetti significativi.

Nota 31) Fondi per rischi e oneri

Fondi per rischi ed oneri futuri	31/12/2014	Utilizzi	Accantonamenti	30/06/2015
F.do imposte e tasse	638	(57)	181	762
F.do salario variabile	719	(707)	377	389
F.do rischi ed oneri futuri	470		2.154	2.624
Totale	1.827	(764)	2.712	3.775

Fondo imposte e tasse

Tale fondo si riferisce ad accantonamenti effettuati a fronte degli oneri che potrebbero emergere in relazione ad accertamenti tributari ed altre probabili passività fiscali. Gli incrementi sono relativi all'ulteriore accantonamento per fronteggiare i possibili esiti dei contenziosi IMU/ICI in essere, aventi ad oggetto

principalmente nuove determinazioni di classamento e di rendite catastali in relazione a due centri commerciali.

Fondo salario variabile

Il fondo salario variabile è relativo alla retribuzione variabile spettante che verrà erogata ai dipendenti nel 2016 sulla base della stima del risultato conseguito dal Gruppo nell'esercizio 2015. L'utilizzo è a fronte dell'erogazione avvenuta nel primo semestre 2015.

F.do rischi ed oneri futuri

Tali fondi accolgono accantonamenti per rischi connessi a contenziosi in essere e accantonamenti per probabili oneri futuri. L'accantonamento si riferisce a potenziali passività di contenziosi sorti nel periodo. Per maggiori informazioni si rimanda alla nota 45).

Nota 32) Debiti vari e altre passività non correnti

Debiti vari e altre passività non correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Ricavi sospesi	6.233	6.233	0
Debiti per imposta sostitutiva	153	230	(77)
Altre passività	499	347	152
Totale	6.885	6.810	75

La voce accoglie prevalentemente gli impegni verso il Comune di Livorno, relativi alle opere di urbanizzazione secondaria aggiuntiva come previsto in Convenzione, per 2.783 migliaia di Euro e le opere da realizzare verso Porta a Mare S.p.a. per 3.450 migliaia di Euro.

La voce Debiti per imposta sostitutiva contiene la quota non corrente del debito per imposta sostitutiva relativa alla plusvalenza, determinatasi in occasione del conferimento, sull'ipermercato Centro Lame.

Di seguito si riportano i debiti verso parti correlate:

Debiti vari e altre passività non correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
<i>Verso controllante</i>	11.514	11.074	440
Depositi cauzionali v/Coop Adriatica	11.514	11.074	440
<i>Verso parti correlate</i>	2.408	2.418	(10)
Depositi cauzionali Unicoop Tirreno	1.957	1.939	18
Depositi cauzionali Vignale Comunicazione	0	25	(25)
Depositi cauzionali Campania Distribuzione Moderna	451	454	(3)
Totale	13.922	13.492	430

I depositi cauzionali sono relativi alle somme versate per le locazioni degli ipermercati e delle gallerie. Si precisa che i depositi cauzionali sono produttivi di interessi a tassi di legge.

L'incremento dei depositi cauzionali verso Coop Adriatica è dovuto all'apertura del centro commerciale Clodi a Chioggia, per il quale è stato stipulato un contratto di locazione, a garanzia del quale la controllante ha provveduto al versamento di un deposito cauzionale per un importo complessivo di Euro 415 migliaia.

Il decremento dei depositi cauzionali verso Vignale Comunicazione è dovuto alla riclassifica degli stessi verso Unicoop Tirreno a seguito della fusione per incorporazione avvenuta nel mese di aprile 2015.

Nota 33) Passività finanziarie correnti

Passività finanziarie correnti	Durata	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Banca Pop. Emilia Romagna - Hot Money	24/12/2014 - 13/01/2015	0	8.500	(8.500)
Banca Pop. Emilia Romagna - Hot Money	30/12/2014 - 20/01/2015	0	1.000	(1.000)
Carisbo - Hot Money	19/06/2015 - 21/09/2015	1.000	7.004	(6.004)
Cassa di Risparmio del Veneto	15/06/2015 - 15/09/2015	25.003	0	25.003
Banca Regionale Europea - Hot Money	29/06/2015 - 29/07/2015	5.500	0	5.500
Banca Regionale Europea - Hot Money	29/06/2015 - 29/07/2015	1.200	0	1.200
Mps c/anticipi	15/06/2015 - 16/07/2015	12.000	0	12.000
Mps c/anticipi	11/06/2015 - 13/07/2015	2.000	0	2.000
Mps c/anticipi	04/06/2015 - 06/07/2015	1.000	0	1.000
Bnl - Bologna	08/06/2015 - 08/09/2015	10.000	5.000	5.000
Cassa risp. Firenze hot money	19/06/2015 - 21/09/2015	15.001	0	15.001
Bnl - Bologna	a revoca	1.500	1.500	0
Banco S. geminiano	a vista	54	0	54
Banca Pop. Emilia Romagna	a vista	13	0	13
Mps c/c 195923	a vista	0	5.716	(5.716)
Mps c/anticipi	19/06/2015 - 20/07/2015	15.000	0	15.000
Emilbanca c/c 170056	a vista	0	1.398	(1.398)
Totale debiti verso banche		89.271	30.118	59.153
04 BNL Rimini IGD MALATESTA - Rimini	06/09/2006 - 06/10/2016	1.858	1.861	(3)
05 BreBanca IGD MONDOVICINO (Galleria)	23/11/2006 - 10/01/2023	945	927	18
06 Unipol Lungosavio IGD	31/12/2008 - 31/12/2023	550	534	16
09 Interbanca IGD	25/09/2006-05/10/2021	12.512	12.305	207
08 Carisbo Guidonia IGD TIBURTINO	27/03/2009 - 27/03/2024	4.137	4.142	(5)
01 Unipol SARCA	10/04/2007 - 06/04/2027	3.109	3.127	(18)
07 Carige Nikefin Asti I BRICCHI	31/12/2008 - 31/03/2024	1.284	1.243	41
13 CR Veneto Mondovi (Retail Park)	08/10/2009 - 01/11/2024	1.754	1.763	(9)
10 Mediocredito Faenza IGD	05/10/2009 - 30/06/2029	933	933	0
14 MPS Palermo (Galleria)	21/12/2010 - 30/11/2025	1.894	1.874	20
17 Carige Palermo IGD (Iper)	12/07/2011 - 30/06/2027	1.520	1.504	16
15 CentroBanca Cone (Galleria)	22/12/2010 - 31/12/2025	2.640	2.640	0
16 CentroBanca Cone (Iper)		0	800	(800)
02 CentroBanca Porta Medicea	24/06/2013 - 15/06/2015	0	11.002	(11.002)
03 BPV Porta Medicea	02/08/2011 - 25/07/2026	1.085	795	290
18 Cassa risp Firenze ipotecario	20/12/2011 - 19/12/2016	20.000	20.000	0
23 Finanziamento BNP	03/12/2013 - 26/11/2018	1.239	1.258	(19)
Totale debiti per mutui		55.460	66.708	(11.248)
Sardaleasing per sede Bologna	30/04/2009 - 30/04/2027	298	293	5
Altri passività finanziarie		750	2.904	(2.154)
Bond 122,90ML	07/05/2013 - 07/05/2017	43	3.474	(3.431)
Bond 22 ML	07/05/2013 - 07/05/2017	8	622	(614)
Bond 150 ML	07/05/2014 - 07/01/2019	2.307	3.843	(1.536)
Bond 162 ML	21/04/2015 - 21/04/2022	821	0	821
Totale debiti verso altri finanziatori		4.227	11.136	(6.909)
Totale passività finanziarie correnti vs terzi		148.958	107.962	40.996
Coop finanziamento Le Maioliche		0	188	(188)
Totale vs parti correlate		0	188	(188)
Totale passività finanziarie correnti verso parti correlate		0	188	(188)

Le passività finanziarie correnti verso terzi contengono la quota corrente relativa al contratto di leasing per l'acquisto della sede operativa, la quota corrente della passività assunta per l'acquisizione di un ramo d'azienda presso il Centro Sarca, e le quote correnti dei mutui in essere, comprensive del rateo interessi maturato.

Le principali variazioni delle **passività finanziarie correnti** sono riconducibili:

- ✓ all'apertura di linee di finanziamento a breve termine (hot money) avvenute nel periodo;
- ✓ al pagamento delle quote capitale in scadenza nell'esercizio sui mutui in essere;
- ✓ all'estinzione della quota a breve del finanziamento Centrobanca in scadenza entro giugno 2015;
- ✓ all'estinzione anticipata del finanziamento Centro Banca Conè Iper avvenuta nel mese di giugno 2015;
- ✓ all'azzeramento delle passività finanziarie correnti verso correlate dovuto al pagamento della quota interessi relativa al finanziamento erogato da Coop Adriatica ed estinto nel 2014.

