



Project ICON

Fairness opinion circa la prospettata operazione di investimento immobiliare in asset attualmente di proprietà di Coop Adriatica e Unicoop Tirreno

4 Luglio 2014



Building a better
working world



Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A.
Via F. Wittgens, 6
20123 Milano

Tel: +39 02 806691
Fax: +39 02 863694
ey.com

Building a better
working world

Spettabile
Immobiliare Grande Distribuzione
Società di Investimento Immobiliare
Quotata S.p.A
Via Agro Pontino, 13

Our ref R-MD/15-01

Roma, 4 Luglio 2014

**Alla c.a. del Comitato Parti Correlate -
Presidente Dott., Riccardo Sabadini.**

Pj ICON

Contesto di riferimento

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

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

Grazie al significativo programma di investimenti realizzato, IGD è diventata una delle realtà di maggiore rilievo in Italia nel segmento *retail* del comparto immobiliare, con un portafoglio attualmente valutato circa Euro 1,9 miliardi, distribuito su 11 regioni italiane, con una significativa presenza anche in Romania, dove controlla il 100% di Winmarkt, la principale catena di *department store* del Paese.

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

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

In data 17 giugno 2014, è stata depositata presso il Registro delle Imprese di Ravenna l'attestazione di aumento del capitale sociale di IGD di cui all'art. 2444 primo comma c.c.. In data 30 maggio 2014, ad esito del periodo di offerta di sottoscrizione di azioni ordinarie IGD, sono state emesse n. 12.167.948 azioni ordinarie IGD, godimento regolare, per un controvalore complessivo di Euro 14.053.980,00, con conseguente aumento del capitale sociale da Euro 336.028.239,08 a Euro 350.082.219,02 suddiviso in n. 360.169.663 azioni ordinarie.

Anche a seguito del citato aumento di capitale, l'azionariato di IGD Siiq risulta attualmente il seguente:

Coop Adriatica Scarl	43,99%
Unicoop Tirreno	12,93%
Quantum Strategic Partners Ltd	4,83%
Schroder Investment Management Ltd	3,14%
Mercato	35,11%



Sulla base delle informazioni che ci sono state fornite, IGD Siiq intende effettuare una operazione di investimento immobiliare (l'“Operazione”) con parti correlate (in particolare Coop Adriatica e UniCoop Tirreno), avente ad oggetto un portafoglio di medie e grandi strutture di vendite, sia alimentari che non alimentari.

L'Operazione ha per oggetto l'acquisto, per un controvalore di circa Euro 92,665 Milioni, oltre imposte e costi di trasferimento in capo a IGD Siiq, di alcuni iper e supermercati, che saranno oggetto di contestuale locazione da parte del venditore (Sale and Lease Back), e una galleria commerciale locata a terze parti, attualmente detenuta da IGD Siiq attraverso un usufrutto di breve periodo, che sarà rescisso prima di effettuare l'acquisto.

La tabella seguente sintetizza gli immobili oggetto dell'Operazione (gli Immobili).

id	Identificativo	Località	GLA (mq)	Area di Vendita (mq)	Canone di locazione (Euro per anno)	Prezzo (Euro) ⁽¹⁾
1	Ipermercato Schio	Via Luigi della Via, 9 - Schio (VI)	8.176	4.806	1.162.680	17.360.000
2	Ipermercato Cesena - parte del centro commerciale LungoSavio ⁽²⁾	Via Arturo carlo Jemolo, 10 - Cesena (FC)	7.476	4.000	1.273.685	19.000.000
3	Supermercato Civita Castellana	Piazza Marcantoni - Civita Castellana (VT)	3.020	1.510	285.000	4.000.000
4	Ipermercato Cecina	Via Pasubio, 33 - Cecina (LI)	5.749	3.155	805.000	12.025.000
5	Ipermercato Città delle Stelle	Viale dei Mutilati ed Invalidi del Lavoro, 94 - Loc. Campolungo (AP)	14.381	9.203	1.066.585	15.920.000
6	Galleria Commerciale Città delle Stelle	Viale dei Mutilati ed Invalidi del Lavoro, 94 - Loc. Campolungo (AP)	17.203	n.a.	1.564.106 ⁽³⁾	24.360.000

⁽¹⁾ Esclusi costi di trasferimento immobiliare e imposte indirette

⁽²⁾ Galleria Commerciale già di proprietà di IGD Siiq

⁽³⁾ MGR (anno 2014)

Fatto salvo l'iter deliberativo interno ad IGD Siiq, siamo stati informati che il closing dell'Operazione dovrebbe avvenire entro il mese di Ottobre 2014, mentre il contratto preliminare dovrebbe essere sottoscritto entro la metà del mese di Luglio 2014.

Gli immobili identificati nella tabella soprastante con i numeri 1, 2, 5 e 6 sono attualmente di proprietà di Coop Adriatica, mentre gli immobili identificati con i numeri 3 e 4 sono di proprietà di Unicoop Tirreno.

In tutti i casi l'operazione di acquisto si qualifica come un asset deal, in quanto, per gli iper e supermercati le licenze commerciali rimangono in capo al venditore, mentre nel caso della galleria del centro commerciale Città delle Stelle la licenza commerciale è già di proprietà di IGD Siiq.

Per gli asset oggetto di Sale and Lease Back, le condizioni contrattuali della locazione sono stati definiti tra le parti, assumendo canoni di locazione determinati sulla base di una percentuale dei risultati gestionali al 31.12.2013 (fatturati dei singoli punti vendita) e condizioni contrattuali identiche per tutti gli immobili, che, in sintesi, prevedono:

- ▶ Decorrenza contestuale alla cessione;
- ▶ Durata di 18 anni, con rinnovo per ulteriori 6 anni;
- ▶ Canone di locazione oggetto di indicizzazione annuale sulla base del 75% dell'indice di incremento dei prezzi al consumo per le famiglie di impiegati e operai elaborato da ISTAT (Indice ISTAT FOI);
- ▶ No break option in favore del conduttore;
- ▶ Oneri di manutenzione ordinaria e straordinaria in capo al conduttore;
- ▶ Polizza assicurativa all risk sull'immobile in capo e a carico del conduttore.

Gli Immobili sono stati oggetto di una valutazione al 30.06.2014 effettuata da Cushman & Wakefield in qualità di esperto indipendente (l'Esperto Indipendente) nominato da IGD Siiq.



Building a better
working world

In considerazione di quanto precede, sulla base dell'incarico conferitoci da IGD Siiq, oggetto del nostro lavoro è stato quello di fornirVi, tramite la nostra assistenza professionale, elementi conoscitivi e informativi di supporto in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, della prospettata Operazione, con particolare riferimento a:

- ▶ Congruità dei canoni di locazione pattuiti e delle relative strutture contrattuali nei casi di Sale and Lease back;
- ▶ Appropriatezza dei criteri e metodi di valutazione adottati dall'Esperto Indipendente, nonché dei relativi parametri di stima considerati;
- ▶ Congruità dei prezzi di acquisto da parte di IGD Siiq;
- ▶ Coerenza della Operazione rispetto ai profili di rischio e di ritorno dell'investimento di IGD Siiq.

Documentazione

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

- ▶ Relazione redatta da IGD Siiq circa la descrizione degli asset oggetto dell'operazione di acquisizione
- ▶ Informazioni circa la compagine azionaria di IGD Siiq
- ▶ Report di valutazione immobiliare redatto da Cushman & Wakefield al 30.06.2014
- ▶ Prospetti di calcolo in formato Excel redatti dall'Esperto Indipendente
- ▶ Per il centro commerciale Città delle Stelle:
 - ▶ Planimetria Piano Primo e Piano Terra
 - ▶ Assicurazioni - Spese – IMU – Temporanei, consuntivo 2013 e budget 2014
 - ▶ fatturati operatori Città delle Stelle_2011-2012-2013
 - ▶ Numero di visitatori del CC Città delle Stelle_2011-2012-2013

- ▶ Rent roll e vacancy
- ▶ Canoni Variabili 2011-2012-2013
- ▶ Documento di riepilogo degli asset costituenti il portafoglio di IGD suddivisivi per portafoglio Iper e portafoglio Gallerie Commerciali
- ▶ Comunicazione tramite posta elettronica dei Prezzi di acquisto per ciascun asset (netti e lordi dei costi di acquisizione e trasferimento)
- ▶ Informazioni circa le performance degli immobili (Iper / supermercati e Gallerie Commerciali in portafoglio da parte di IGD Siiq)
- ▶ Analisi, redatta da IGD Siiq, dei parametri di stima utilizzati dagli esperti indipendenti nella valutazione degli asset in portafoglio al 31.12.2013.

Attività svolte

Al fine del presente lavoro, abbiamo analizzato le Valutazioni e svolto le seguenti attività:

- ▶ Analisi degli immobili oggetto della Operazione, con particolare riferimento a:
 - ▶ Localizzazione e contesto competitivo;
 - ▶ Bacino di utenza;
 - ▶ Caratteristiche dimensionali e di offerta;
 - ▶ Produttività e performance.
- ▶ Analisi delle strutture contrattuali proposte nei casi di Sale and Lease Back, con particolare attenzione all'entità dei canoni di locazione pattuiti e ai criteri e metodi per la loro determinazione.
- ▶ Analisi del procedimento di valutazione dell'Esperto Indipendente, con particolare attenzione a:
 - ▶ Analisi dei criteri e della metodologia valutativa utilizzata per ciascun cespite;



Building a better
working world

- ▶ Analisi dei principali parametri valutativi utilizzati per ciascun cespite;
 - ▶ Verifica della correttezza matematica dei calcoli;
 - ▶ Verifica dei risultati ottenuti ed espressione di un giudizio di ragionevolezza ed allineamento al mercato.
- ▶ Analisi della coerenza della Operazione rispetto ai profili di rischio e di ritorno dell'investimento di IGD Siiq.

Presupposti del lavoro

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

- ▶ Nello svolgimento del nostro lavoro, abbiamo fatto affidamento sulla piena accuratezza e completezza delle informazioni forniteci da IGD Siiq.
- ▶ Non abbiamo effettuato alcuna attività di revisione o comunque di verifica di dette informazioni e pertanto non abbiamo verificato l'accuratezza delle informazioni e dei chiarimenti ricevuti. Non esprimiamo alcuna opinione in merito alle informazioni reseci disponibili, ivi inclusi i dati prospettici. La responsabilità di tali dati e informazioni rimane interamente della Direzione della Società.
- ▶ Il nostro incarico non ha compreso la effettuazione di una due diligence sugli immobili oggetto dell'Operazione, né, dal punto di vista tecnico, edilizio, impiantistico e di rispondenza degli stessi alle normative vigenti, né, dal punto di vista delle performance e della produttività. Abbiamo dunque assunto che gli immobili siano in regola con le normative urbanistiche, edilizie, ambientali, di igiene e sicurezza e che lo stato manutentivo degli immobili sia tale da non rendere necessari, almeno nel breve periodo, significativi interventi di manutenzione straordinaria, tali da impattare sulla redditività degli stessi.

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

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

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

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

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



Building a better
working world

Conclusioni

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

Produttività degli iper e supermercati oggetto dell'Operazione (fatturato per mq di area di vendita)

Gli asset oggetto della Operazione di investimento da parte di IGD Siiq presentano produttività (fatturato da vendita per mq di superficie di vendita) generalmente superiori rispetto alla media di settore e rispetto alla media di Coop Italia.

Complessivamente il portafoglio di super e ipermercati ha prodotto un fatturato da vendita di circa Euro 142,5 Milioni nel 2013, sostanzialmente in linea con il dato 2012 (variazione negativa dello 0,50%).

Rispetto al benchmark interno di Coop Italia (dati Nielsen 2012/2013) le eccezioni sono rappresentate da:

- ▶ Ipermercato Schio (VI); nel 2013 la produttività è stata di circa 6.050 Euro/mq, in crescita di circa il 5% rispetto al 2012; l'ipermercato è di apertura relativamente recente ed è possibile considerarlo ancora nella fase di start up, con un processo di crescita in atto tale da portarlo, nel breve periodo, a performance allineate a quelle di gruppo;
- ▶ Ipermercato Ascoli Piceno - centro commerciale Città delle Stelle; nel 2013 la produttività è stata di circa 4.180 Euro/mq, in calo di circa il 6,5% rispetto al 2012. l'ipermercato è caratterizzato da una elevata superficie di vendita e da una competition molto forte nel contesto; l'integrazione della proprietà di tutto il Centro in IGD Siiq può consentire la definizione di una strategia di piena valorizzazione del centro, che attualmente presenta una vacancy di circa il 15%, con positivi effetti sul numero dei visitatori e quindi dei fatturati attesi.

Inoltre, le produttività degli asset oggetto dell'Operazione sono risultate

comprese tra i minimi e i massimi del benchmark interno di IGD Siiq (Super e Ipermercati attualmente di proprietà della Società) secondo cluster dimensionali adeguati, con un caso, rappresentato dall'ipermercato di Cecina (LI), che esprime un fatturato per mq superiore al dato massimo del corrispondente cluster interno ad IGD Siiq.

Strutture contrattuali delle locazioni degli asset oggetto di Sale and Lease Back

Le strutture contrattuali sono risultate coerenti con le normali pratiche di mercato riguardanti immobili locati da gruppi operanti nel settore della Grande Distribuzione Organizzata.

Il canone di locazione è stato pattuito tra le parti assumendo una percentuale (cosiddetto «effort rate») del fatturato registrato al 31.12.2013 da ciascun punto vendita.

L'effort rate è stato determinato in un range compreso tra il 2,25% e il 4,00%. Il valore ottenuto è stato dunque assunto come canone di locazione base (canone contrattuale), oggetto, nelle previsioni di contratto, di indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'indice Istat di variazione dei prezzi al consumo per le famiglie di impiegati e operai (indice Istat FOI).

Sulla base delle nostre analisi riteniamo che il processo seguito da IGD Siiq per la determinazione del canone di locazione per gli asset oggetto di Sale and Lease Back sia riconducibile alle normali pratiche di mercato. Anche sulla base di esperienze dirette di EY nella strutturazione di simili operazioni, è nostra opinione che gli effort rate assunti siano ragionevoli e allineati alle normali pratiche di mercato.

Abbiamo comunque effettuato una analisi circa l'allineamento al mercato dei canoni di locazione parametrici (Euro per mq di GLA) dedotti. Sulla base delle analisi da noi condotte è nostra opinione che i canoni di locazione pattuiti siano in linea con il mercato.