Nota 34) Posizione finanziaria netta

Nella tabella di seguito riportata è presentata la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014. Si precisa inoltre che la posizione finanziaria netta, anche in termini comparativi, non contiene la valorizzazione dei derivati funzionali all'attività di copertura i quali per loro natura non rappresentano valori monetari.

Le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano a complessivi 302,5 milioni di Euro ed al 30 giugno 2015 risultano non utilizzate per 209,86 milioni di Euro.

Si rimanda al paragrafo "Analisi patrimoniale e finanziaria" della Relazione sulla Gestione per i commenti.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA		
	30/06/2015	31/12/2014
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	(10.661)	(15.242)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti vs. parti correlate	(151)	(151)
LIQUIDITA'	(10.812)	(15.393)
Passività finanziarie correnti vs. parti correlate	0	188
Passività finanziarie correnti	90.021	33.022
Quota corrente mutui	55.460	66.708
Passività per leasing finanziari quota corrente	298	293
Prestito obbligazionario quota corrente	3.179	7.939
INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE	148.958	108.150
INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO	138.146	92.757
Attività finanziarie non correnti	(1.052)	(1.128)
Passività finanziarie non correnti vs altri finanziatori	750	1.125
Passività per leasing finanziari quota non corrente	4.716	4.867
Passività finanziarie non correnti	513.977	553.293
Passività finanziarie non correnti vs parti correlate	0	0
Prestito obbligazionario	281.367	291.181
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE NETTO	799.758	849.338
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	937.904	942.095

Nota 35) Debiti commerciali e altri debiti

Debiti commerciali e altri debiti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Verso fornitori	18.595	14.512	4.083

L'incremento dei debiti commerciali è dovuto ai lavori e appalti eseguiti nell'ultimo semestre relativi in particolare agli investimenti di Centro Borgo, Chioggia e Centro Sarca.

Nota 36) Debiti commerciali e altri debiti verso parti correlate

Debiti commerciali e altri debiti verso parti correlate	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Verso controllante	181	263	(82)
<i>Verso altre parti correlate:</i>	471	259	212
Consorzio Lame	50	56	(6)
Consorzio La Torre - PA	104	71	33
Consorzio Conè	53	0	53
Consorzio Porta a Mare	104	55	49
Consorzio Chioggia	11	0	11
Consorzio Katanè	73	15	58
Consorzio Proprietari Leonardo	0	10	(10)
Consorzio I Bricchi	1	32	(31)
Unicoop Tirreno	30	10	20
Consorzio Crema	14	4	10
Consorzio Fonti del Corallo	31	2	29
Librerie Coop	0	4	(4)
Totale parti correlate	652	522	130

Si rimanda a quanto riportato nella Nota 40 per ulteriori informazioni.

Nota 37) Passività per imposte correnti

Passività per imposte correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Irpef /addizionali regionali e comunali	622	579	43
Debito per Irap	111	88	23
Debito per Ires	158	138	20
Debito per iva	114	39	75
Consorzio di bonifica	11	11	0
Altri debiti tributari	270	22	248
Ritenute su dividendi	1.741	0	1.741
Debito per imposta sostitutiva	79	77	2
Totale passività per imposte correnti	3.106	954	2.152

La variazione nella voce passività per imposte correnti è principalmente dovuta all'incremento del debito verso l'erario per le ritenute operate dalla Capogruppo sull'erogazione dei dividendi, che saranno versate nel mese di luglio. L'incremento negli altri debiti tributari è relativo allo stanziamento IMU riconducibile all'aumento delle aliquote deliberate in alcuni comuni.

Nota 38) Altre passività correnti

Altre passività correnti	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Previdenziali e assicurativi	323	361	(38)
Ratei e risconti	665	640	25
Assicurativi	8	8	0
Verso personale dipendente	855	769	86
Depositi cauzionali	3.285	3.285	0
Debiti vs azionisti per dividendi	1	1	0
Acconti esigibili entro esercizio	181	231	(50)
Altre passività	530	610	(80)
Totale altre passività	5.848	5.905	(57)

La voce contiene prevalentemente i depositi cauzionali incassati dagli operatori a garanzia dei contratti sottoscritti.

Di seguito si riportano i debiti verso parti correlate:

Altre passività correnti vs parti correlate	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni
Altri debiti	14	14	0
Totale altre passività vs parti correlate	14	14	0

Si rimanda alla nota 40.

Nota 39) Dividendi pagati e proposti

Nel corso dell'esercizio la capogruppo, come da assemblea di approvazione del bilancio del 31 dicembre 2014 tenutasi il 15 aprile 2015, ha provveduto alla distribuzione di un dividendo di 0,0375 € per ognuna delle 756.356.289 azioni in circolazione, per un valore totale Euro 28.363.360,84.

Nota 40) Informativa sulle parti correlate

Di seguito si forniscono le informazioni richieste dallo IAS 24 par.18.

Informativa sulle parti correlate	CREDITI E ALTRE ATTIVITA' CORRENTI	CREDITI FINANZIARI	DEBITI E ALTRE PASSIVITA' CORRENTI	DEBITI E ALTRE PASSIVITA' NON CORRENTI	DEBITI FINANZIARI	CREDITI VARI E ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI	Immobilizzazioni Incrementi	Immobilizzazioni Decrementi	
Coop Adriatica scarl	1.645	0	182	11.514	0	0	0	(1.230)	
Librerie.Coop spa	21	0	0	0	0	0	0	0	
Adriatica Luce e Gas	16	0	0	0	0	0	0	0	
Campania Distribuzione Moderna	0	0	0	451	0	0	0	0	
Unicoop Tirreno Scarl	249	0	44	1.957	0	0	0	0	
Consorzio prop. Fonti del Corallo	0	0	31	0	0	0	0	38	
Consorzio Cone'	53	0	53	0	0	0	0	0	
Consorzio Clodi	6	0	11	0	0	0	0	0	
Consorzio Crema	115	0	14	0	0	0	0	0	
Consorzio I Bricchi	5	0	1	0	0	0	0	0	
Consorzio Katané	364	0	73	0	0	0	0	0	
Consorzio Lame	55	0	49	0	0	0	0	34	
Consorzio Leonardo	0	0	0	0	0	0	0	4	
Consorzio La Torre	69	0	104	0	0	0	0	0	
Consorzio Porta a Mare	97	0	104	0	0	0	0	0	
Consorzio Sarca	5	0	0	0	0	0	0	0	
Distribuzione Lazio s.r.l.	50	0	0	0	0	0	0	0	
Iniziative Bo Nord	0	463	0	0	0	0	0	0	
Rgd ferrara 2013	717	151	0	0	0	0	0	0	
Virtus college	0	488	0	0	0	0	0	0	
Totale	3.468	1.103	666	13.922	0	0	0	(1.154)	0
Totale bilancio	89.369	1.203	25.109	20.807	949.768	77			
Totale incremento/ decremento del periodo							19.581	28.438	
Incidenza %	3,88%	91,68%	2,65%	66,91%	0,00%	0,00%	-5,89%	0,00%	

Informativa sulle parti correlate	RICAVI E ALTRI PROVENTI	PROVENTI FINANZIARI	COSTI	ONERI FINANZIARI
Coop Adriatica scarl	13.651	0	153	28
Robintur spa	119	0	0	0
Viaggia con noi srl	7	0	0	0
Librerie.Coop spa	336	0	0	0
Adriatica Luce e Gas	70	0	0	0
Campania Distribuzione Moderna	450	0	0	1
Unicoop Tirreno Scarl	3.122	0	28	5
Consorzio Cone'	82	0	76	0
Consorzio Clodi	6	0	9	0
Consorzio Crema	51	0	9	0
Consorzio I Bricchi	56	0	249	0
Consorzio Katané	100	0	70	0
Consorzio Lame	89	0	0	0
Consorzio Leonardo	115	0	0	0
Consorzio La Torre	98	0	148	0
Consorzio Porta a Mare	38	0	150	0
Consorzio Sarca	116	0	0	0
Distribuzione Lazio s.r.l.	164	0	0	0
Coop Sicilia	2.495	0	0	0
Rgd ferrara 2013	246	3	0	0
Totale	21.409	3	891	34
Totale bilancio	63.344	22	21.099	20.304
Incidenza %	33,80%	12,17%	4,22%	0,17%

Il Gruppo intrattiene rapporti finanziari ed economici con la controllante Coop Adriatica, con altre società del gruppo Coop Adriatica (Robintur S.p.A., Librerie Coop spa, Viaggia con noi s.r.l., Adriatica Luce e Gas s.r.l.), con alcune società del Gruppo Unicoop Tirreno (Vignale Comunicazioni, Unicoop Tirreno e Ipercoop Tirreno), con Coop Sicilia, Campania Distribuzione Moderna (società partecipata al 50% da Coop Adriatica e Unicoop Tirreno) e Distribuzione Lazio (società partecipata al 45% da Coop Adriatica e Unicoop Tirreno). Le operazioni intercorse con parti correlate sono poste in essere alle normali condizioni di mercato e valutate al valore nominale.

Rapporti con Coop Adriatica e società ad essa facente capo

Le operazioni poste in essere con la controllante Coop Adriatica sono relative a:

- locazioni attive di immobili del Patrimonio Immobiliare con destinazione a uso Ipermercato e supermercato; al 30 giugno 2015 l'importo dei corrispettivi dei contratti di locazione, compresi i rapporti di locazione di spazi commerciali, è pari a circa Euro 14 milioni;
- fornitura da parte di Coop Adriatica di servizi di elaborazione e inserimento dati ("*electronic data processing*");
- affidamento di servizi per l'assistenza di cantiere nella realizzazione di ampliamenti o nuove costruzioni;
- assunzione di debiti connessi a depositi cauzionali su contratti di locazione;
- riaddebito di parte dei lavori sostenuti nel retail park di Chioggia, al 30 giugno 2015 pari ad Euro 1,23 milioni.
- rapporti di apertura di credito in conto corrente il cui saldo, al 30 giugno 2015, risulta pari a zero.

Le operazioni poste in essere con Robintur S.p.A. e Viaggia con noi S.r.l. sono relative alla locazione di unità immobiliari all'interno di centri commerciali e alla fornitura di servizi. Al 30 giugno 2015, l'importo dei

corrispettivi percepiti con riferimento ai contratti di locazione con Robintur S.p.A. e Viaggia con noi S.r.l. è rispettivamente pari a circa Euro 119 migliaia ed Euro 7 migliaia.

Le operazioni poste in essere con Librerie Coop S.p.A. sono relative a rapporti commerciali ed economici attivi relativi all'assegnazione in affitto d'azienda di unità immobiliari all'interno di Centri Commerciali, e alla locazione del terzo piano dello stabile in cui IGD ha la propria sede operativa. Al 30 giugno 2015, l'importo dei corrispettivi percepiti dal Gruppo con riferimento a tale contratto di locazione è pari a circa Euro 336 migliaia.

Le operazioni poste in essere con Adriatica Luce e Gas S.r.l. sono relative alla locazione di una porzione del secondo piano dello stabile in cui IGD ha la propria sede operativa. Al 30 giugno 2015 l'importo dei corrispettivi percepiti dal Gruppo con riferimento a tale contratto di locazione è pari a circa Euro 70 migliaia.

Rapporti con Coop Sicilia

Le operazioni poste in essere con Coop Sicilia, società partecipata al 50% da Coop Adriatica, hanno avuto ad oggetto rapporti commerciali ed economici attivi relativi all'assegnazione in locazione di immobili con destinazione ad uso Ipermercato. Al 30 giugno 2015 i corrispettivi delle locazioni sono pari a circa Euro 2,5 milioni.

Rapporti con Unicoop Tirreno

Le operazioni poste in essere con Unicoop Tirreno si riferiscono a:

- debiti per depositi cauzionali sui contratti di locazione;
- rapporti commerciali ed economici attivi relativi all'assegnazione in locazione di immobili con destinazione ad uso Ipermercato. Al 30 giugno 2015 l'importo dei corrispettivi percepiti con riferimento a tali contratti di locazione è pari a circa Euro 3,1 milioni;

Rapporti con altre società del Gruppo

Le operazioni poste in essere con i Consorzi Proprietari Leonardo, Consorzio Lame, Consorzio Conè, Consorzio La Torre, Consorzio Crema, Consorzio Sarca, Consorzio Katanè, Consorzio Porta a Mare, Consorzio Clodi e Consorzio Bricchi si riferiscono a rapporti commerciali ed economici attivi relativi al *facility management* svolta all'interno dei Centri Commerciali; i rapporti passivi con il Consorzio Bricchi, Consorzio Conè, Consorzio Crema, Consorzio La Torre, Consorzio Porta a Mare, Consorzio Clodi e Consorzio Katanè si riferiscono a spese condominiali per locali non locati. Le operazioni poste in essere con il Consorzio Lame, Consorzio Fonti del Corallo e Consorzio Proprietari Leonardo si riferiscono a lavori di manutenzione straordinaria sugli immobili.

Le operazioni poste in essere con Campania Distribuzione Moderna (società partecipata al 50% da Coop Adriatica e Unicoop Tirreno) fanno riferimento alla locazione attiva dell'Ipermercato di Afragola per 450 migliaia di Euro.

Le operazioni poste in essere con Distribuzione Lazio (società partecipata al 45% da Coop Adriatica e Unicoop Tirreno) fanno riferimento alla locazione attiva dell'Ipermercato di Guidonia per 164 migliaia di Euro.

Le operazioni poste in essere con Iniziative Immobiliari Bologna Nord, società partecipata al 15%, si riferiscono ad un finanziamento infruttifero per un importo, al 30 giugno 2015, pari a circa Euro 673 migliaia, svalutato per 210 migliaia di Euro.

Le operazioni poste in essere con Virtus College S.r.l. (partecipata da IGD, con una quota pari al 48,75% del capitale sociale) si riferiscono ad un finanziamento infruttifero per un importo, al 30 giugno 2015, pari a circa 488 migliaia di Euro.

Le operazioni poste in essere con RGD Ferrara 2013 s.r.l., società costituita il 30 settembre 2013 per la gestione del ramo d'azienda del Centro Commerciale "Darsena City" di Ferrara (detenuta in *joint venture* da IGD e Beni Stabili), sono relative a: (i) un rapporto di locazione attiva, da parte di IGD, dell'immobile Darsena (al 30 giugno 2015 l'importo del corrispettivo del contratto di locazione è pari a circa Euro 246 migliaia) e (ii) al finanziamento oneroso, per un importo pari a circa Euro 150 migliaia, oltre a interessi calcolati al tasso Euribor 3 mesi e *spread* pari a 350 punti base.

Nota 41) Gestione del rischio finanziario

Gestione dei rischi finanziari

Il Gruppo, nello svolgimento delle proprie attività, risulta esposto a diversi rischi finanziari: rischio di tasso di interesse, rischio di liquidità, rischio di credito e rischio di cambio. Il Gruppo attua politiche operative e finanziarie finalizzate a ridurre l'impatto di tali rischi sulla performance aziendale, avvalendosi anche di strumenti finanziari derivati su tassi di interesse. Il Consiglio di Amministrazione riesamina e concorda le politiche per gestire detti rischi.

Rischio di tasso d'interesse

I principali eventi connessi al rischio riguardano la volatilità dei tassi e il conseguente effetto sull'attività di finanziamento delle attività operative, oltre che di impiego della liquidità disponibile.

Il Gruppo si finanzia prevalentemente tramite linee a breve e mutui a medio/lungo termine a tasso variabile, pertanto individua il proprio rischio nell'incremento degli oneri finanziari in caso di rialzo dei tassi di interesse. Il monitoraggio del rischio di tasso è costantemente effettuato dalla Direzione Finanziaria in coordinamento con il Top Management. La politica di copertura del rischio di tasso per il Gruppo ha previsto la realizzazione di contratti del tipo "IRS-Interest Rate Swap" che hanno consentito al Gruppo, per una percentuale pari a ca. l'87% della sua esposizione alle oscillazioni dei tassi d'interesse connessa ai finanziamenti a medio-lungo termine, di incassare il tasso di interesse variabile pagando un tasso fisso. La Direzione Finanziaria svolge attività di analisi e misurazione dei rischi di tasso e liquidità valutando costantemente la possibilità di soluzioni implementative del modello di gestione del rischio. Si rimanda alla successiva nota 42) per le informazioni quantitative sui derivati.

Rischio liquidità

I principali eventi connessi a tale rischio riguardano la criticità nella gestione della liquidità; risorse inadeguate al finanziamento dell'attività aziendale e criticità nel mantenimento dei finanziamenti e nell'ottenimento di nuovi finanziamenti. Il monitoraggio della liquidità si basa sulle attività di pianificazione dei flussi di tesoreria ed è mitigato dalla disponibilità di capienti linee di credito.