Building a better
working world

Procedimento di valutazione condotto dall'Esperto Indipendente

I criteri e le metodologie utilizzate dall'Esperto Indipendente per la stima del Valore di Mercato degli immobili oggetto dell'Operazione, alla data del 30.06.2014, sono condivisibili e sono in linea con quanto normalmente riscontrabile nella prassi professionale del settore immobiliare.

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

Prezzi pattuiti per gli immobili oggetto dell'Operazione.

Sulla base del lavoro svolto e delle analisi effettuate, riteniamo che il prezzo previsto per l'acquisto degli immobili oggetto dell'Operazione, complessivamente pari a Euro 92,665 Milioni, al netto dei costi di trasferimento immobiliare, si collochi in un intorno di ragionevolezza.

Il prezzo pattuito esprime uno sconto di circa il 5,65% rispetto alla valutazione, al 30.06.2014, redatta dall'Esperto Indipendente e dunque può essere considerato allineato ai valori espressi dalle perizie.

Anche considerando i costi totali dell'Operazione, ovvero i prezzi netti degli immobili incrementati delle imposte e tasse di trasferimento e degli oneri accessori, questi sono risultati inferiori del 4,97% rispetto all'analogo dato stimato da C&W.

Abbiamo inoltre effettuato una analisi di sensitività sulle perizie redatte dall'Esperto Indipendente, allineando tassi di attualizzazione e cap rate di uscita (Terminal Value) ai massimi valori desumibili dall'analisi delle fonti di mercato disponibili; il risultato della analisi di sensitività è risultato allineati ai prezzi previsti.

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

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

Per quanto riguarda gli asset ad uso Super e Ipermercato oggetto della Operazione, il Gross Initial Yield (rapporto tra canone di locazione contrattualizzato e prezzo dell'immobile, al netto delle imposte di trasferimento e dei relativi oneri accessori) medio è risultato pari al 6,72%, a fronte di un dato medio del portafoglio Super e Ipermercati detenuto da IGD Siiq pari al 6,63% (sulla base dell'ultima valutazione disponibile al 31.12.2013).

Analogamente, il Gross Initial Yield della Galleria Commerciale del Centro Città delle Stelle è risultato allineato al benchmark interno rappresentato dagli asset simili detenuti da IGD Siiq a scopo di investimento.

* * *

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

Alessandro Frezza
Partner
Transaction Advisory Services

Marco Daviddi
Partner
Transaction Real Estate Services

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

Sommario dell'Appendice Analitica

- ▶ Appendice 1: Note di sintesi sul mercato degli investimenti immobiliari retail
- ▶ Appendice 2: Descrizione degli Asset oggetto dell'Operazione
- ▶ Appendice 3: Considerazioni circa le performance dei super e ipermercati oggetto dell'Operazione
- ▶ Appendice 4: Considerazioni circa i canoni di locazione dei super e ipermercati oggetto dell'Operazione
- ▶ Appendice 5: Analisi delle perizie redatte dall'Esperto Indipendente
- ▶ Appendice 6: Prezzi definiti per l'operazione e Sensitivity Analysis
- ▶ Appendice 7: Confronto con il portafoglio di investimenti IGD Siiq

Appendice 1

Note di sintesi sul mercato degli investimenti immobiliari retail

- ▶ *L'andamento del mercato immobiliare*
- ▶ *Il mercato degli investimenti Retail*

L'andamento del mercato immobiliare

Trend 2013

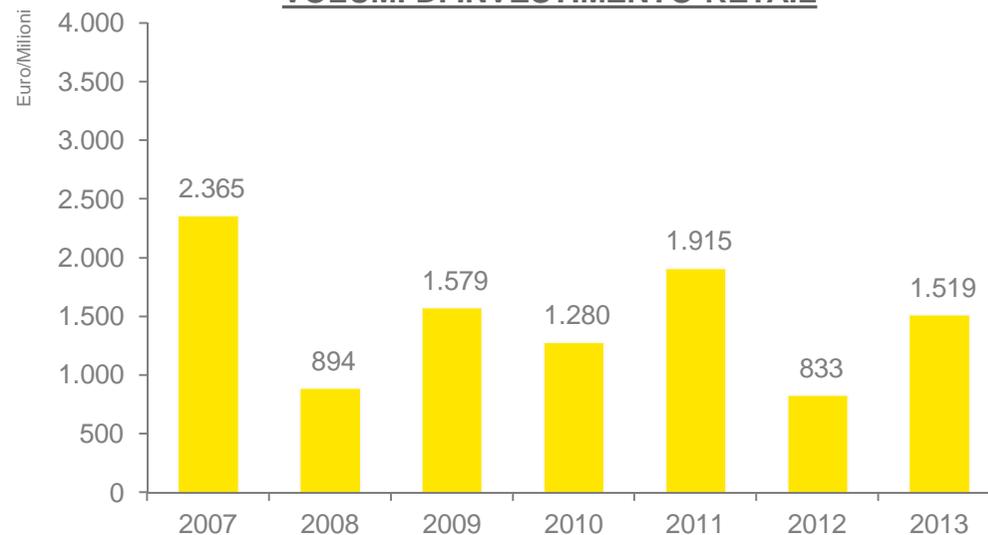
- ▶ Nel corso del 2013 il mercato degli investimenti immobiliari in Italia ha registrato una inversione di tendenza, con una crescita significativa in termini di volumi di investimento rispetto al 2012, dopo anni caratterizzati da variazioni Year on Year sostanzialmente di segno negativo. Il mercato degli investimenti immobiliari in Italia si attesta comunque su livelli assoluti pari alla metà del volume investito nel 2007, ultimo anno pre-crisi. La ripresa in termini di numero e volumi di investimenti è stata associata ad un generale calo dei prezzi, vero driver che ha guidato l'attività di investimento, molto selettiva, avvenuta negli ultimi mesi.
- ▶ Nel 2013 si sono registrati investimenti immobiliari da parte di operatori istituzionali complessivi pari a ca €3,8mld, +52% vs 2012. I prodotti maggiormente premiati dal mercato sono stati il comparto retail (+82% vs 2012, -35% vs 2007) ed il comparto uffici (+42% vs 2012, -68% vs 2007); continuano a soffrire i comparti logistico/industriale e turistico-ricettivo, dove si assiste ad un interesse solo per i prodotti trophy.
- ▶ Un importante contributo alla crescita del volume di investimenti è stata determinata dal ritorno nel mercato italiano nel corso del FY13 di investitori stranieri, generalmente caratterizzati da un profilo di investimento opportunistico, attratti principalmente dal processo di re-pricing in atto. La rinnovata presenza degli investitori stranieri ha permesso al mercato immobiliare italiano di beneficiare di nuova linfa.
- ▶ Nonostante lo scenario italiano abbia offerto spunti di interesse che investitori stranieri con profilo di investimento opportunistico hanno saputo cogliere, la fragilità dei fondamentali macroeconomici dell'Italia resta tuttavia un tema critico.
- ▶ La scarsa disponibilità di prodotto prime e l'incertezza del sistema paese in confronto ad altri mercati europei, frena l'ingresso di ulteriori investitori con profili di investimento core/core plus. Il rischio è che il feeling positivo sulla ripresa dei volumi potrebbe avere riflessi sulle aspettative al rialzo dei prezzi con il rischio di assistere ad uno stallo delle transazioni e di ritrovarsi nuovamente in un mercato ingessato.
- ▶ Il mercato immobiliare italiano continua ad esser caratterizzato da una sorta di paradosso: in un paese in cui c'è una grossa quantità di prodotto potenzialmente in vendita (leasing re-possessed, non performing loans, patrimonio pubblico, immobili di fondi in scadenza, asset immobiliari inseriti in piani di dismissione nell'ambito di procedure di ristrutturazione del debito), tale prodotto presenta però usualmente caratteristiche, specie dal punto di vista qualitativo, energetico, funzionale, di scarso livello; solo il settore retail presenta prodotti con standard allineati alle richieste degli investitori internazionali, che hanno trovato in questo cluster prodotti interessanti.

Il mercato degli investimenti Retail

Nuovi assetti delle strutture commerciali e pipeline di sviluppo

- ▶ Nel corso del 2013 il volume degli investimenti in immobili retail è stato pari a circa Euro 1,5 miliardi contro circa Euro 833 milioni raggiunti nel 2012, facendo registrare un incremento complessivo dell'82%. Negli ultimi anni si è assistito ad una sempre più frequente costituzione di veri e propri «poli integrati retail». Sfruttando l'integrazione e la vicinanza di più strutture (come Outlet Village, Retail Park e Shopping Mall) tali poli riescono infatti ad ottenere una maggiore penetrazione del bacino di utenza incrementando il numero di visitatori a beneficio delle performance in termini di fatturato, di tutte le unità commerciali al loro interno.
- ▶ Di contro, le medie e grandi strutture retail non *prime* e di dimensioni più contenute hanno dovuto fronteggiare negli ultimi anni un crescente vacancy rate a seguito di significative *under-performance* di alcune insegne per le quali la locazione diventava non più sostenibile. Per contrastare tale fenomeno, si sta assistendo ad un massiccio processo di rinegoziazione dei canoni a vantaggio degli utilizzatori con l'obiettivo, da parte delle proprietà, di riequilibrare la sostenibilità dei canoni pagati rispetto ai fatturati (rinegoziazioni mediamente nell'ordine del -20% dei canoni pattuiti).
- ▶ Altra tendenza osservata è la riduzione degli spazi occupati dagli Iper collocati all'interno delle gallerie commerciali: la crisi dei consumi ha investito anche la propensione alla spesa per il prodotto food e, di conseguenza, gli ipermercati si stanno via via assestando su un *concept* dimensionale inferiore rispetto al passato perseguendo logiche di razionalizzazione costi ed ottimizzazione degli spazi. Gli Iper tendono ad occupare mediamente mai oltre i 10.000 mq.
- ▶ Per quanto riguarda le nuove aperture, si è registrato un calo negli ultimi anni. Le difficoltà degli sviluppatori di ottenere prestiti e la maggiore incertezza economica hanno portato ad un rallentamento dell'attività di costruzione, e dunque ad un numero limitato di nuove aperture.

VOLUMI DI INVESTIMENTO RETAIL



Il mercato degli investimenti Retail

Principali transazioni in Italia FY13 – H1 FY14

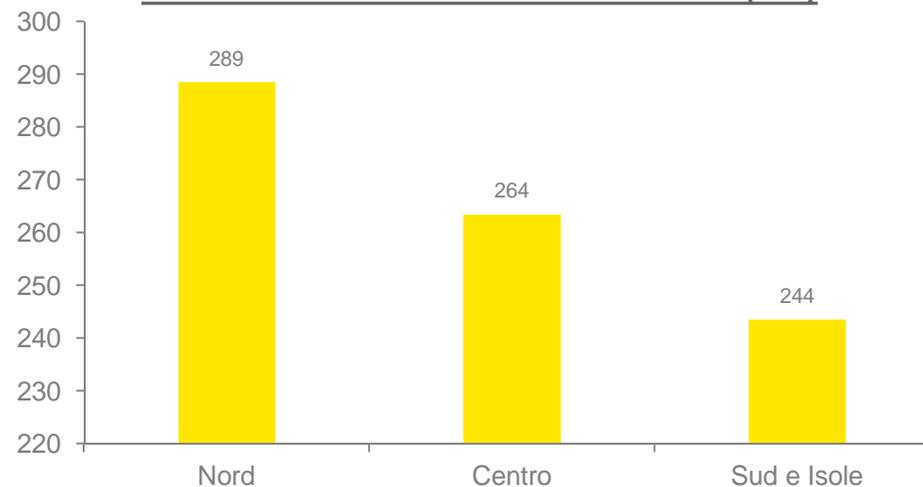
Periodo	Immobile	Città/Provincia	Asset Class	Acquirente	Società Alienante	Valore della transazione (€mln)	Superficie Commerciale (mq)	Rendimento (%)	Euro/Mq
Q2 2013	GC Auchan	Bergamo	Shpping Mall	Fonciere LFPI Italia	Fondo Olinda	7,85	1.940	7,90%	4.050
Q1 2013	GC La Mongolfiera	Molfetta (BA)	Shpping Mall	Blokker Holdings NV	n.d.	68	38.000	ca. 7%	1.800
Q1 2013	Metro Cash&Carry	La Spezia	Cash&Carry	Fonciere LFPI Italia	n.d.	8,8	4.616	7,80%	1.770
Q3 2013	13 Shopping Centre 2 Retail Park	n.d.	Shpping Mall Retail Park	Morgan Stanley Sgr	GCI	635	200.000	8,25%	3.170
Q4 2013	CC Valecenter	Venezia	Shpping Mall	Blackstone Real Estate Partners VII	Sonae Sierra	144,5	59.839	n.d.	1.900
Q4 2013	CC Airone	Padova	Shpping Mall						
Q1 2014	Carrefour Limbiate	Limbiate (MI)	Shpping Mall	Investitore Ist. Assicurativo	ING Retail Property Partnership	140	45.000	7,10%	3.110
Q1 2014	Le Fonti del Corallo	Livorno	Shpping Mall	BNP REIM	IGD SIIQ	47	7.300	6,80%	6.440
Q1 2014	Le Mura di Ferrara	Ferrara	Shopping Mall	Serenissima Sgr	BNP REIM - Fondo Estense	38	23.053	7,10%	1.648
Q1 2014	Galleria Commerciale Vialarga	Bologna	Shopping Mall	BNL Portfolio Immobiliare	Nordiconad Soc. Coop.	32,1	20.825	n.d.	1.541
Q2 2014	CC Bussolengo	Verona	Shopping Mall	Auchan	Amundi RE Italia / Amundi RE Europa	48	23.000	n.d.	2.087
Q2 2014	Nova-Coop	Torino	Retail Park	Fonciere LFPI Italia	N/A	14,4	N/A	n.d.	n.d.
Q2 2014	Le Colonne SC	Brindisi	Shopping Mall	Blackstone Group	Aberdeen AM (DEGI)	36,6	14.083	n.d.	2.599
Q2 2014	Il Borgogioiso	Modena	Shopping Mall	Blackstone Group	Aberdeen AM (DEGI)	26,5	16.828	n.d.	1.577
							MIN	6,80%	1.541
							MAX	8,25%	6.440

Il mercato degli investimenti Retail

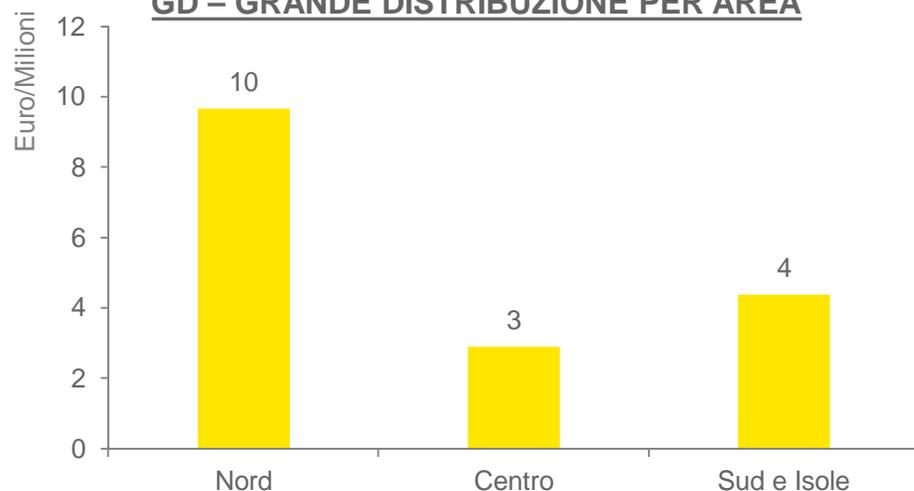
Focus sulle strutture destinate alla Grande Distribuzione

- ▶ Ampliando il focus esclusivamente sulla Grande Distribuzione, in termini di GLA più del 57% delle strutture è ubicato al nord Italia, mentre della restante parte il 17% è ubicato al centro e il 26% al sud.
- ▶ Ad oggi le strutture dedicate alla Grande Distribuzione aventi maggiore estensione, risultano localizzati principalmente nelle regioni centrali e meridionali del Paese.
- ▶ In Italia, la densità (mq ogni mille abitanti) delle strutture dedicate alla Grande Distribuzione è pari a circa 256 mq, in linea con la media europea (230 mq ogni 1.000 abitanti). Da un punto di vista geografico, il Nord presenta la densità più elevata con circa 288 mq ogni 1.000 abitanti, seguito dalle regioni del Centro (263 mq ogni 1.000 abitanti).