La Direzione Finanziaria monitora attraverso uno strumento di previsione finanziaria l'andamento dei flussi finanziari previsti con un orizzonte temporale trimestrale (con aggiornamento rolling) e verifica che la liquidità sia sufficiente alla gestione delle attività aziendali. E' prevista l'effettuazione di sensitivity cash flow, stress testing ed una stima del VAR in relazione ai rischi finanziari.

In relazione all'indebitamento di medio/lungo, ciascuna linea di credito finanzia un progetto, in tal senso viene minimizzato l'eventuale rischio connesso alla necessità di rifinanziamento. I finanziamenti di medio/lungo periodo possono essere subordinati al rispetto di covenant; tale aspetto è costantemente monitorato dal Direttore Finanziario, anche attraverso il coordinamento con il management aziendale per la verifica, attraverso il sistema di Enterprise Risk Management adottato, del potenziale impatto sulla violazione dei covenant dei rischi mappati a livello strategico, operativo, di compliance e finanziario.

Gli impegni finanziari sono coperti da disponibilità confermate dagli istituti finanziari e sono disponibili linee di credito non utilizzate.

La prassi di gestione di tale rischio è improntata su un criterio di prudenza per evitare, al verificarsi di eventi imprevedibili, di sostenere oneri eccessivi, che potrebbero comportare un ulteriore impatto negativo sulla propria reputazione di mercato.

Rischio di credito

Il rischio credito si determina nel caso di insolvenza dei clienti e di criticità nel recupero del credito su clienti. Al fine di mitigare tali rischi gli operatori sono sottoposti ad attività di selezione precontrattuale, sulla base di parametri collegati all'affidabilità patrimoniale e finanziaria e delle prospettive economiche legate alla propria attività. Le analisi condotte sui potenziali clienti sono eseguite anche attraverso il supporto di professionisti esterni specializzati e sono finalizzate ad identificare eventuali indicatori di rischio per la Società.

A tutti i clienti sono richieste fidejussioni e/o depositi cauzionali a garanzia degli impegni contrattuali presi. Nel corso del rapporto contrattuale la Società monitora costantemente il rispetto degli impegni come da contratto, e qualora si riscontrassero anomalie, la società fa riferimento alle procedure interne per la gestione dei crediti; in alcuni casi possono essere adottate eventuali misure a sostegno di operatori, sulla base di rapporti consolidati. Viene inoltre effettuato un monitoraggio costante della situazione creditizia attraverso scadenziario clienti, sviluppata formalmente ogni trimestre ma monitorata quotidianamente per una costante gestione delle azioni intraprese/da intraprendere per il recupero dei crediti.

Rischi di cambio

Il Gruppo è (per le attività presenti in Romania) soggetto al rischio di cambio. Le variazioni della valuta rumena LEI potrebbe produrre effetti su possibili svalutazioni di immobili in portafoglio ed insostenibilità nell'adempimento ai doveri contrattuali per gli operatori. I canoni fissati sul mercato Romania sono denominati in Lei ma agganciati alla valuta Euro; pertanto il rischio è rappresentato dalla possibilità che l'oscillazione della valuta generi una minore capacità di onorare gli impegni contrattuali da parte degli operatori.

Al momento la politica di mitigazione del rischio adottata da IGD è rappresentata da un costante lavoro di ottimizzazione del merchandising mix, tenant mix e nella gestione del portafoglio immobili finalizzata a sostenerne il valore, anche attraverso interventi di migioria.

Le politiche commerciali sono definite con attenzione e con la ricerca della massima cura alle esigenze dei mercati e degli stili di consumo locali. A tal fine il Gruppo impiega un team di professionisti specializzati composto da risorse della corporate e risorse locali, al fine di ricercare il giusto trade-off fra il know-how acquisito e sviluppato a livello corporate e la conoscenza della realtà locale.

Gestione del capitale

L'obiettivo primario della gestione del capitale del Gruppo è garantire che sia mantenuto un solido rating creditizio ed adeguati livelli degli indicatori di capitale in modo da supportare l'attività e massimizzare il valore per gli azionisti. Tale obiettivo viene perseguito attraverso:

1. il mantenimento del rapporto tra la posizione finanziaria netta e il patrimonio netto non superiore all'1,5x. Al 31 dicembre 2014 tale rapporto era pari allo 0,95x, mentre al 30 giugno 2015 il rapporto è pari allo 0,95x;
2. il mantenimento del rapporto tra indebitamento finanziario al netto delle attività e passività degli strumenti derivati e valore del patrimonio immobiliare inferiore al 60% (loan to value). Al 30 giugno 2015 tale rapporto è pari al 48,29%, rispetto al 48,28% del 31 dicembre 2014.

Nota 42) Strumenti derivati

Il Gruppo IGD ha stipulato contratti di finanza derivata per l'utilizzo di strumenti finanziari denominati "interest rate swap"; tali contratti rientrano nell'attività aziendale di gestione del rischio di tasso e sono stati

sottoscritti con la finalità di ridurre i rischi di tasso di interesse esistenti sui finanziamenti in essere. In base a tali contratti le parti contraenti si impegnano a versare o a riscuotere a date prestabilite importi determinati in base al differenziale di diversi tassi di interesse. Gli strumenti finanziari derivati (interest rate swap) in relazione ai quali non è possibile individuare un mercato attivo, sono iscritti in bilancio al valore equo determinato attraverso tecniche quantitative basate su dati di mercato, avvalendosi nello specifico di appositi modelli di pricing riconosciuti dal mercato, alimentati sulla base dei parametri rilevati alle singole date di valutazione. Tale metodologia riflette pertanto una significatività dei dati di input utilizzati nella determinazione del fair value coerente con il livello 2 della gerarchia dei fair value definita dall'IFRS 7: pur non essendo disponibili quotazioni rilevate su un mercato attivo per gli strumenti (livello 1), è stato possibile rilevare dati osservabili direttamente o indirettamente sul mercato su cui basare le valutazioni.

Fair value - gerarchia	30/06/2015	31/12/2014	Variazione	Livello
Attività per strumenti derivati	28	49	(21)	2
Passività per strumenti derivati	(36.047)	(43.961)	7.913	2
IRS effetto netto	(36.020)	(43.912)	7.892	

La variazione al 30 giugno 2015 è prevalentemente dovuta alla riduzione del nozionale e all'incremento della curva dei tassi di interesse a lungo termine, che hanno determinato un decremento del fair value negativo dei contratti IRS in essere.

Dettaglio Contratti	IRS 04 - ex MPS 3.84%	IRS 07 - Banca Aletti 3.420%	IRS 09 - BNP Paribas 3.439%	IRS 10 - ex MPS 3.439%	IRS 08 - ex MPS 3.420%	IRS 06 - Carisbo 3.3495%	IRS 12 - Carisbo 3.177%	IRS 05 - BNP Paribas
Importo Nominale	12.307.692	14.916.349	14.916.349	14.916.349	14.916.349	8.924.517	14.916.349	76.000.000
Data Accensione	06/10/2006	10/06/2009	10/06/2009	11/06/2009	12/06/2009	12/02/2009	28/10/2009	06/10/2007
Data Scadenza	06/10/2016	05/10/2021	05/10/2021	05/10/2021	05/10/2021	10/01/2023	05/10/2021	06/10/2017
Periodicità Irs	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale	Semestrale	Trimestrale	Trimestrale
Tasso Banca	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 6 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi
Tasso Cliente	3,84%	3,42%	3,44%	3,44%	3,42%	3,35%	3,18%	4,38%

Dettaglio Contratti	IRS 11 - ex MPS 3.175%	IRS 16 - Aletti 3.285%	IRS 17 - Aletti 2.30%	IRS 14 - Carisbo 3.272%	IRS 13 - Carisbo 3.412%	IRS 15 - ex MPS 3.25%	IRS 18 - MPS 2.30%	IRS 19 - Carisbo 2.30%
Importo Nominale	14.916.349	7.082.402	14.602.750	9.443.203	9.100.235	7.082.402	14.602.750	14.602.750
Data Accensione	28/10/2009	28/04/2010	27/08/2010	28/04/2010	28/04/2010	28/04/2010	27/08/2010	27/08/2010
Data Scadenza	05/10/2021	31/03/2024	27/03/2024	28/03/2024	29/12/2023	28/03/2024	27/03/2024	27/03/2024
Periodicità Irs	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale	Semestrale	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale
Tasso Banca	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	euribor 6 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi
Tasso Cliente	3,18%	3,29%	2,30%	3,27%	3,41%	3,25%	2,30%	2,30%

Dettaglio Contratti	IRS 20 - Carisbo 2.285%	IRS 21 - MPS 2.80%	IRS 22 - Carisbo 3.25%	IRS 24 - Carisbo 2.429%	IRS 23 - Carisbo 2.429%	IRS 25 - Aletti 2.427%	IRS 26 - CRF 40 Mln 4.427%
Importo Nominale	14.602.750	12.500.000	23.400.000	18.810.000	7.524.000	11.286.000	30.000.000
Data Accensione	27/08/2010	12/07/2011	12/07/2011	12/09/2011	12/09/2011	12/09/2011	22/12/2011
Data Scadenza	27/03/2024	31/03/2024	01/11/2024	31/12/2025	31/12/2025	31/12/2025	30/09/2016
Periodicità Irs	Trimestrale	Trimestrale	Semestrale	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale	Trimestrale
Tasso Banca	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 6 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi	Euribor 3 mesi
Tasso Cliente	2,29%	2,80%	3,25%	2,43%	2,43%	2,43%	2,45%

Nota 43) Eventi successivi alla data di bilancio

Alla data di approvazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato relativo al primo semestre 2015 non sono intervenuti fatti successivi al 30 giugno 2015 che impongano al Gruppo di rettificare gli importi rilevati nel bilancio, o di rilevare elementi non rilevati in precedenza.

Nota 44) Impegni

Il Gruppo, alla data del 30 giugno 2015 ha in essere i seguenti impegni rilevanti:

- Contratto di appalto per lavori di Rimodulazione commerciale della galleria di Palermo, tuttora in corso, con la creazione di un cinema Multisala e ottimizzazione della food court, per un importo residuo di circa 1,3 milioni di Euro.
- Contratto di appalto per le urbanizzazioni e movimenti terra in relazione all'ampliamento Esp, per un importo pari a circa 4,7 milioni.
- Contratto di Appalto per la realizzazione del comparto Officine storiche, per un importo residuo pari a circa 33 milioni di Euro.
- Contratto preliminare relativo all'acquisizione, da Unicoop Tirreno, della Galleria che sorgerà all'interno del Centro Commerciale, attualmente in costruzione a Grosseto. Il corrispettivo è pari a circa 45 milioni di Euro, oltre imposte e oneri accessori. Il contratto preliminare è soggetto a condizione sospensiva. Il pagamento è previsto a rogito, che avverrà dopo l'apertura prevista durante il secondo semestre 2016.

Nota 45) Contenzioso

Di seguito viene data informativa sui principali contenziosi che vedono coinvolte le società del Gruppo.

Darsena

A seguito dell'accordo di scioglimento della *Joint venture* con Beni Stabili S.p.A. SIIQ avvenuto in data 15 dicembre 2010, con conseguente cessione del 50% delle quote da parte di Immobiliare Larice (ora IGD Management s.r.l.) della partecipazione in RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) e dell'acquisto in comproprietà del Centro Commerciale Darsena City, il Gruppo IGD si è impegnato nei confronti di RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) ad assumere *pro quota* tutti gli effetti economici positivi e negativi connessi ai contratti sottoscritti in data 15 marzo 2006 e ceduti a RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) in data 29 marzo 2007.

AZIONI INTRAPRESE DA RGD s.r.l. IN ACCORDO CON IGD SIIQ SPA

A fronte dei crediti maturati in capo ad RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) la stessa, in accordo con IGD SIIQ S.p.A. ha intrapreso nel corso del tempo numerose azioni giuridiche nei confronti di Magazzini Darsena S.p.A. e Darsena FM s.r.l., oggi fallite, come di seguito elencate:

- RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) ha depositato un ricorso per decreto ingiuntivo per il mancato pagamento da parte di Magazzini Darsena S.p.A. dei canoni di locazione relativi all'immobile sito in Ferrara, facente parte del Centro Commerciale "Darsena City", di proprietà di Riqualificazione Grande Distribuzione S.p.A. SIINQ (poi fusa in Beni Stabili S.p.A. SIIQ). A seguito di tale giudizio era stato ottenuto un decreto ingiuntivo dell'importo di 6.984 migliaia di Euro, confermato successivamente anche in sede di opposizione ed oggetto del successivo giudizio d'appello promosso da Magazzini Darsena S.p.A., poi conclusosi con una condanna della medesima Magazzini Darsena S.p.A. al pagamento della somma indicata nel decreto ingiuntivo al netto dell'importo *medio tempore* incassato con l'escussione della fidejussione a garanzia del pagamento dei canoni per un importo di Euro 3.640 migliaia;
- RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) ha richiesto e ottenuto un sequestro conservativo per 35 milioni di Euro nei confronti di Magazzini Darsena S.p.A. e per 38 milioni di Euro nei confronti di Darsena F.M. s.r.l. s.r.l. (proprietaria dell'azienda promessa in vendita esercitata nel Centro Commerciale);

- RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) ha avviato due giudizi ex art. 447 bis c.p.c. davanti al Tribunale di Ferrara per ottenere la condanna rispettivamente di Magazzini Darsena e di Darsena F.M. s.r.l. al pagamento dei canoni di locazione maturati successivamente a quelli oggetto del decreto ingiuntivo.
 La causa nei confronti di Magazzini Darsena S.p.A. si era conclusa con una sentenza di condanna al pagamento di 5,2 milioni di Euro (pari al totale dei canoni non corrisposti alla data del 4 aprile 2012), oltre IVA, interessi e spese legali, mentre quella nei confronti di Darsena F.M. s.r.l. a seguito della dichiarazione di fallimento della stessa, è stata interrotta;
- RGD s.r.l. (ora Beni Stabili S.p.A. SIIQ) aveva depositato alla Camera Arbitrale di Milano la domanda di arbitrato per l'accertamento della legittimità della clausola contrattuale di aggiustamento del prezzo di compravendita del Centro Commerciale sopraccitato e la determinazione della misura di tale aggiustamento, nonché per l'accertamento dell'obbligo di Magazzini Darsena S.p.A., Darsena F.M. s.r.l. e della capogruppo Partxco S.p.A. (queste due ultime obbligate in solido) di pagamento dei canoni futuri e della penale già maturata per il ritardo nella consegna di una ulteriore parte del Centro Commerciale ("Porzione B").

In data 8 luglio 2013, tale giudizio arbitrale si è concluso con il deposito del lodo da parte del Tribunale Arbitrale, il quale, in via principale, ha condannato: (i) Partxco S.p.A. al pagamento di 12,5 milioni di Euro a titolo di indennizzo per mancato pagamento dei canoni di locazione da parte di Magazzini Darsena S.p.A.; (ii) Magazzini Darsena S.p.A. e Partxco S.p.A. al pagamento di una somma di 16 milioni di Euro a titolo di penale per il ritardo nella consegna dell'immobile c.d. "B" e (iii) Magazzini Darsena S.p.A., Darsena FM s.r.l. e Partxco S.p.A. al pagamento della somma di 2.500 migliaia di Euro a titolo di aggiustamento prezzo (somma, che Beni Stabili S.p.A. SIIQ ha già incassato attraverso l'escussione della fideiussione sopra citata). Le controparti, infine, sono state condannate a rimborsare alla Società alcune spese di lite nonché i tre quarti delle spese del procedimento arbitrale. I crediti di cui sopra, sono stati fatti valere e ammessi nell'ambito della procedura fallimentare di Magazzini Darsena e Darsena FM. Nel mese di giugno 2014 Partxco ha impugnato il lodo davanti alla Corte d'Appello di Milano. Successivamente, con sentenza del 24 giugno 2014, Partxco è stata dichiarata fallita e quindi il relativo giudizio di impugnazione interrotto *ex lege*. Beni Stabili S.p.A. SIIQ ha depositato la memoria difensiva del giudizio di impugnazione al fine di resistere a tale giudizio per l'ipotesi in cui il curatore di Partxco intendesse proseguirlo. La prima udienza si è tenuta lo scorso 2 dicembre 2014 all'esito della quale il giudizio è stato dichiarato interrotto per il sopravvenuto fallimento di Partxco. Il curatore aveva termine di 3 mesi a decorrere da tale udienza per riassumere il giudizio (i.e. entro il 2 marzo 2015). Il curatore di Partxco ha riassunto l'impugnazione del lodo con ricorso depositato il 27 febbraio u.s. Il Collegio all'udienza del 12 maggio 2015, ha trattenuto la causa in decisione con termini di legge (60+90) per comparsa conclusionale e memoria di replica.

- *Medio tempore*, inoltre, nel corso dello svolgimento dei citati giudizi, era stata anche escussa la fideiussione bancaria di 2.500 migliaia di Euro consegnata da Magazzini Darsena S.p.A., a garanzia del pagamento dell'aggiustamento del prezzo di compravendita. Tale fideiussione è stata incassata a seguito della sentenza favorevole a Beni Stabili S.p.A. SIIQ, resa nel giudizio di inibitoria all'escussione avviato da Magazzini Darsena S.p.A. e conclusosi positivamente in sede di reclamo.