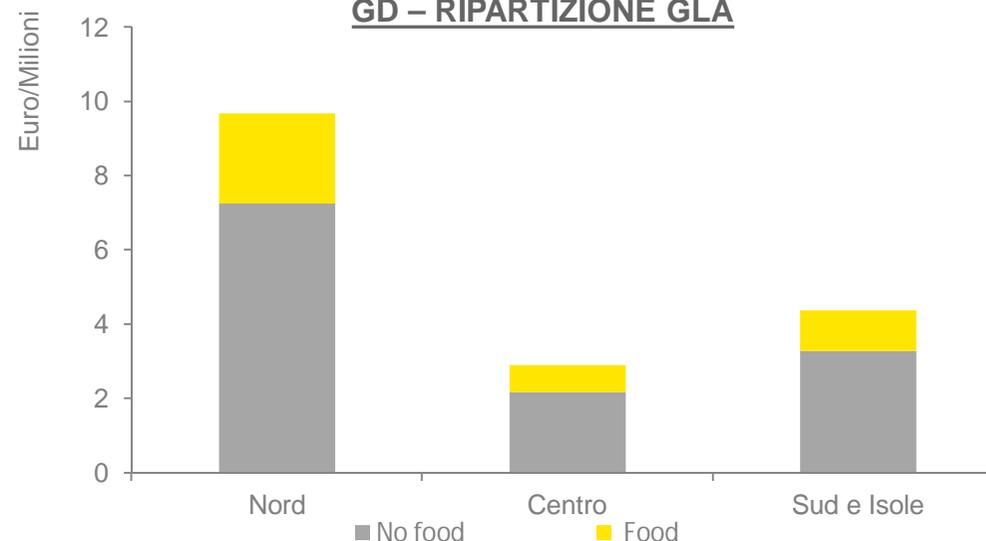
GD – GLA MEDIA PER MILLE ABITANTI (MQ)



GD – GRANDE DISTRIBUZIONE PER AREA



GD – RIPARTIZIONE GLA



Fonte: Elaborazioni EY TREAS su fonti varie

Appendice 2

Descrizione degli Asset oggetto dell'Operazione

- ▶ *Ipermercato Schio*
- ▶ *Ipermercato Cesena*
- ▶ *Supermercato Civita Castellana*
- ▶ *Ipermercato Cecina*
- ▶ *Centro Commerciale Citta delle Stelle, Ascoli Piceno*

1. Ipermercato «Schio»

Localizzazione e descrizione



LOCALIZZAZIONE

- ▶ L'immobile è ubicato nella zona industriale del Comune di Schio e gode di una buona viabilità grazie alla vicinanza (ca. 2 Km) dello svincolo dell'autostrada A31 che attraversa l'intera provincia di Vicenza. E' in progetto un prolungamento dell'autostrada A31 al fine di collegarla all'AutoBrennero A22, in tal modo verrebbe incanalato il traffico delle aree Padova-Ferrara e Venezia-Udine.

DESCRIZIONE

- ▶ L'immobile consiste in una porzione di fabbricato ubicata al primo piano di un edificio più ampio che si articola su tre piani fuori terra oltre ad un piano interrato.
- ▶ L'immobile è attualmente utilizzato come ipermercato e, prevede al suo interno un'area area vendita, un'area dedicata agli uffici amministrativi ed le aree di stoccaggio e lavorazione merci.
- ▶ Completa la proprietà un'area adibita a carico/scarico merci ed a stoccaggio materiali di scarto.

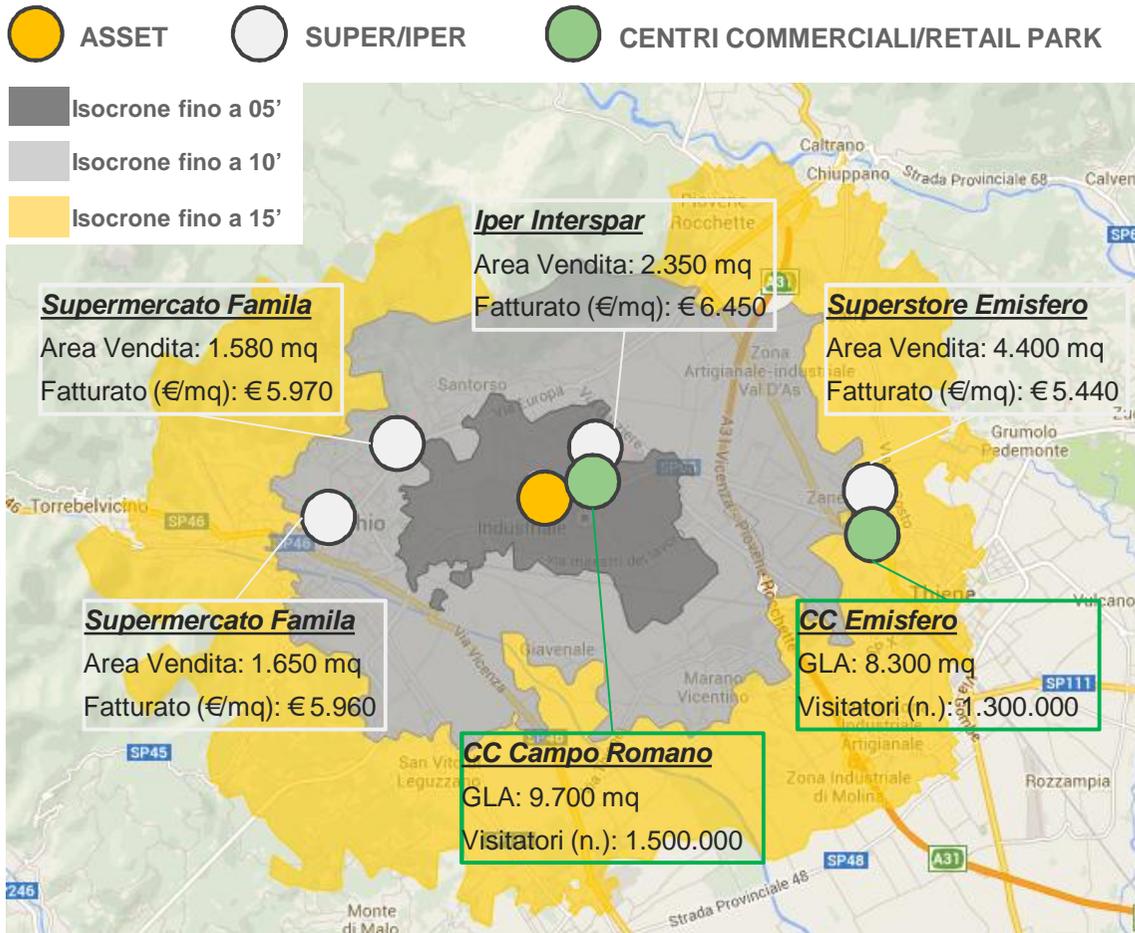
Breakdown delle superfici

Magazzini	Uffici	Area Vendita Alimentare	Area Vendita non Alimentare	Parcheggi Pertinenziali	Area Scoperta Carico/Scarico	GLA ⁽ⁱⁱ⁾ (mq)
743	396	2.375	2.431	11.735	2.136	8.176

⁽ⁱⁱ⁾Nota: La GLA non tiene conto dei parcheggi pertinentiali

1. Ipermercato «Schio»

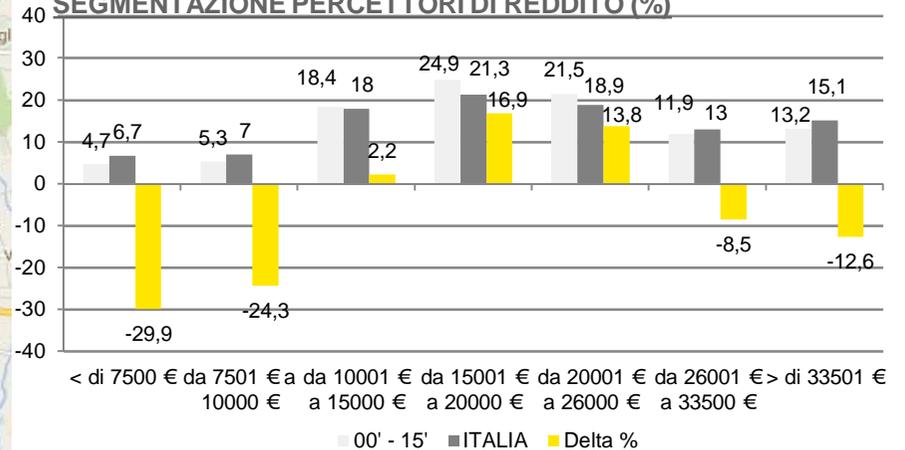
Posizionamento nel contesto di riferimento – Catchment area e competition



DISTRIBUZIONE DELLA POPOLAZIONE NEL BACINO

Bacino	Abitanti	Abitanti cumulati	Densità cumulata
(Isocrone)	(n)	(n)	(mq)
00' - 05'	4.635	4.635	1.532
05' - 10'	44.205	48.840	212
10' - 15'	49.148	97.988	150
TOTALE	97.988	97.988	-

SEGMENTAZIONE PERCETTORI DI REDDITO (%)



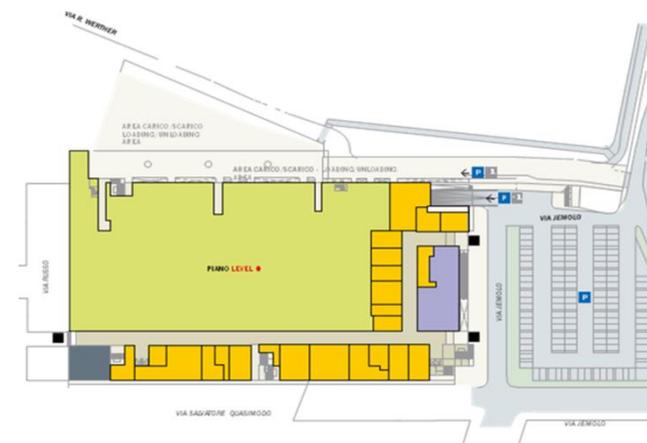
► La popolazione residente nel bacino risulta mediamente più ricca rispetto al dato medio italiano nelle fasce medie

- **Catchment Area:** Il bacino di riferimento è quello ricompreso all'interno dei 15' per caratteristiche e densità commerciale. La popolazione residente entro l'isocrona è pari a circa 97.988 abitanti. Il 50% degli abitanti del bacino di riferimento risiede nella fascia compresa tra i 10' ed i 15'.
- **Densità Commerciale:** La densità commerciale (area di vendita ogni mille abitanti) del bacino è di circa 150 mq/1.000 ab. Non esistono *benchmark* esclusivamente per super/iper, ma la Grande Distribuzione al Nord Italia ha una densità media pari a circa 280 mq/1.000 ab.
- **Competition:** Nel bacino sono presenti quattro competitor diretti come super o ipermercati, due dei quali integrati all'interno di altrettanti centri commerciali

Elaborazioni EY su dati Urbistat e Confcommercio. La densità commerciale si riferisce ai soli Super/Iper

2. Ipermercato «Cesena»

Localizzazione e descrizione



LOCALIZZAZIONE

- ▶ L'immobile è ubicato nel comune di Cesena, in una delle zone più note della città, vicino al centro storico dal quale è raggiungibile anche a piedi.
- ▶ L'immobile gode di una buona viabilità grazie alla vicinanza delle principali arterie stradali quali, la Superstrada E45 Cesena- Roma, l'Autostrada A14 e la Via Emilia.

DESCRIZIONE

- ▶ L'immobile costituisce l'ancora food del Centro Commerciale Lungosavio, la cui galleria è già di proprietà di IGD Siiq. L'immobile è attualmente utilizzato come ipermercato, e prevede al suo interno oltre all'area vendita anche una zona adibita ad uffici amministrativi.
- ▶ Completa la proprietà un'area adibita a carico/scarico merci ed un ampio parcheggio interrato e in copertura.