A seguito delle insistenti notizie sulla sempre più grave situazione di decozione nella quale versavano le controparti ed in assenza di proposte da parte delle stesse che consentissero la definizione delle vertenze, IGD SIIQ S.p.A., unitamente alla proprietaria del Centro Commerciale Beni Stabili S.p.A. SIIQ, aveva anche presentato, nelle more dello svolgimento dei sopra menzionati giudizi, le istanze di fallimento delle società coinvolte al fine di ottenere, quanto prima possibile, la disponibilità delle aziende che esercitano le attività nel Centro Commerciale, con l'obiettivo del rilancio dello stesso. Tali procedure fallimentari si sono

poi concluse con la dichiarazione di fallimento, in data 26/29 luglio 2013, di Magazzini Darsena S.p.A. e Darsena FM s.r.l. Nel progetto di stato passivo risultano ammessi i crediti oggetto di domanda di ammissione nei confronti di entrambe le procedure fallimentari, attualmente pendenti. Da ultimo, a seguito della comunicazione del primo progetto di ripartizione parziale, con riferimento al fallimento DFM, le società hanno incassato un primo riparto.

AZIONI INTRAPRESE DIRETTAMENTE DA IGD SIIQ SPA

IGD SIIQ S.p.A. nel novembre 2011 ha depositato un ricorso ex art. 447bis c.p.c. davanti al Tribunale di Ferrara per ottenere la condanna di Magazzini Darsena S.p.A. al pagamento dei canoni insoluti maturati dal 1° gennaio 2011. Dopo una serie di rinvii, sia d'ufficio che per effetto della D.L. 74/2012, la causa è stata interrotta all'udienza del 27 novembre 2013 in conseguenza della dichiarazione di fallimento di Magazzini Darsena S.p.A..

Nel luglio 2013 IGD ha depositato un ricorso ex art. 447 bis c.p.c. anche nei confronti della società Darsena F.M. s.r.l. in surroga, per i canoni di locazione dovuti nei confronti di Magazzini Darsena S.p.A.. In conseguenza della dichiarazione di fallimento di Darsena F.M. s.r.l. la causa è stata interrotta all'udienza del 22 gennaio 2014.

FALLIMENTO DI MAGAZZINI DARSENA S.P.A E FALLIMENTO DI DARSENA F.M. S.R.L.

Con sentenze del 26-29 luglio 2013 il Tribunale di Ferrara ha dichiarato fallite entrambe le società.

A seguito della succitata dichiarazione fallimento le società IGD SIIQ S.p.A. e Beni Stabili S.p.A. SIIQ sono poi, riuscite a raggiungere un accordo, a parziale transazione, con il curatore fallimentare sottoscritto in data 29 ottobre 2013.

In virtù del sopra citato accordo transattivo le società hanno ottenuto la restituzione dell'immobile dalla Curatela del Fallimento Magazzini Darsena S.p.A. e tramite una *Joint Venture* partecipata al 50% da IGD SIIQ S.p.A. e Beni Stabili S.p.A. SIIQ hanno acquisito l'azienda (con le relative autorizzazioni commerciali) dalla curatela del fallimento Darsena FM S.p.A. per un prezzo di 255 migliaia di Euro oltre imposte, hanno risolto il contratto preliminare per l'acquisto dell'immobile adiacente denominato immobile B ed i relativi contratti collegati, hanno ottenuto l'accettazione in via definitiva da parte di Magazzini Darsena della riduzione di prezzo di 2.500 migliaia di Euro per la compravendita dell'immobile c.d. "A" (somma che ricordiamo Beni Stabili S.p.A. SIIQ ha già incassato attraverso l'escussione della fideiussione sopra citata). Nell'ambito della citata transazione le società non hanno, peraltro, rinunciato a tutti i crediti maturati sino alla dichiarazione di fallimento e derivanti in virtù dei giudizi intrapresi nei confronti delle società fallite che quindi sono stati quasi interamente ammessi al passivo.

Infine si evidenzia che nel corso del 2012 IGD SIIQ S.p.A. è stata convenuta in giudizio da Magazzini Darsena S.p.A., Darsena FM s.r.l. e Partxo S.p.A., in merito all'espletamento del mandato di gestione del Centro Commerciale Darsena City. IGD SIIQ S.p.A. si è costituita depositando atto di comparsa e relative memorie istruttorie. Tenuto conto delle valutazioni espresse dai legali ai quali è affidata la tutela dei diritti di IGD SIIQ S.p.A. nel descritto contenzioso, poiché ritengono che le pretese attoree non siano supportate da sufficienti elementi di fatto e di diritto, la Società non ha provveduto ad appostare passività al riguardo. In data 17 luglio 2013 è stata depositata la sentenza presso il Tribunale di Ferrara che ha rigettato le domande attoree e condannato Magazzini Darsena S.p.A., Darsena FM s.r.l. e Partxco S.p.A. a rifondere in favore di IGD SIIQ S.p.A. le spese di lite quantificate in Euro 20.000,00.

In relazione alla sentenza sopra riportata, in data 8 ottobre 2013 è stato notificato ad IGD SIIQ S.p.A. atto di citazione in appello innanzi alla Corte d'Appello di Bologna, da parte di Partxco S.p.A., obbligata a manlevare IGD SIIQ S.p.A. Alla prima udienza del 4 marzo 2014, la Corte ha fissato l'udienza al 18 dicembre 2018 per la precisazione delle conclusioni. Successivamente con sentenza del 24 giugno 2014, Partxco è stata dichiarata fallita e, pertanto, anche quest'ulteriore giudizio si interromperà alla prossima

udienza a seguito della dichiarazione del procuratore di Partxco, salvo riassunzione da parte dal Curatore. I legali ai quali è affidata la tutela dei diritti di IGD SIIQ S.p.A., anche all'esito della proposizione del gravame, hanno ribadito che sussistono valide ragioni per confidare nel rigetto dell'appello interposto e nella conseguente conferma della sentenza di primo grado, in considerazione della correttezza dell'iter logico argomentativo posto alla base del provvedimento e della documentazione prodotta nel giudizio di primo grado a conferma del corretto e puntuale adempimento di IGD a tutte le obbligazioni assunte.

Vibo Valentia

Dal maggio 2013 era pendente una controversia dinanzi al Tribunale di Milano promossa da G.A.M. S.p.A. nei confronti di IGD SIIQ S.p.A., relativamente all'Accordo Quadro sottoscritto tra le stesse nel maggio 2007, avente ad oggetto l'acquisto, da parte di IGD, del 50% delle quote di una NewCo, proprietaria di un Centro Commerciale in Vibo Valentia, da costruirsi ad onere della parte promittente venditrice GAM, il tutto subordinatamente al buon esito dell'attività di *due diligence* ivi prevista.

Fin dal giugno 2012, IGD SIIQ S.p.A., essendo scaduti i relativi termini ed avendo avuto esito negativo la *due diligence*, aveva comunicato a G.A.M. S.p.A. il venir meno dell'Accordo Quadro per più concorrenti ragioni e, in ogni caso, la sua volontà di recedere da tale Accordo Quadro; esito negativo e recesso che la promittente venditrice GAM aveva invece contestato.

Oggetto del contenzioso era, pertanto, la richiesta di GAM di accertamento di una asserita intervenuta risoluzione del citato Accordo Quadro per ritenuto inadempimento di IGD, con conseguente domanda di condanna al risarcimento dei danni dalla stessa asseritamente patiti; domande contestate da IGD che, eccependone l'infondatezza, chiedeva accertarsi il venir meno, per diversi concorrenti motivi (ivi compreso l'esito negativo della *due diligence* e il conseguente recesso), dell'Accordo Quadro e la condanna in via riconvenzionale dell'attrice.

Tenuto conto della ritenuta infondatezza delle pretese avversarie, anche secondo la valutazione espressa al riguardo dai propri consulenti, la Società non aveva provveduto ad appostare nel passivo alcun fondo al riguardo. La descritta controversia è stata definita in primo grado con sentenza del Tribunale di Milano n. 628/2015 del dicembre 2014, pubblicata in data 19 gennaio 2015, che, con motivazione logica e coerente, ha rigettato tutte le domande formulate da GAM nei confronti di IGD, ritenendo fondati i motivi che avevano condotto all'esito negativo della *due diligence* e conseguentemente legittimo il recesso esercitato da IGD dall'Accordo Quadro, ormai venuto quindi meno, e condannando altresì, in via riconvenzionale, la attrice, oltre che al rimborso delle spese legali, anche al risarcimento dei danni ex art. 96 c.p.c. per lite temeraria, in favore di IGD.