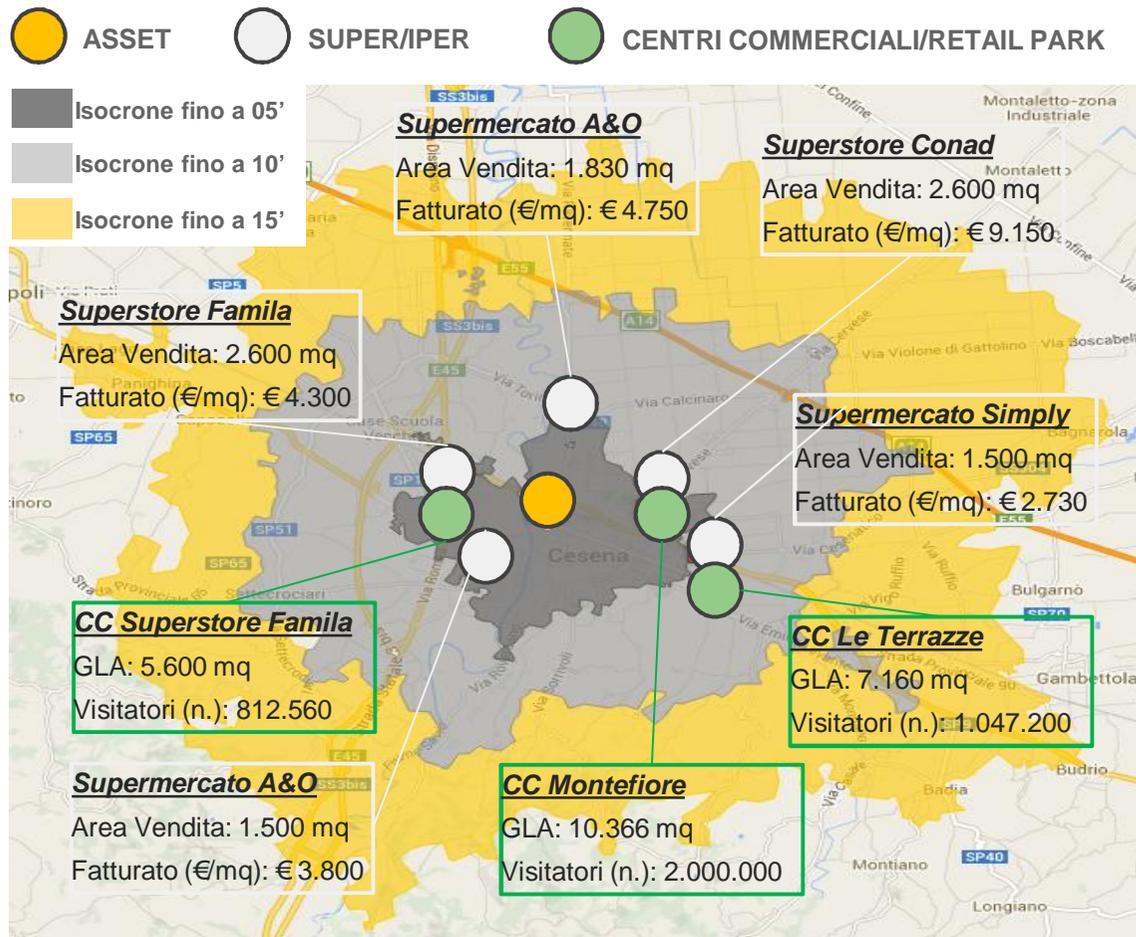
Breakdown delle superfici

Magazzini	Uffici	Area Vendita Alimentare	Area Vendita non Alimentare	Parcheggi Pertinenziali	Area Scoperta Carico/Scarico	GLA ⁽ⁱⁱ⁾ (mq)
1.132	436	3.500	500	11.556	3.271	7.476

⁽ⁱⁱ⁾Nota: La GLA non tiene conto dei parcheggi pertinenziali

2. Ipermercato «Cesena»

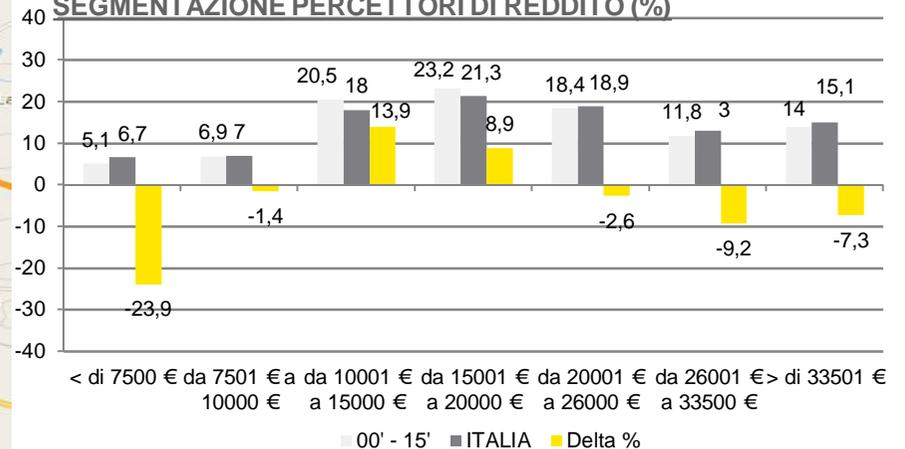
Posizionamento nel contesto di riferimento – Catchment area e competition



DISTRIBUZIONE DELLA POPOLAZIONE NEL BACINO

Bacino	Abitanti	Abitanti cumulati	Densità cumulata
(Isocrone)	(n)	(n)	(mq)
00' - 05'	37.965	37.965	330
05' - 10'	31.185	69.150	306
10' - 15'	29.745	98.895	214
TOTALE	98.895	98.895	-

SEGMENTAZIONE PERCETTORI DI REDDITO (%)



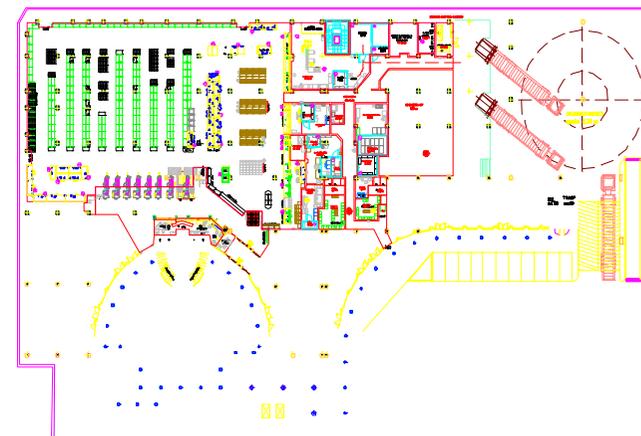
► La popolazione residente nel bacino risulta mediamente più ricca rispetto al dato medio italiano nelle fasce medie

- **Catchment Area:** Il bacino di riferimento è quello ricompreso all'interno dei 15' per caratteristiche e densità commerciale. La popolazione residente entro l'isocrona è pari a circa 98.895 abitanti. La popolazione residente risulta sostanzialmente equidistribuita all'interno delle tre fasce.
- **Densità Commerciale:** La densità commerciale (area di vendita ogni mille abitanti) del bacino è di circa 215 mq/1.000 ab. Non esistono benchmark esclusivamente per super/iper, ma la Grande Distribuzione al Nord Italia ha una densità media pari a circa 280 mq/1.000 ab.
- **Competition:** Nel bacino sono presenti cinque competitor diretti come super o ipermercati, due dei quali integrati all'interno o in prossimità di centri commerciali

Elaborazioni EY su dati Urbistat e Confcommercio. La densità commerciale si riferisce ai soli Super/Iper

3. Supermercato «Civita Castellana»

Localizzazione e descrizione



LOCALIZZAZIONE

- ▶ L'immobile è ubicato nella zona nord del comune di Civita Castellana, tra il centro storico e la zona di più recente insediamento. La struttura sorge su uno storico stabilimento industriale, la Ceramica Marcantoni che con le sue ciminiere caratterizza il passaggio circostante.

DESCRIZIONE

- ▶ L'immobile consiste in una porzione di fabbricato ubicata all'interno di un più ampio edificio ad uso commerciale che si sviluppa su due piani fuori terra oltre ad un piano interrato. L'immobile è attualmente utilizzato come ipermercato, e si sviluppa su un unico livello in cui sono presenti l'area vendita, i vari reparti di lavorazione dei prodotti, il magazzino ed un'area adibita a scarico merce e stoccaggio materiali di scarto.
- ▶ L'accesso carrabile all'immobile riservato allo scarico e al carico delle merci è garantito tramite Piazza Marcantoni. Completano la proprietà due ampi parcheggi, uno coperto al piano interrato ed uno scoperto al piano terra.

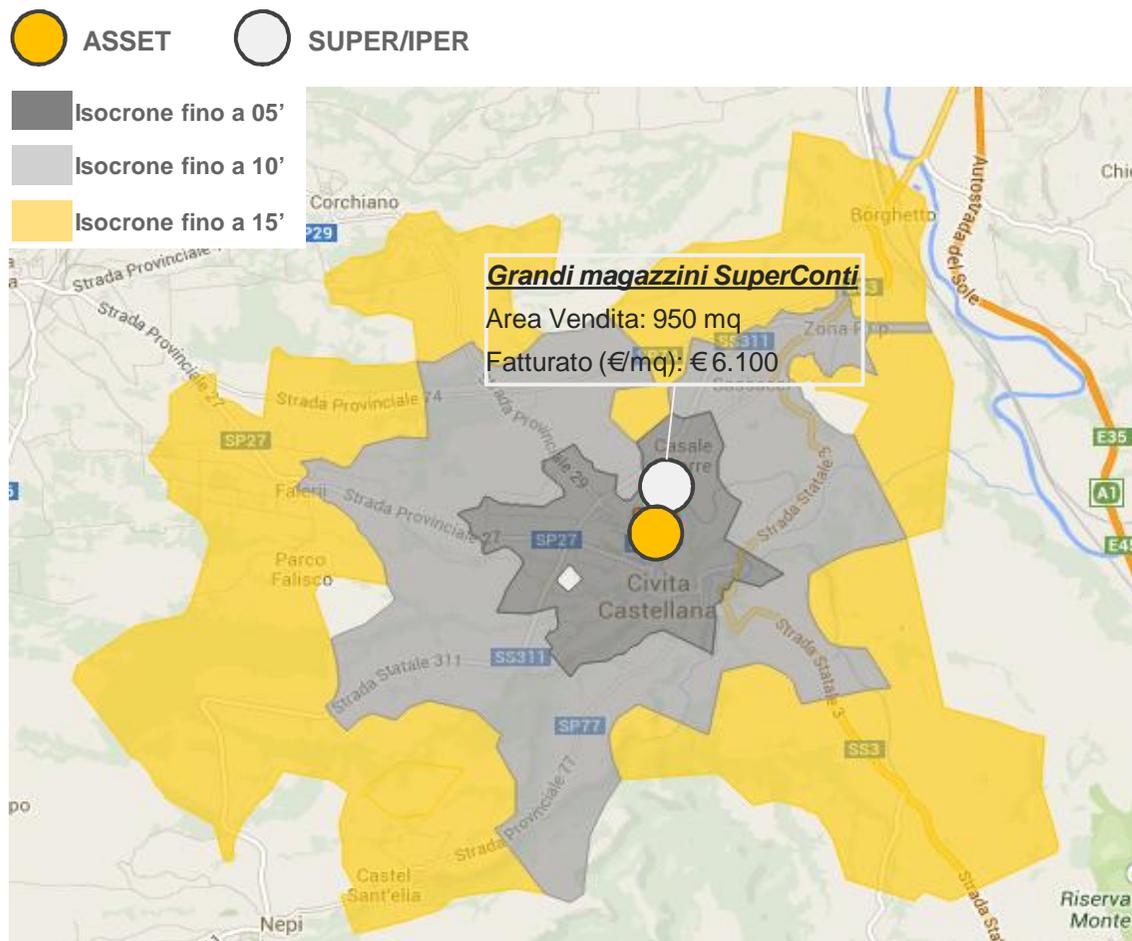
Breakdown delle superfici

Magazzini	Uffici	Area Vendita	Parcheggi Pertinenziali (N°)	Area Scoperta Carico/Scarico	GLA ⁽ⁱⁱ⁾ (mq)
240	396	1.510	284	1.185	3.020

⁽ⁱⁱ⁾Nota: La GLA non tiene conto dei parcheggi pertinentiali

3. Supermercato «Civita Castellana»

Posizionamento nel contesto di riferimento – Catchment area e competition

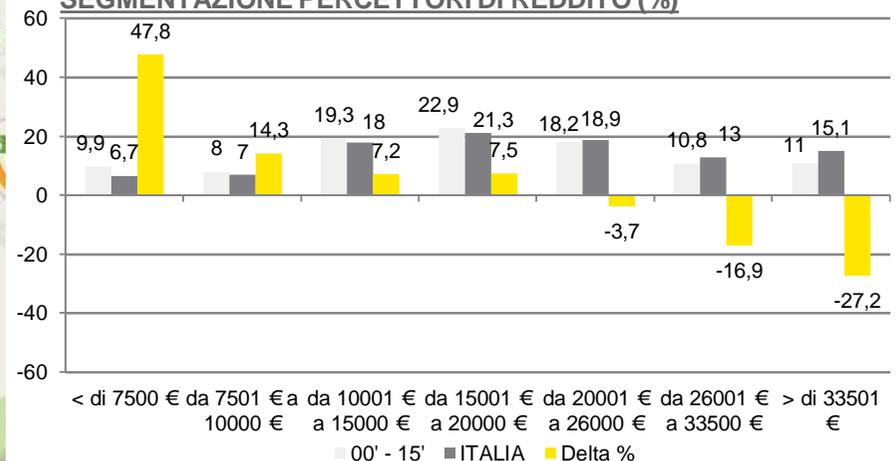


DISTRIBUZIONE DELLA POPOLAZIONE NEL BACINO

Bacino	Abitanti	Abitanti cumulati	Densità cumulata
(Isocrone)	(n)	(n)	(mq)
00' - 05'	13.911	13.911	176
05' - 10'	2.510	16.421	149
10' - 15'	5.029	21.450	114
TOTALE	21.450	21.450	-

Nota: Le fasce di tempo del bacino sono state calcolate non considerando le autostrade

SEGMENTAZIONE PERCETTORI DI REDDITO (%)



► La popolazione residente nel bacino risulta mediamente più ricca rispetto al dato medio italiano nelle fasce medio-basse

- **Catchment Area:** Il bacino di riferimento è quello ricompreso all'interno dei 15' per caratteristiche e densità commerciale. La popolazione residente entro l'isocrona è pari a circa 21.450 abitanti. Il 65% degli abitanti del bacino di riferimento risiede nella fascia compresa tra i 05' ed i 10'.
- **Densità Commerciale:** La densità commerciale (area di vendita ogni mille abitanti) del bacino è di circa 115 mq/1.000 ab. Non esistono benchmark esclusivamente per super/iper, ma le ridotte dimensioni dell'intorno urbano, in termini di abitanti, non permettono un elevato aumento della densità.
- **Competition:** Nel bacino è presente un solo competitor avente un'area di vendita > 800 mq.

Elaborazioni EY su dati Urbistat e Confcommercio. La densità commerciale si riferisce ai soli Super/Iper

4. Ipermercato «Cecina»

Localizzazione e descrizione



LOCALIZZAZIONE

- ▶ L'immobile è ubicato nel comune di Cecina, in via Pasubio, 33.
- ▶ L'immobile gode di una buona viabilità grazie alla vicinanza della strada Europea E80 che scorre limitrofe all'intera costa marittima toscana, tratto ad elevato passaggio nel periodo estivo.

DESCRIZIONE

- ▶ L'immobile consiste in una porzione di fabbricato ubicata all'interno di un centro commerciale, attualmente utilizzata come Ipermercato. L'immobile si sviluppa prevalentemente al piano terra, mentre il primo piano ospita i locali tecnici e gli spogliatoi per i dipendenti dell'Ipermercato.
- ▶ Completano la proprietà un'area cortilizia adibita a carico /scarico merci ed allo stoccaggio di materiali di scarto, oltre ad un ampio parcheggio esterno comprendente circa 380 posti auto.

Breakdown delle superfici

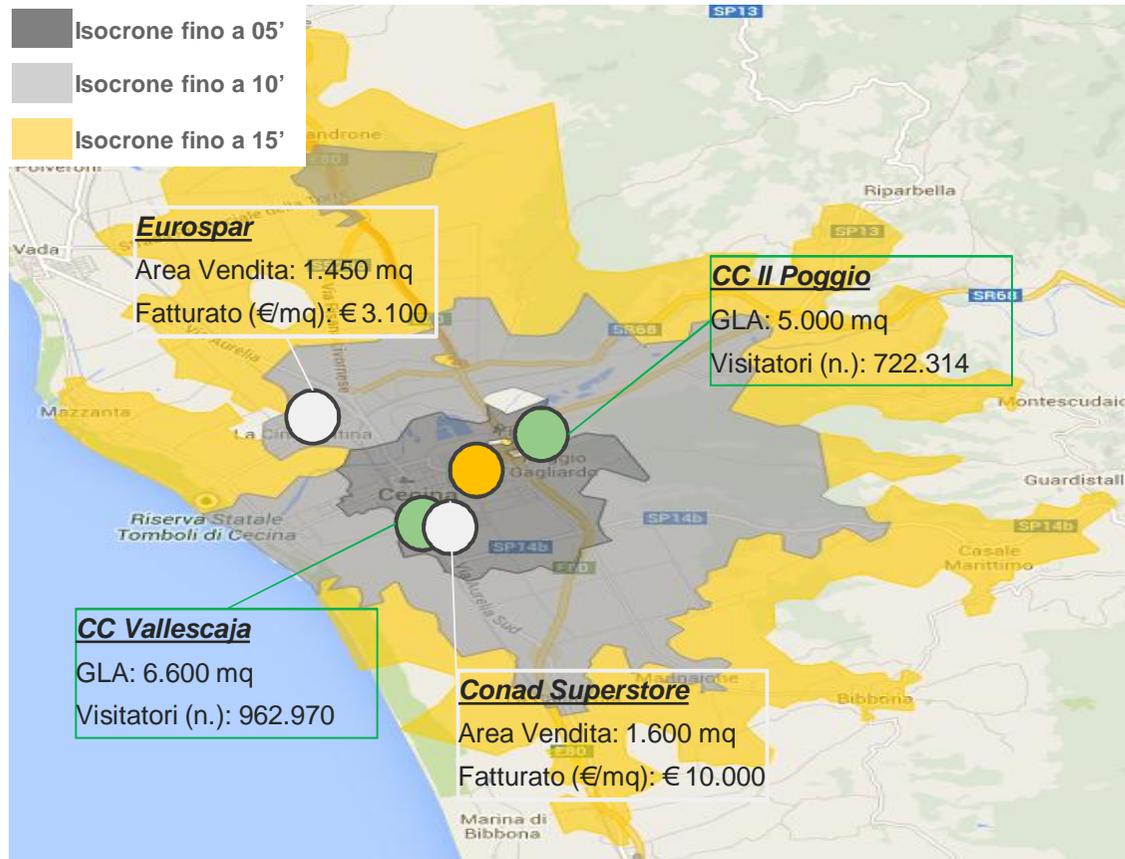
Magazzini	Uffici	Area Vendita	Parcheggi Pertinenziali (N°)	Area Scoperta Carico/Scarico	GLA ⁽ⁱⁱ⁾ (mq)
427	90	3.155	380	1.247	5.749

⁽ⁱⁱ⁾Nota: La GLA non tiene conto dei parcheggi pertinentiali

4. Ipermercato «Cecina»

Posizionamento nel contesto di riferimento – Catchment area e competition

● ASSET SUPER/IPER ● CENTRI COMMERCIALI/RETAIL PARK

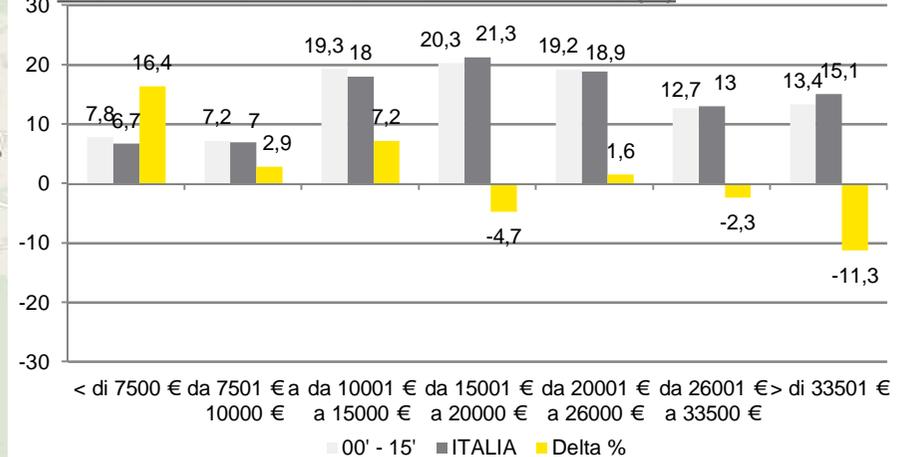


DISTRIBUZIONE DELLA POPOLAZIONE NEL BACINO

Bacino	Abitanti	Abitanti cumulati	Densità cumulata
(Isocrone)	(n)	(n)	(mq)
00' - 05'	19.431	19.431	247
05' - 10'	9.752	29.183	214
10' - 15'	4.617	33.800	185
TOTALE	33.800	33.800	-

Nota: Le fasce di tempo del bacino sono state calcolate non considerando le autostrade

SEGMENTAZIONE PERCEPTORI DI REDDITO (%)



▶ La popolazione residente nel bacino risulta mediamente più ricca rispetto al dato medio italiano nelle fasce medio-basse

- ▶ **Catchment Area:** Il bacino di riferimento è quello ricompreso all'interno dei 15' per caratteristiche e densità commerciale. La popolazione residente entro l'isocrona è pari a circa 33.800 abitanti. Quasi il 60% degli abitanti del bacino di riferimento risiede nella fascia compresa tra i 05' ed i 10'.
- ▶ **Densità Commerciale:** La densità commerciale (area di vendita ogni mille abitanti) del bacino è di circa 185 mq/1.000 ab. Non esistono benchmark esclusivamente per super/iper, ma le ridotte dimensioni dell'introno urbano, in termini di abitanti, non permettono un elevato aumento della densità.
- ▶ **Competition:** Nel bacino sono presenti due competitor diretti come super o ipermercati, oltre ad altrettanti centri commerciali

Elaborazioni EY su dati Urbistat e Confcommercio. La densità commerciale si riferisce ai soli Super/Iper

5. Centro Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

Localizzazione e descrizione



LOCALIZZAZIONE

- ▶ L'immobile è ubicato nella zona periferica del Comune di Campolungo, in provincia di Ascoli Piceno. L'immobile affaccia direttamente sul litorale, molto frequentato nel periodo estivo.
- ▶ L'immobile gode di una buona viabilità grazie alla vicinanza della Superstrada 235 Ascoli – San Benedetto del Trento che collega il centro con l'autostrada Adriatica A14.

DESCRIZIONE

- ▶ L'immobile consiste in una centro commerciale realizzato su due piani: il piano terra che ospita l'Ipermercato e un'ampia area commerciale, ed il primo piano che ospita una serie di servizi quali il cinema multiplex, il bowling e la sala giochi, il tutto integrato da una spaziosa food court.
- ▶ La GLA destinata alla Galleria Commerciale risulta pari a 17.203 mq.

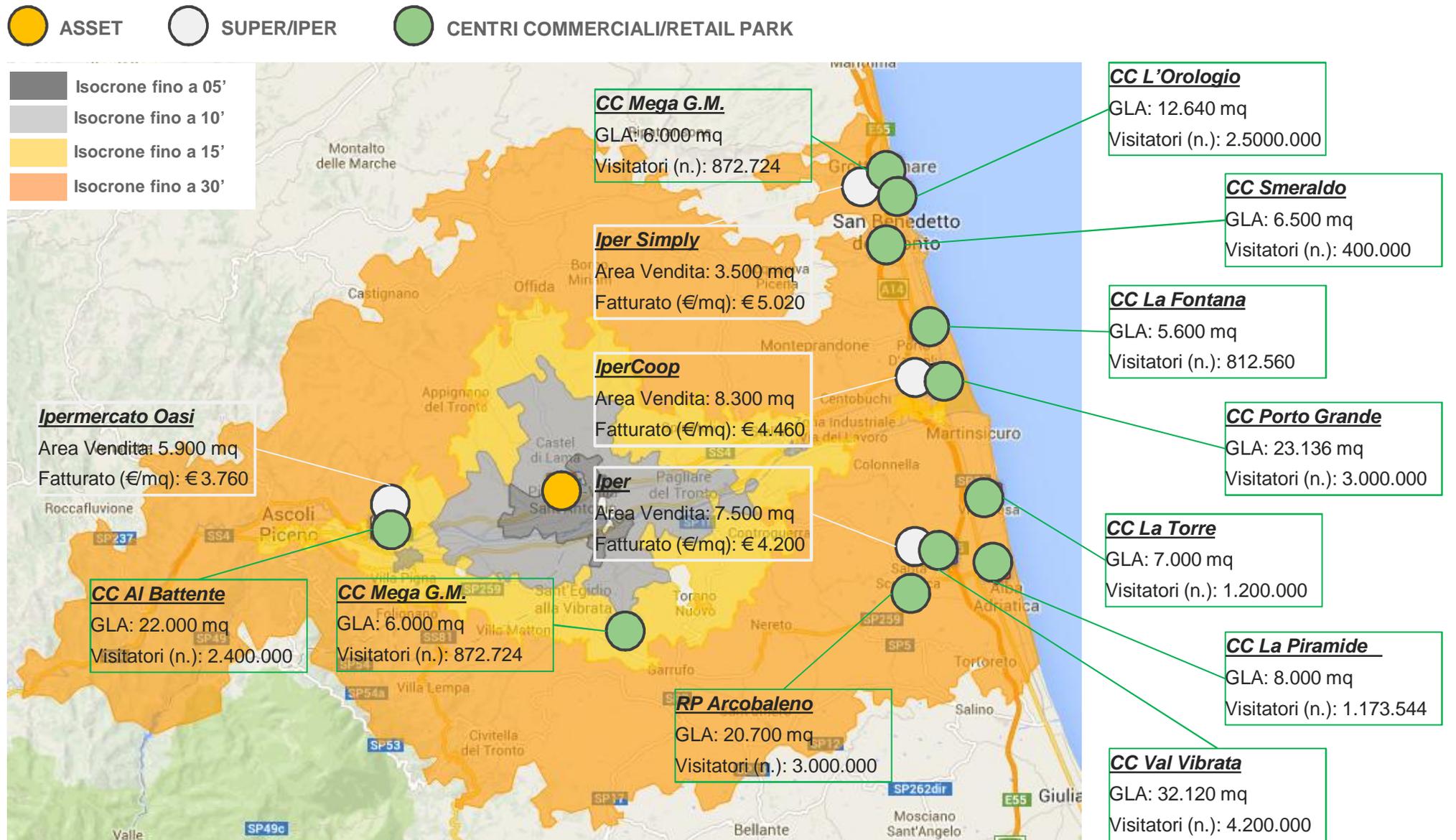
Breakdown Superfici del solo Ipermercato

Magazzini	Uffici	Area Vendita Alimentare	Area Vendita non Alimentare	Parcheggi Pertinenziali	Area Scoperta Carico/Scarico	GLA Iper ⁽ⁱⁱ⁾ (mq)
2.259	1.022	3.950	5.253	35.165	6.114	14.381

⁽ⁱⁱ⁾Nota: La GLA include una porzione attualmente oggetto di un contratto di affitto di reparto in favore di un operatore del Bricolage

5. Centro Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

Posizionamento nel contesto di riferimento – Catchment area e competition (1/2)

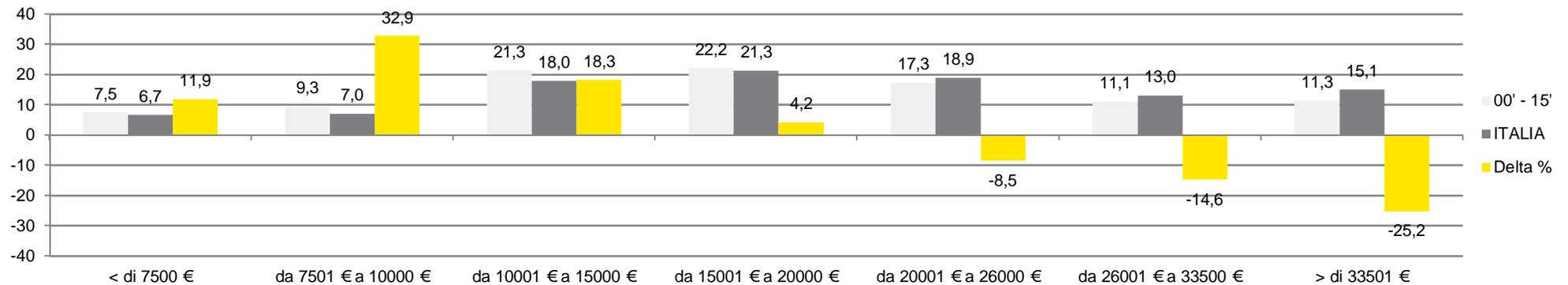


Elaborazioni EY su dati Urbistat

5. Centro Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

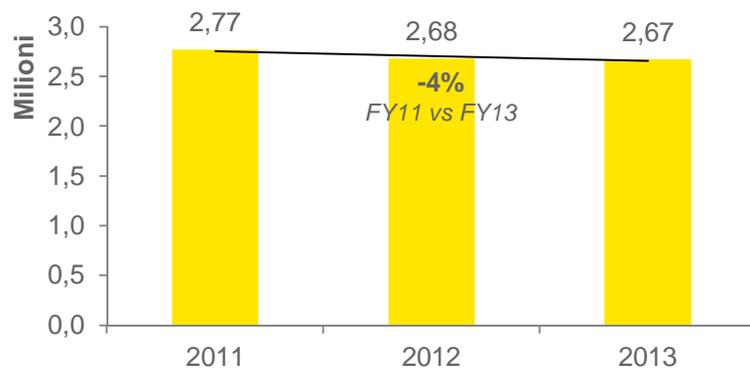
Posizionamento nel contesto di riferimento – Catchment area e competition (2/2)