In data 10 aprile 2015, GAM ha notificato a IGD atto di citazione in appello con richiesta di sospensione dell'efficacia esecutiva della sentenza di primo grado. IGD si è costituita in giudizio in data 30 giugno 2015, depositando comparsa di costituzione e risposta in appello con appello incidentale subordinato, contestando tutti i motivi di impugnazione *ex adverso* sollevati. Con l'appello proposto, GAM ha chiesto la riforma della sentenza n. 628/2015 sulla base delle stesse argomentazioni, già svolte nel giudizio di primo grado dinanzi al Tribunale di Milano, già ritenute infondate e non meritevoli di accoglimento dalla sentenza impugnata, con una congrua e logica motivazione. Allo stato, tenuto conto della mera riproposizione in grado d'appello delle medesime argomentazioni difensive già respinte in primo grado, anche sulla base del parere espresso in tal senso dai legali ai quali è affidata la tutela dei diritti della Società, è ragionevole attendersi una conferma della sentenza del Tribunale con rigetto dell'appello proposto da GAM. Si segnala che, per mero scrupolo difensivo, è stato comunque proposto un appello incidentale subordinato, ritenendo fondate anche altre ragioni legittimanti il venir meno dell'accordo quadro, non adeguatamente valutate o comunque assorbite nella sentenza di primo grado, dalla ritenuta infondatezza del recesso a seguito dell'esito negativo della *due diligence* svolta. Nel frattempo, è in corso il recupero degli importi oggetto di condanna al pagamento in favore di IGD.

Iniziative Immobiliari Siciliane S.r.l.

Con atto di citazione notificato nel corso del semestre, la società Iniziative Immobiliari Siciliane S.r.l. ("IIS"), ha citato in giudizio, dinanzi al Tribunale di Ravenna, IGD SIIQ S.p.A. ("IGD") con riguardo alla compravendita della galleria commerciale, nell'ambito del più ampio acquisto del Centro Commerciale sito in Gravina di Catania e denominato "Katanè", stipulato in data 29 ottobre 2009 (la compravendita, di seguito, anche solo il "Contratto" e la galleria commerciale anche solo la "Galleria"). La controversia attiene, in particolare, alla spettanza, o meno, in favore di IIS, ai sensi dell'Art. 2 del Contratto, dell'eventuale integrazione del prezzo convenuta tra le parti e da quantificarsi, dopo il quinto anniversario dalla data di apertura al pubblico del Centro Commerciale, in base a specifici parametri.

La lite è sorta, in particolare, con riguardo al perimetro del monte canoni da considerare per il calcolo dell'eventuale integrazione del prezzo e per il calcolo del monte canoni iniziale, rispetto al quale calcolare l'eventuale incremento dello stesso.

Nello specifico, IIS ha chiesto al Tribunale di Ravenna di accertare che, ai fini del calcolo dell'eventuale integrazione del prezzo, occorresse tener conto anche di voci, ad avviso di IGD invece da escludere da tale calcolo.

In data 25 giugno 2015, IGD si è costituita in giudizio tramite deposito di comparsa di costituzione e risposta tramite cui ha integralmente contestato le assunzioni avversarie, ritenendo non dovuta da IGD in favore di IIS alcuna integrazione del prezzo, stante il non incremento del monte canoni rilevante ai fini del suddetto calcolo rispetto alla soglia convenuta.

Sulla scorta degli argomenti articolati in atto, IGD ha chiesto al Tribunale di Ravenna di rigettare integralmente le domande formulate da IIS. In via subordinata, IGD ha altresì eccepito che una diversa interpretazione della clausola relativa alla quantificazione dell'eventuale integrazione del prezzo sarebbe da ritenersi nulla, avendo un oggetto non determinato né determinabile.

L'udienza, fissata nell'atto di citazione per il 15 luglio 2015, è stata differita d'ufficio al 20 luglio 2015. Nel corso dell'udienza del 20 luglio 2015 sono stati concessi i termini ex art. 183, comma 6, c.p.c. con rinvio all'udienza del 15 dicembre 2015 per discussione sulla ammissione delle istanze istruttorie che verranno formulate dalle parti.

La ricostruzione interpretativa della clausola relativa all'eventuale integrazione prezzo, sostenuta da IGD nell'ambito delle proprie difese, supportata anche dalle valutazioni espresse dai legali ai quali è affidata la tutela dei propri diritti, fa ritenere ragionevole attendersi un esito positivo.

Nota 46) Contenzioso fiscale

A seguito della verifica fiscale condotta dalla Direzione Regionale dell'Agenzia delle Entrate, conclusa l'11 settembre 2008, è stato notificato alla Società un processo verbale di constatazione, senza significativi rilievi, nel quale, tra l'altro, è stata proposta una rideterminazione della valorizzazione delle rimanenze finali per circa Euro 645.000, per un'imposta pari a circa Euro 213,1 migliaia per Ires e a circa Euro 27,4 migliaia per Irap, già liquidate, oltre a sanzioni pari a Euro 240,5 migliaia, anch'esse già liquidate.

Successivamente, è stato notificato alla Società un avviso di accertamento in cui è stata rilevata la non corretta interpretazione della tipologia contrattuale (vendita di cosa futura piuttosto che appalto) e la conseguente classificazione delle rimanenze stesse, che, ai fini tributari, determina la corretta modalità di calcolo dell'imposta. La Società ha presentato ricorso presso la Commissione Tributaria Provinciale di Ravenna avverso tale avviso di accertamento e, nel mese di gennaio 2011, è stata depositata presso la segreteria di detta commissione la sentenza che rigetta il ricorso e ne compensa le spese.

Nel mese di settembre 2011, l'Emittente ha presentato appello e contestuale istanza di discussione in pubblica udienza alla Commissione Tributaria Regionale avverso tale sentenza, chiedendo la integrale illegittimità e/o annullamento dell'avviso di accertamento.

Nel mese di maggio 2014 la Commissione Tributaria Regionale ha respinto l'appello e, pertanto, in data 28 agosto 2014 è stata notificata alla Società la cartella di pagamento relativa alla liquidazione del restante terzo di imposte e sanzioni che sono state versate il 24 ottobre 2014.

Si precisa che nel mese di dicembre 2014, la Società ha presentato ricorso in Cassazione e, a conclusione del giudizio, procederà con la richiesta del rimborso della predetta imposta poiché tale contenzioso ha prodotto un mero effetto traslativo da un esercizio al successivo.

Attestazione ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98 e dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

1. I sottoscritti Claudio Albertini, in qualità di Amministratore Delegato e Grazia Margherita Piolanti, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari della IGD SIIQ S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art.154-bis, terzo e quarto comma, del D.lgs 58/98:

- l'adeguatezza, in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale consolidato abbreviato, per il primo semestre 2015.

2. Si attesta, inoltre, che:

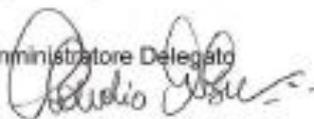
2.1 il bilancio semestrale consolidato abbreviato:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

2.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente ad una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Bologna, 6 agosto 2015

L'Amministratore Delegato



(Claudio Albertini)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

(Grazia Margherita Piolanti)



Relazione della Società di Revisione



RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli azionisti della
Immobiliare Grande Distribuzione SIQ SpA

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note esplicative della Immobiliare Grande Distribuzione SIQ SpA (di seguito anche la "Società") e controllate (di seguito anche "Gruppo IGD") al 30 giugno 2015. Gli amministratori della Società sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile degli aspetti finanziari contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20145 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277831 Fax 027783240 Cap. Soc. Euro 6.892.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12470880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0713121311 - Bari 70139 Via Abate Grano 72 Tel. 0805640021 - Bologna 40138 Via Angelo Stelli 8 Tel. 051480211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Walter 13 Tel. 0303907501 - Catania 95129 Corso Italia 502 Tel. 0957523211 - Firenze 50122 Viale Gramsci 13 Tel. 0552488811 - Genova 16121 Piazza Prosopio 4 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via dei Mille 10 Tel. 08125181 - Padova 35128 Via Venezia 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Macchione Ugo 60 Tel. 091349727 - Parma 43100 Viale Dante 20/A Tel. 052125921 - Roma 00154 Largo Pasolini 29 Tel. 06570257 - Torino 10122 Corso Palestro 20 Tel. 011359771 - Trieste 34122 Via Garibaldi 73 Tel. 0402220024 - Treviso 31100 Viale Schiavini 20 Tel. 0422695311 - Trieste 34122 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0402480781 - Udine 33100 Via Pasolini 43 Tel. 0432225794 - Verona 37135 Via Pasolini 17/C Tel. 0455105300

www.pwc.com/it



Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo IGD al 30 giugno 2015, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Bologna, 6 agosto 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Roberto Sollevanti'.