SEGMENTAZIONE PERCETTORI DI REDDITO (%)



- La popolazione residente nel bacino risulta mediamente più ricca rispetto al dato medio italiano nelle fasce medio-basse

TREND VISITATORI «Città delle Stelle»



DISTRIBUZIONE DELLA POPOLAZIONE NEL BACINO

Bacino	Abitanti	Abitanti cumulati	Densità cumulata
(Isocrone)	(n)	(n)	(mq)
00' - 05'	7.458	7.458	2.307
05' - 10'	16.582	24.040	716
10' - 15'	48.287	72.327	625
15' - 30'	189.115	261.442	651
TOTALE	261.442	261.442	-

- **Catchment Area:** Il bacino di riferimento è quello ricompreso all'interno dei 15' per caratteristiche e densità commerciale. La popolazione residente entro l'isocrona è pari a circa 33.800 abitanti. Quasi il 60% degli abitanti del bacino di riferimento risiede nella fascia compresa tra i 05' ed i 10'.
- **Densità Commerciale:** La densità commerciale (area di vendita ogni mille abitanti) del bacino è di circa 185 mq/1.000 ab. Non esistono *benchmark* esclusivamente per super/iper, ma le ridotte dimensioni dell'introno urbano, in termini di abitanti, non permettono un elevato aumento della densità.
- **Competition:** Nel bacino sono presenti due competitor diretti come super o ipermercati, oltre ad altrettanti centri commerciali

Elaborazioni EY su dati Urbistat e Confcommercio. La densità commerciale si riferisce ai soli Super/Iper

5. Centro Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

Tenancy schedule – Caratterizzazione per grado di performance

- Var % fatturato YoY >5%
- Var % fatturato YoY -5% ÷ +5%
- Contratti di durata annuale
- Var % fatturato YoY <-5%
- Var % fatturato YoY <-15%

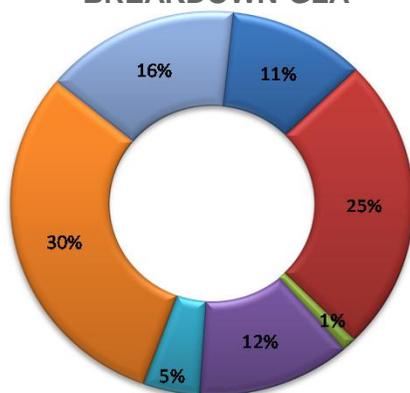
⁽ⁱ⁾ Il cluster N.D. fa riferimento alle unità per le quali non è disponibile il fatturato

Categorie	mq	%	Fatt.2013	%	Canone	%
→ In crescita	1.809	11%	3.167.012	20%	295.590	19%
→ Stabile	4.077	25%	7.965.221	51%	403.634	26%
→ Temporary	189	1%	929.694	6%	79.369	5%
→ In riduzione	2.025	12%	2.322.018	15%	269.416	17%
→ Negativo	743	5%	1.384.546	9%	243.950	15%
N.D. ⁽ⁱ⁾	4.992	30%	-	0%	288.209	18%
Vacant	2.575	16%	-	0%	-	0%
Totale	16.411	100%	15.768.491	100%	1.580.169	100%

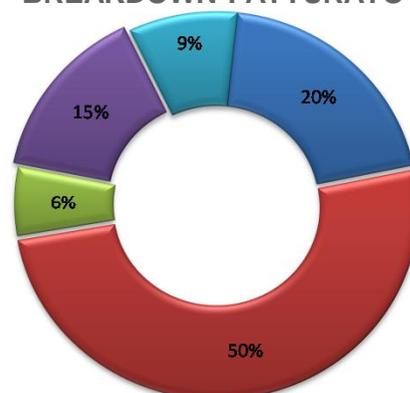
Nota 1: Il Fatturato rappresentato è al netto di quello generato da tenant non presenti nel Rent Roll

Nota 2: La superficie da Rent Roll è al netto del distributore di carburante

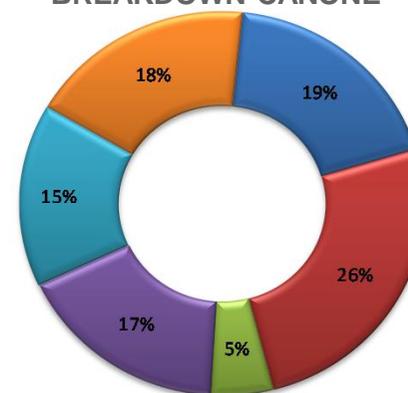
BREAKDOWN GLA



BREAKDOWN FATTURATO



BREAKDOWN CANONE



- In crescita
- Stabile
- Temporary
- In riduzione
- A rischio
- N.D.
- Vacant

CONSIDERAZIONI

- ▶ In termini di canone, il 45% deriva da tenant con trend di fatturato stabili (26%) e in crescita (19%).
- ▶ Il 17% dei fatturati è generato da tenant con trend in riduzione.
- ▶ La categoria dei tenant che stentano a performare (cluster «negativo») potrebbe generare potenziali vacancy o rinegoziazioni dei canoni nel medio termine: tali tenant generano il 9% del fatturato e il 15% dei ricavi da locazione complessivi della galleria.

5. Centro Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

Tenancy schedule e Category Killers

CATEGORY KILLERS		Abbigliamento/Calzature		MIX MERCEOLOGICO					
Libri		Category Killer		CATEGORIE MERCEOLOGICHE	MQ	%	FATT.FY13 (€)	%	FATT/GLA
Category Killer		Footlocker;		Abbigliamento	2.342	14%	3.879.668	25%	1.657
La Feltrinelli - Ricordi		Diesel;		Arredo casa	62	0%	136.780	1%	2.206
Librerie Mondadori		Prénatal;		Bellezza e salute	685	4%	1.449.166	9%	2.115
X		C&A;		Cultura e tempo libero	267	2%	374.256	2%	1.400
Giochi/Giocattoli		Chicco;		Regali e Giochi	603	4%	1.526.915	10%	2.531
Category Killer		Cisalfa;		Ristorazione	1.197	7%	1.747.747	11%	1.460
Toys Center		Conbipel;		Servizi	208	1%	98.408	1%	472
Disney Store		Decathlon;		vacant	2.575	16%	-	0%	-
Imaginarium		Abercrombie/Hollister;		SUB TOTALE	7.941		9.212.941		1.160
Game stop		Hennes & Mauritz (H&M) / COS;		Marco Polo Expert	2.085	13%	5902058,69	37%	2.830
X		Gap / Banana Republic;		Sport outlet	1.367	8%	449923,07	3%	329
Servizi		Scarpe e Scarpe;		Space Station bowling	863	5%	203568,15	1%	236
Category Killer		OVS/ OVS Kids;		Multiplex delle Stelle	4.155	25%	0	0%	-
Health City		Piazza Italia;		TOTALE	16.411	100%	15.768.491	100%	961
Norauto		Pittarello Calzature;		<i>Il Fatturato rappresentato non tiene di quanto generato dai tenant non presenti nell'ultimo Rent Roll forniti</i>					
Virgin Active		Tommy Hilfiger;							
UCI Cinemas		Adidas;							
The Space		Decathlon;							
Elettronica		Zara/BERSHKA/OYSHO/PULL & BEAR/STRADIVARIUS/Alcott;							
Category Killer		Desigual;							
Saturn		Tweed/Albergo;							
Euronics		Department Store							
Expert		Category Killer							
Media World		Coin;							
Apple Store		La Rinascente;							
Beni per la casa		Bricolage							
Category Killer		Category Killer							
Casa		Brico Center;							
Jysk		Leroy Merlin;							
Ikea		Obi;							
Maison du Monde		Profumerie e bellezza							
Mondo Convenienza		Category Killer							
Ovvio / Semeraro		MAC;							
Poltronasofà		Limoni/Sephora;							
Zara Home		Profumerie Douglas;							

CONSIDERAZIONI

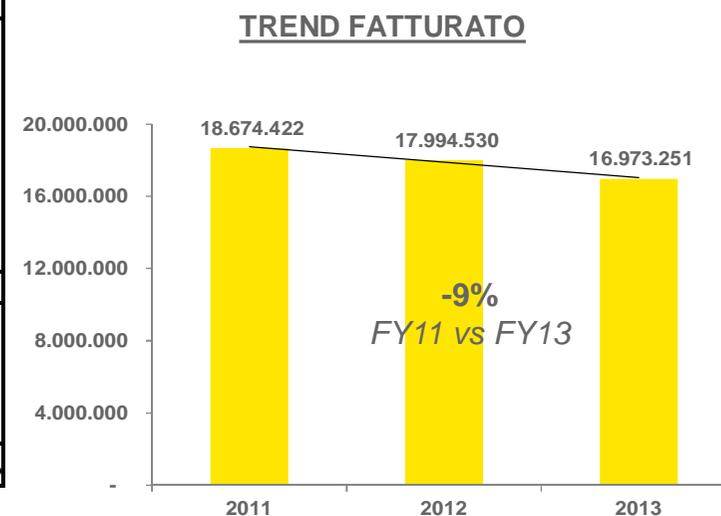
- ▶ I category killers presenti (4) non consentono una caratterizzazione distintiva del Centro «Città delle Stelle».
- ▶ Tale scenario potrebbe costituire l'occasione per accrescere l'attrattività attraendo nuovi category killers che possano fungere da anchor brands, tenuto conto della notevole competition presente all'interno del bacino considerato
- ▶ Per i contratti in prima scadenza nel breve termine (FY14-16) non sono tuttavia escludibili richieste di rinegoziazione da parte dei conduttori a canoni più contenuti.

5. Centro Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

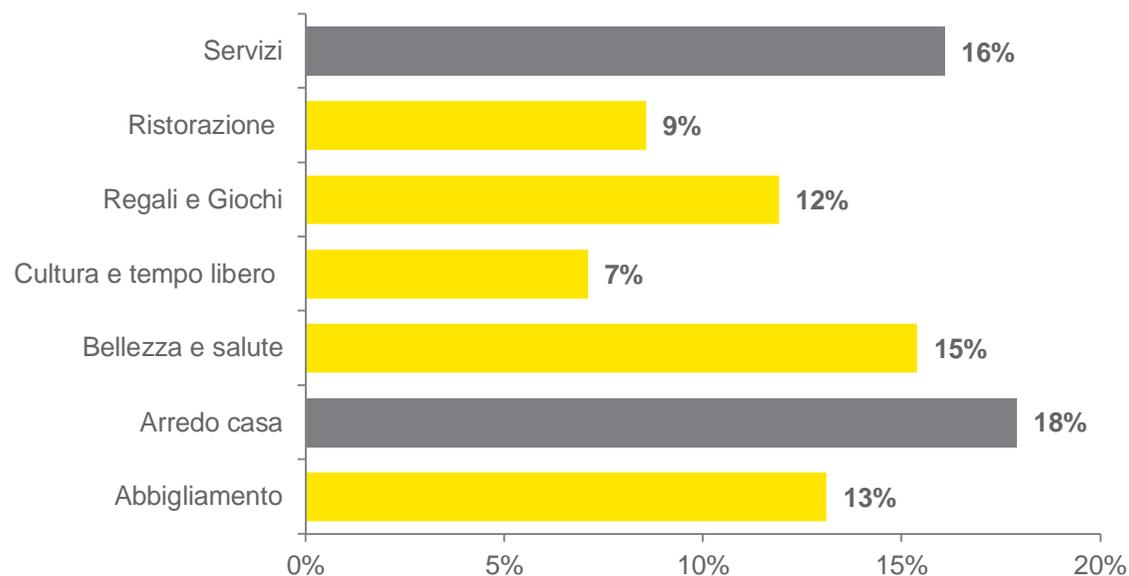
Effort rate

CATEGORIE MERCEOLOGICHE	MQ	%	FATT.FY13 (€)	%	FATT/GLA	Canone	Effort Rate
Abbigliamento	2.342	14%	3.879.668	25%	1.657	508.285	13%
Arredo casa	62	0%	136.780	1%	2.206	24.471	18%
Bellezza e salute	685	4%	1.449.166	9%	2.115	222.920	15%
Cultura e tempo libero	267	2%	374.256	2%	1.400	26.578	7%
Regali e Giochi	603	4%	1.526.915	10%	2.531	181.740	12%
Ristorazione	1.197	7%	1.747.747	11%	1.460	149.819	9%
Servizi	208	1%	93.290	1%	448	15.000	16%
vacant	2.575	16%	-	0%	-	-	-
SUB TOTALE	7.941		9.207.823		1.160	1.128.813	
Marco Polo Expert	2.085	13%	5902058,69	37%	2.830	161.024	3%
Sport outlet	1.367	8%	449923,07	3%	329	53.558	12%
Space Station bowling	863	5%	203568,15	1%	236	50.000	25%
Multiplex delle Stelle	4.155	25%	0	0%	-	152.277	-
TOTALE⁽¹⁾	16.411	100%	15.763.373	100%	961	1.545.672	10%

Il Canone tiene conto della quota di canone variabile che i tenant devono corrispondere in caso di superamento del fatturato soglia



EFFORT RATE PER CATEGORIA MERCEOLOGICA



- ▶ Il trend di fatturato indica un andamento della performance FY13vsFY11 (-9%) del centro sostanzialmente allineato al trend dei visitatori nel medesimo periodo (-4%).
- ▶ In termini di effort rate, ovvero incidenza dei canoni pagati sul fatturato, i settori Servizi ed Arredo Casa registrano un dato leggermente superiore al 15%, rispettivamente il 16% ed il 18%.
- ▶ Le altre categorie merceologiche registrano, a livello aggregato, effort rate contenuti entro soglie ragionevoli di sostenibilità

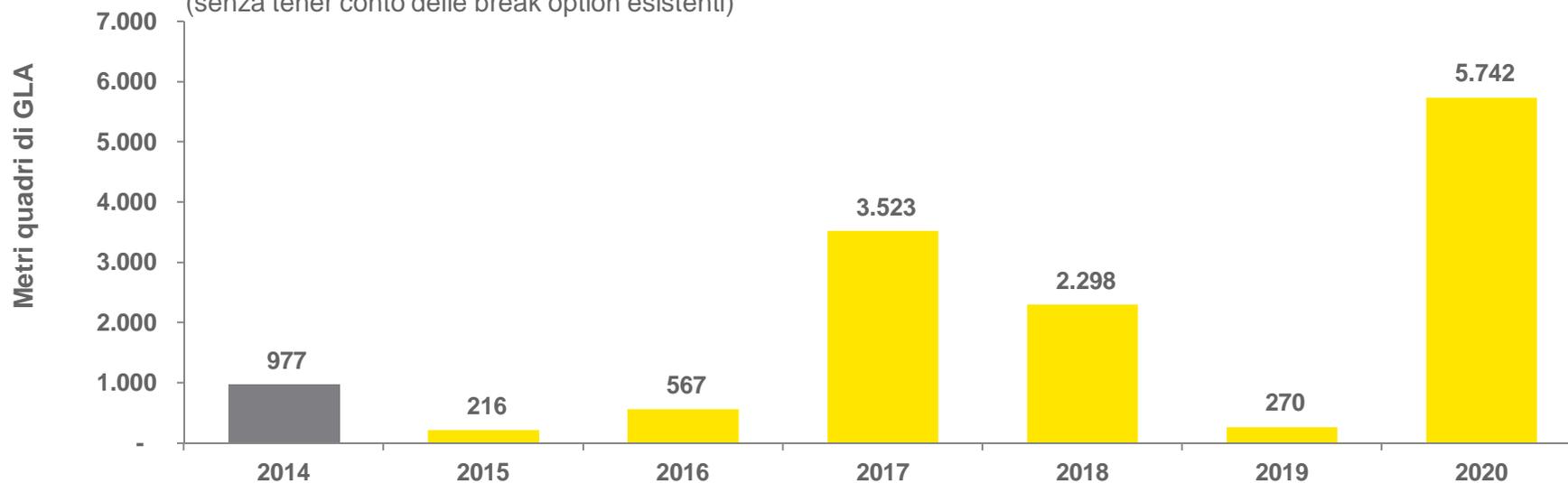
Nota: Il totale del fatturato e del canone non tiene conto dei valori di alcune unità relative alla categoria «Servizi», che non sono state conteggiate al fine di normalizzare le analisi

5. Centro Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

Prospetto delle scadenze contrattuali

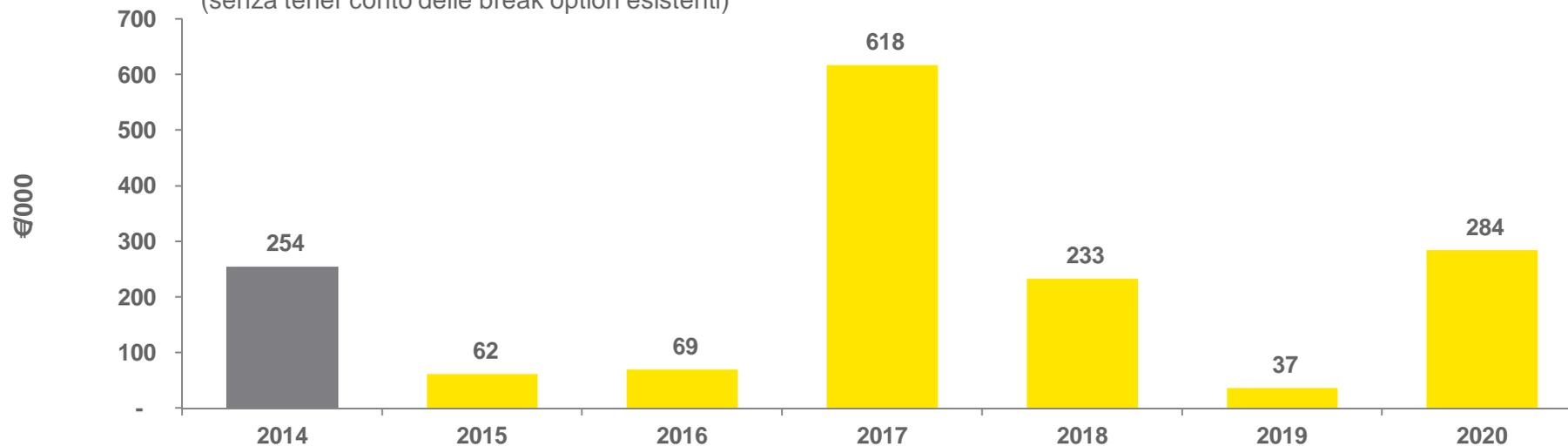
PROSPETTO SCADENZA CONTRATTI PER GLA

(senza tener conto delle break option esistenti)



PROSPETTO SCADENZA CONTRATTI PER PASSING RENT

(senza tener conto delle break option esistenti)



Appendice 3

Considerazioni circa le performance dei super e ipermercati oggetto dell'Operazione

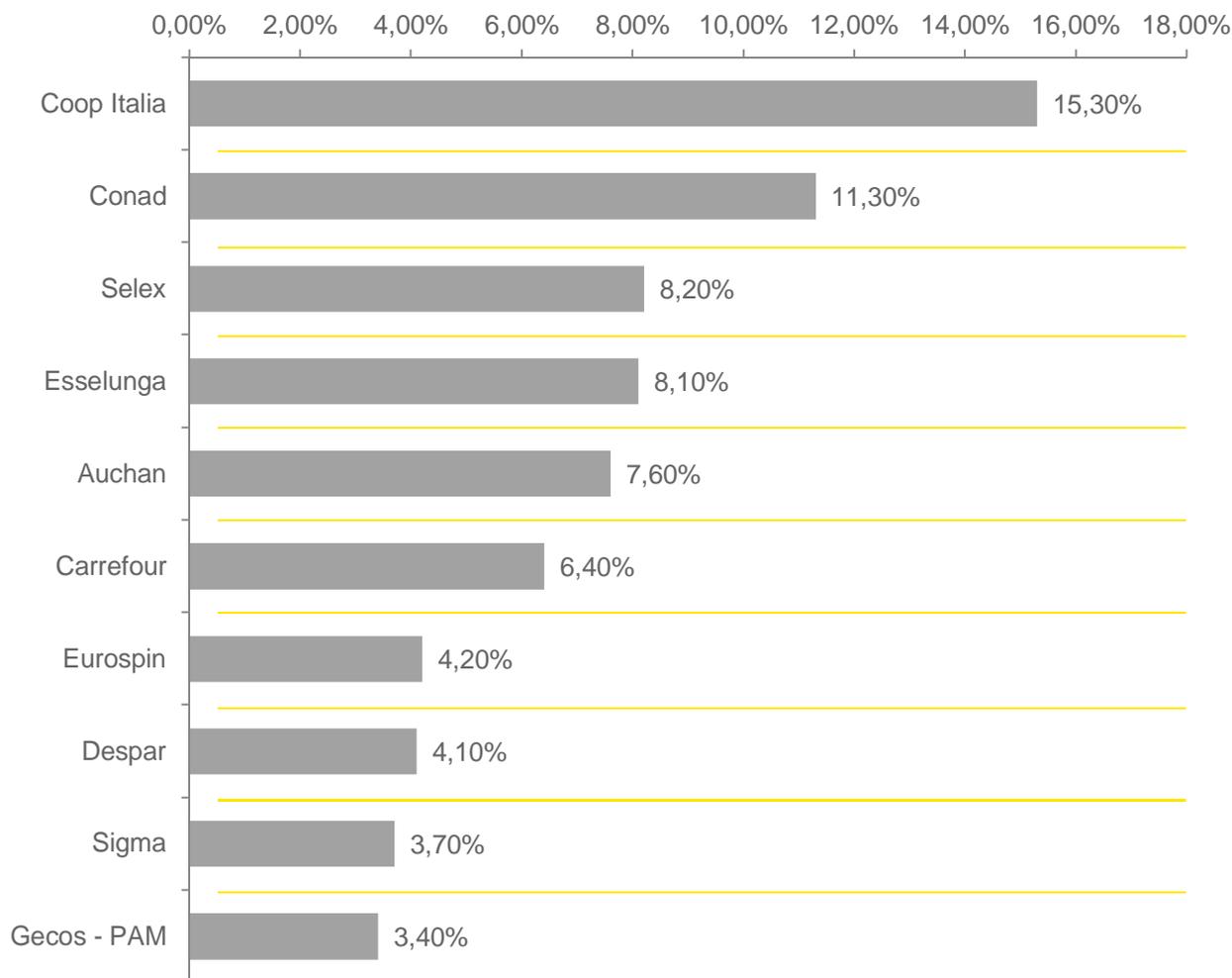
- ▶ *Considerazioni generali circa il mercato dalla GDO*
- ▶ *Principali operatori in Italia*
- ▶ *Presenza sul territorio della GDO*
- ▶ *Produttività della GDO in Italia*
- ▶ *Focus sugli Ipermercati*
- ▶ *Focus su Iper con Superficie di vendita superiore a 4.500 mq*
- ▶ *Considerazioni sugli asset oggetto dell'Operazione*

Considerazioni generali sul mercato della GDO

- ▶ La struttura degli operatori della GDO è mediamente piuttosto complessa, riflettendo una grande varietà di formule imprenditoriali. In alcuni casi si tratta di gruppi economici; in altri di cooperative di consumatori o di dettaglianti, con articolazioni territoriali relativamente autonome, ma che fanno capo a strutture di coordinamento unitarie.
- ▶ All'interno di un gruppo/consorzio/associazione, le imprese distributive possono operare con la medesima insegna o con insegne differenti, ognuna espressione di una diversa tipologia distributiva.
- ▶ Un modello descrittivo che esemplifichi la struttura degli operatori difficilmente si adatta a tutta la casistica esistente. Seppur con questo limite, in linea generale un'impresa/consorzio della GDO è composta/o da un'entità principale di coordinamento e da più strutture secondarie (spesso con articolazione territoriale), che gestiscono (direttamente o anche indirettamente) l'attività dei singoli punti vendita.
- ▶ La struttura principale accentra alcune attività, tra cui tipicamente il marketing, e gestisce i rapporti con le imprese produttrici, partecipando alla contrattazione all'interno delle centrali d'acquisto. Queste a loro volta sono strutture associative a cui partecipano le imprese medie e grandi della distribuzione, nonché le strutture di coordinamento delle associazioni. La finalità delle centrali di acquisto è quella di accrescere il proprio potere contrattuale nei confronti dei produttori, attraverso la stipula di "accordi-quadro" validi per tutti gli aderenti.
- ▶ La grande varietà di strutture societarie e di accordi in essere pone rilevanti problemi definitivi e analitici per l'identificazione del perimetro dei vari soggetti economici, nonché per la determinazione degli ambiti di autonomia e di quelli di collaborazione, nonché per l'analisi delle performance, con particolare riferimento alla determinazione dei trend di sviluppo dei fatturati e delle vendite.
- ▶ Anche dal punto di vista dimensionale il mercato presenta una forte variabilità territoriale. Gli Ipermercati (strutture di vendita con superficie superiore a 2.500 mq) presentano ancora una scarsa penetrazione media sul mercato (2,8% il totale degli Iper in Italia rispetto al totale dei punti vendita di GDO), seppure con alcune aree geografiche, in particolare il Nord, dove la penetrazione è più consistente (5,4% Nord Ovest, 3,1% Nord Est, 2,6% Centro e 1,4% Sud e Isole).

Principali operatori in Italia

Quota di mercato



- ▶ Coop permane leader in Italia per quanto riguarda la quota di mercato detenuta
- ▶ I primi 10 operatori coprono circa il 72% del mercato, con chiari segnali di concentrazione.
- ▶ La situazione, come meglio descritto nelle slide seguenti, presenta una articolazione geografica molto differenziata, specie per quanto riguarda la presenza degli operatori sul mercato