Roberto Sollevanti
(Revisore legale)

GLOSSARIO

AGENCY MANAGEMENT

Attività svolta per l'individuazione del Tenant Mix e per la negoziazione dei contratti di locazione dei Negozi presenti all'interno delle Gallerie.

CENTRO COMMERCIALE

Immobile composto da un Ipermercato e da una Galleria, con infrastrutture e spazi di servizio comuni, all'interno di una superficie coperta, riscaldata e condizionata.

COSTI DIRETTI

Costi direttamente imputabili ai centri commerciali.

DEVELOPMENT PIPELINE

Programma di investimenti di sviluppo.

DIVIDEND YIELD

Il dividend yield, o rapporto dividendo-prezzo, corrisponde al rapporto tra l'ultimo dividendo annuo per azione corrisposto agli azionisti o annunciato e il prezzo in chiusura dell'anno di un'azione ordinaria.

EBITDA

L'EBITDA, letteralmente Earnings before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization, è la misura più significativa della performance operativa della Società. Indica infatti gli utili conseguiti prima degli interessi, delle imposte e degli ammortamenti e accantonamenti per rischi. Una valutazione che prescinde quindi dal modo nel quale la Società si è finanziata, dal risultato della gestione fiscale e dalla fase in cui si trova nel ciclo degli investimenti. L'EBITDA è una proxy del cashflow operativo che la Società è in grado di generare.

EBIT (Risultato operativo)

L'EBIT, letteralmente Earnings before Interest and Taxes, è un saldo che, rispetto all'EBITDA, incorpora informazioni sull'andamento degli ammortamenti e sulla variazione del Fair Value degli immobili in portafoglio. Nel caso di IGD, che segue i principi IAS (International Accounting Standards), gli ammortamenti non sono una posta significativa, dal momento che ogni sei mesi, sulla base di una perizia indipendente, il valore degli immobili di proprietà viene aggiornato: nello stato patrimoniale gli immobili vengono iscritti al valore di mercato, mentre nel conto economico, tra l'EBITDA e l'EBIT, viene registrata la variazione del cosiddetto 'fair value'.

EPRA

European Public Real Estate Association.

EPS / EARNINGS PER SHARE

Utile netto diviso per il numero medio di azioni che compongono il capitale sociale nell'anno.

ESTIMATED RENTAL VALUE / ERV

Il valore stimato degli affitti a prezzi di mercato degli spazi affittabili, secondo la perizia indipendente che costruisce la stima sulla scorta dei dati rilevati in strutture simili situate in aree geografiche comparabili.

FACILITY MANAGEMENT

Fornitura di servizi specialistici legati ai Centri Commerciali, quali la vigilanza, le pulizie e la manutenzione ordinaria.

FFO / FUNDS FROM OPERATIONS

L'FFO è calcolato rettificando l'utile ante imposte dalle poste non monetarie (svalutazioni, adeguamento del 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. E' l'indicatore più frequentemente utilizzato per la valutazione di società immobiliari che sono nel regime REIT.

Financial occupancy

Calcolato come rapporto tra mq affittati valorizzati a canoni di mercato su mq totali affittabili valorizzati a canoni di mercato.

Gross exit cap rate

Calcolato come rapporto tra ricavi lordi (canoni, temporanei e variabili) dell'ultimo anno del DCF su valore di uscita.

Gross initial yield

Rendimento iniziale lordo dell'investimento calcolato come rapporto tra il totale dei ricavi relativi al primo anno considerato ai fini dell'applicazione del metodo reddituale dei flussi di cassa attualizzati (c.d. Discounted Cash Flow) e il fair value del relativo immobile

GALLERIA

Immobile che comprende un'aggregazione di Negozi di vendita, nonché gli spazi comuni su cui gli stessi insistono.

GLA / GROSS LEASABLE AREA

Superficie lorda affittabile.

HEDGING

È il rapporto tra il totale dei mutui bancari coperti da irs e bond e tutti i mutui bancari e bond

IPD

Investment Property Databank. Realtà che produce un benchmark indipendente dei ritorni degli investimenti immobiliari.

IPERMERCATO

Immobile avente area di vendita superiore a mq. 2.500, adibito alla vendita al dettaglio di prodotti alimentari e non alimentari.

INTEREST RATE SWAPS / IRS

Strumento finanziario nel quale due parti si accordano per scambiare un'obbligazione a pagare un certo tasso d'interesse a una data prestabilita. Utilizzato per convertire debito a tasso variabile in debito a tasso fisso.

LIKE-FOR-LIKE PORTFOLIO

Immobili presenti nel portafoglio per l'intero anno corrente e per l'intero anno precedente.

LTV / LOAN TO VALUE

Rapporto tra la posizione finanziaria netta e il valore di mercato del Patrimonio Immobiliare.

MALL / SHOPPING MALL

Spazio comune condiviso dagli operatori presenti all'interno del Centro Commerciale. Per Shopping Mall usualmente si intende la Galleria.

MARGINE LORDO DIVISIONALE

È il margine che si ottiene sottraendo ai ricavi i costi diretti.

MEDIA SUPERFICIE

Immobile avente area di vendita compresa tra mq. 250 e mq. 2.500 adibito alla vendita al dettaglio di prodotti di largo consumo non alimentari.

NEGOZIO

Immobile destinato alla vendita al dettaglio di prodotti di largo consumo non alimentari.

NET ASSET VALUE (NAV) E TRIPLE NET ASSET VALUE (NNNAV)

Esprime il valore del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo, calcolato in base alle indicazioni EPRA che prevedono alcune rettifiche.

Il NAV esclude determinate poste che sono attese non cristallizzarsi in un modello di business a lungo termine come quello del Gruppo. Il NNNAV vuole invece fornire le informazioni più rilevanti sul valore di mercato di attività e passività e rettifica dunque il NAV per tenere conto del fair value (i) degli strumenti finanziari di copertura, (ii) del debito e (iii) delle imposte differite.

OVER-RENTED

Spazio che è affittato a un livello superiore al suo ERV.

PATRIMONIO IMMOBILIARE

Immobili di proprietà del Gruppo.

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Portafoglio degli immobili la cui locazione è gestita dal Gruppo IGD sia con riferimento agli immobili di proprietà del Gruppo, sia con riferimento agli immobili di proprietà di terzi.

PRE-LET

Contratto di affitto firmato con un operatore prima del completamento dello sviluppo immobiliare.

REIT

Real Estate Investment Trust. Cfr. SIIQ nel caso italiano.

RENDIMENTO INIZIALE /INITIAL YIELD

E' il ricavo da locazione annualizzato generato da un immobile, espresso come percentuale della valutazione dello stesso al momento dell'acquisto.

RETAIL PARK

Gruppo di tre o più superfici che aggregano più di 4,500 m2, con parcheggio condiviso.

REVERSIONARY POTENTIAL YIELD

Affitto netto annualizzato che dovrebbe essere generato da un immobile se fosse completamente affittato a livelli di mercato espresso come percentuale del valore dell'immobile.

ROACE / RETURN ON AVERAGE CAPITAL EMPLOYED

Utile ante spesa per interessi diviso per il capitale investito medio nell'esercizio.

ROE

Utile netto diviso per i mezzi propri al netto dei dividendi distribuiti.

SIIQ

Società di Investimento Immobiliare Quotata. Modello di investimento immobiliare ispirato ai REIT. La normativa di riferimento attribuisce il regime di esenzione ai fini delle imposte dirette alle società per azioni quotate che svolgono "in via prevalente", soddisfacendo perciò una serie di requisiti di tipo reddituale e patrimoniale, attività di locazione di immobili e assimilati.

SUPERMERCATO

Immobile avente area di vendita compresa tra mq. 250 e mq. 2.500 adibito alla vendita al dettaglio di prodotti alimentari e non alimentari.

SUPERFICIE UTILE LORDA

Superficie degli immobili che comprende le mura esterne.

SPESE GENERALI

Costi indivisi, non imputabili ai singoli centri commerciali, si intendono con tale definizione i costi corporate.

TASSO DI OCCUPAZIONE / OCCUPANCY RATE

Superficie Lorda concessa in locazione espressa in percentuale sul totale della superficie degli immobili.

TENANT MIX

Insieme degli operatori e delle insegne commerciali presenti all'interno delle Gallerie.

UNDER-RENTED

Spazio che è affittato a un livello inferiore al suo ERV.

WACC / WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL

Costo medio ponderato del capitale di credito e del capitale di rischio nozionale, impiegato come riferimento per valutare i ritorni attesi sugli investimenti.