Elaborazioni EY su dati Bdl, Nielsen

Presenza sul territorio della GDO

Nord Ovest

Quota di mercato GDO: 30,7%

Principali 5 insegne

- Esselunga: 18,6%
- Coop: 10,9%
- Carrefour: 10,5%
- Auchan: 7,8%
- Selex: 7,4%

Nord Est

Quota di mercato GDO: 20,4%

Principali 5 insegne

- Coop: 22,6%
- Selex: 14,6%
- Conad: 11,8%
- Despar: 9,2%
- Lidl: 3,8%

Centro

Quota di mercato GDO: 23,5%

Principali 5 insegne

- Coop: 21,5%
- Conad: 17,6%
- Auchan: 8,3%
- Eurospin: 6,4%
- Selex: 5,4%

Sud

Quota di mercato GDO: 18,4%%

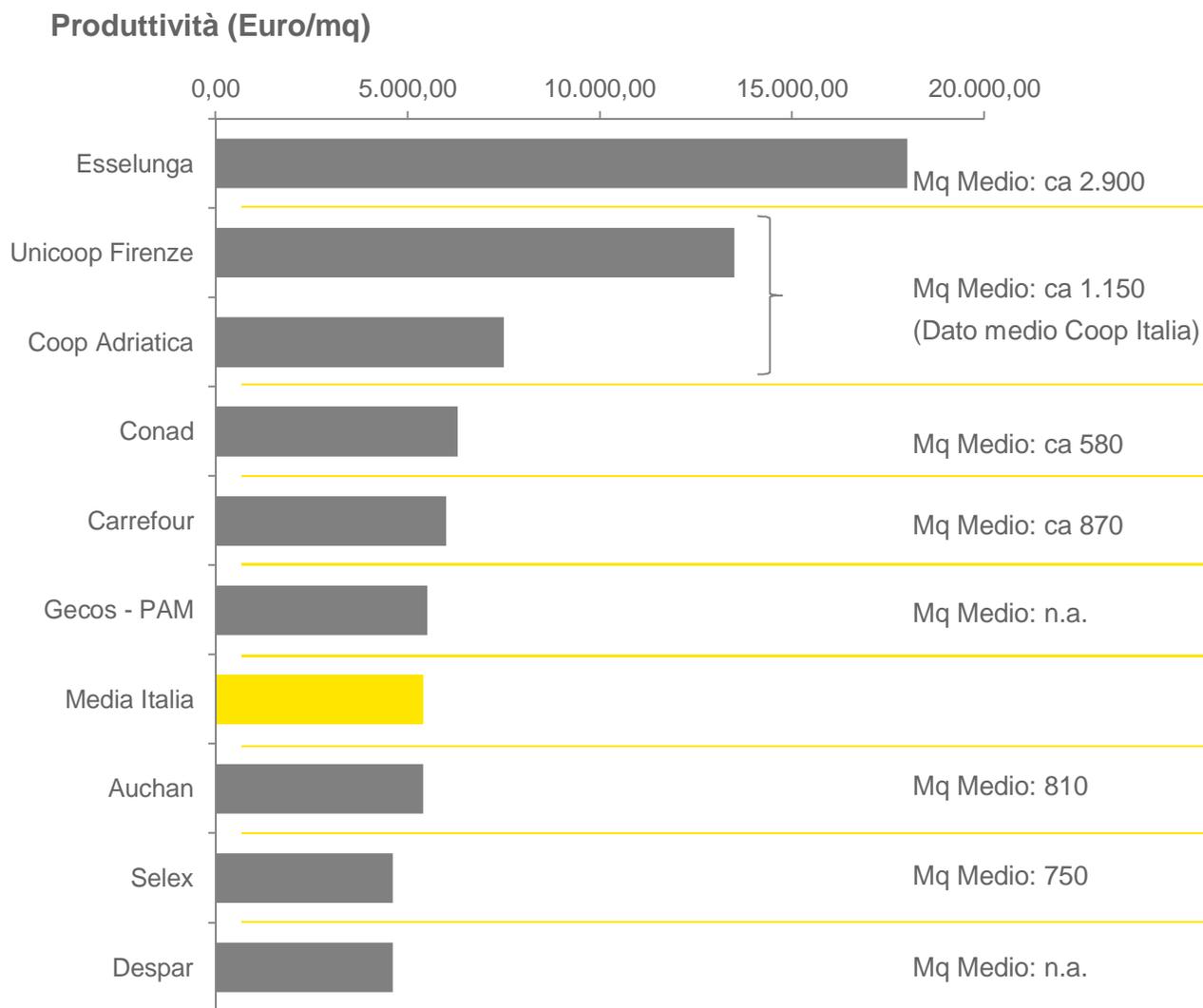
Principali 5 insegne

- Conad: 14,7%
- Auchan: 10,5%
- Sigma: 9,9%
- Sisa: 7,7%
- Eurospin: 7,3%



Elaborazioni EY su dati Nielsen

Produttività della GDO in Italia

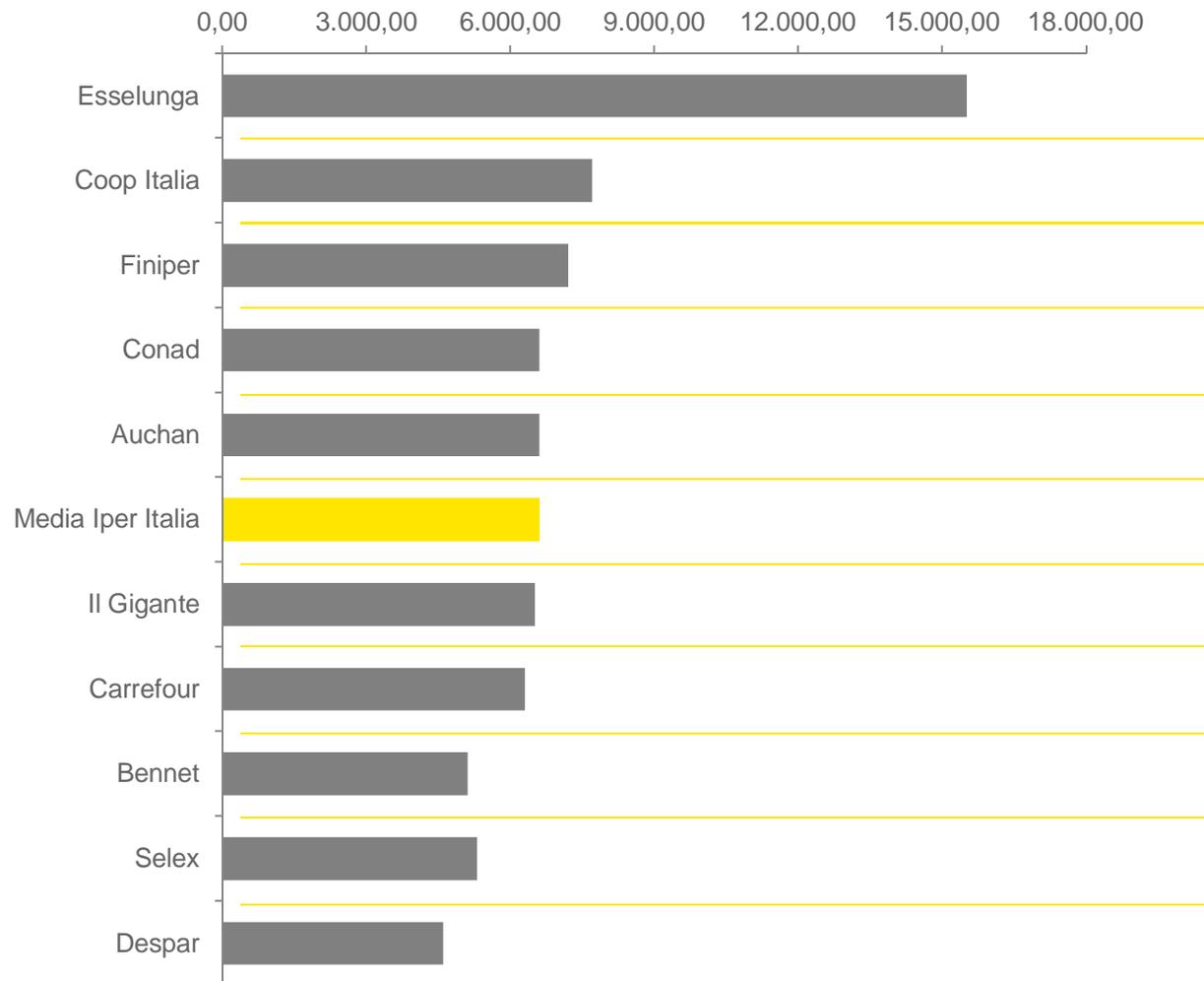


- ▶ La produttività media della GDO in Italia (rapporto tra fatturato da vendita e superficie di vendita) si attesta pari a circa 5.400 Euro/mq.
- ▶ Al primo posto in questa speciale classifica rimane Esselunga, con un margine rispetto agli altri operatori molto marcato, frutto di un format commerciale efficiente e standardizzato e di localizzazioni molto attrattive
- ▶ Le insegne del mondo della Cooperazione (Coop e Conad) si presentano ai primi posti della classifica della produttività
- ▶ Le insegne straniere, in particolare Auchan e Despar, ancora non riescono ad avere livelli di efficienza e produttività come nei paesi di origine e nei propri mercati di riferimento, anche per effetto di scelte relative ai format e alla gestione dei marchi ancora in evoluzione

Elaborazioni EY su dati Bdl, Nielsen

Focus sugli Ipermercati

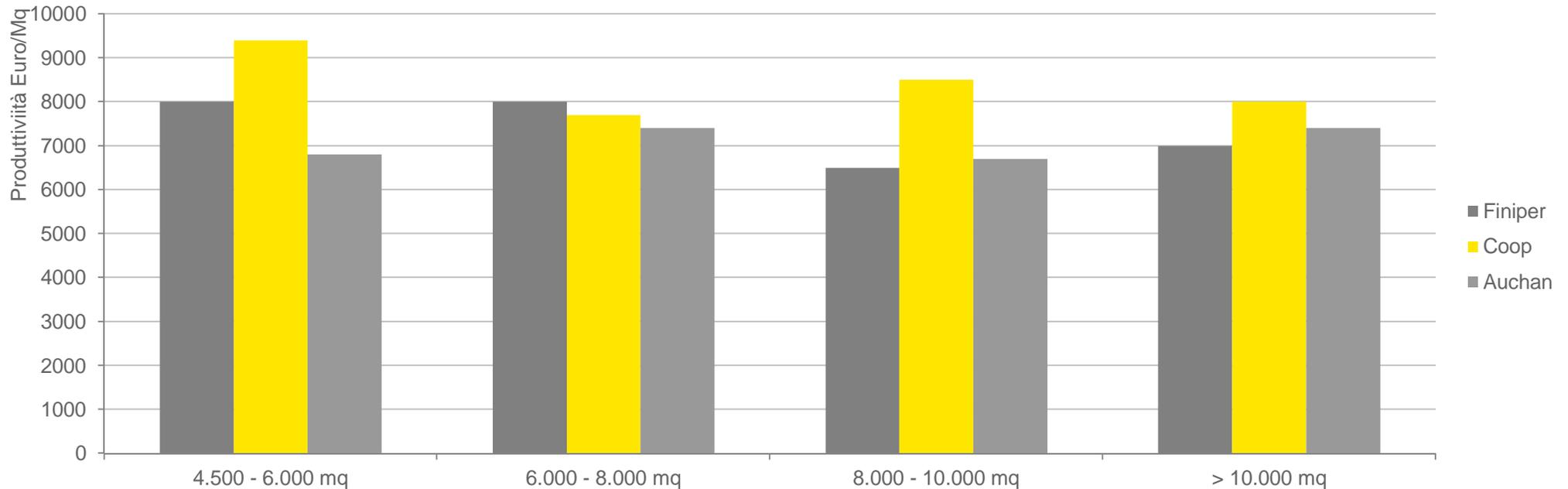
Produttività Ipermercati (Euro/mq)



- ▶ Focalizzando l'attenzione sul cluster Ipermercati (Superficie di Vendita superiore a 2.500 mq), Esselunga conferma la leadership in termini di resa al mq.
- ▶ Il dato medio Italia si attesta intorno a Euro 6.600 per mq.

Elaborazioni EY su dati Bdl, Nielsen

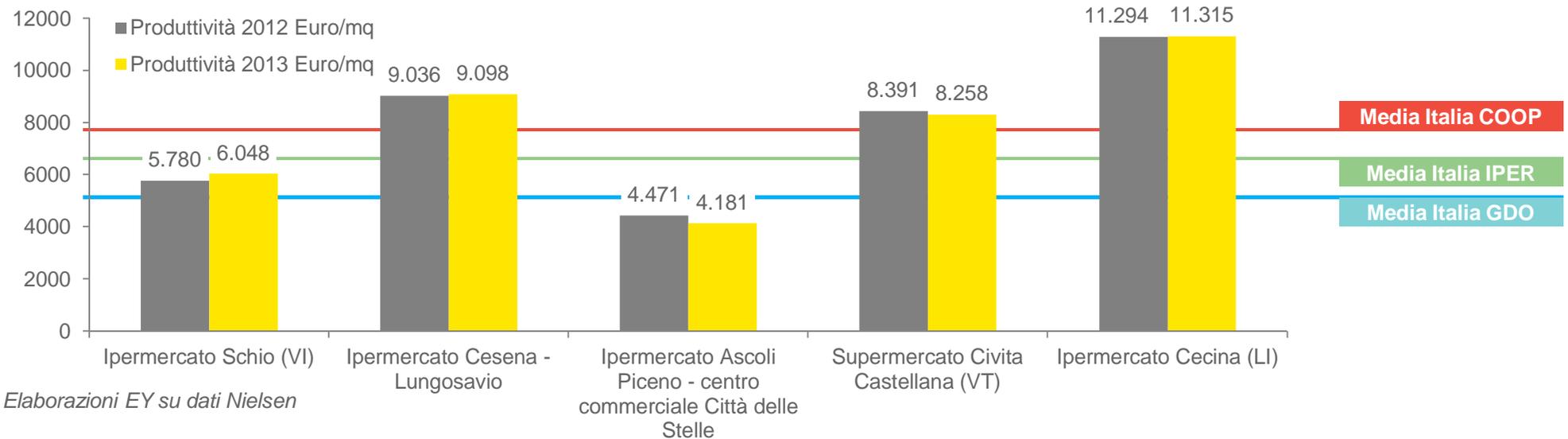
Focus su Iper con Superficie di vendita superiore a 4.500 mq



- ▶ Il mercato degli Iper in Italia vale circa Euro 30 Miliardi.
- ▶ Focalizzando l'attenzione sulle strutture di vendita con superficie superiore a 4.500 mq, tra il 2007 e il 2012 la rete distributiva è cresciuta più rapidamente del giro d'affari, specie in Centro Nord, con un impatto sulla produttività media che è diminuita da 7.800 Euro/mq a 6.900 Euro/mq (dato medio nazionale).
- ▶ Tolta Essenlunga (solo 6 punti vendita oltre 4.500 mq), Coop mantiene la leadership in termini di produttività, insediata da Finiper e Auchan.

Elaborazioni EY su dati Nielsen

Considerazioni sugli asset oggetto dell'Operazione



- ▶ Gli asset oggetto della Operazione di investimento da parte di IGD presentano produttività generalmente superiori rispetto alla media di settore e rispetto alla media di Coop.
- ▶ Complessivamente il portafoglio di super e ipermercati ha prodotto un fatturato da vendita di circa Euro 142,5 Milioni nel 2013, sostanzialmente in linea con il dato 2012 (variazione negativa dello 0,50%).
- ▶ Rispetto al benchmark interno Coop le eccezioni sono rappresentate da:
 - ▶ Ipermercato Schio (VI); nel 2013 la produttività è stata di circa 6.050 Euro/mq, in crescita di circa il 5% rispetto al 2012; l'ipermercato è di apertura relativamente recente ed è possibile considerarlo ancora nella fase di start up, con un processo di crescita in atto tale da portarlo, nel breve periodo, a performance allineate a quelle di gruppo
 - ▶ Ipermercato Ascoli Piceno - centro commerciale Città delle Stelle; nel 2013 la produttività è stata di circa 4.180 Euro/mq, in calo di circa il 6,5% rispetto al 2012. l'ipermercato è caratterizzato da una elevata superficie di vendita e da una competition molto forte nel contesto; l'integrazione della proprietà di tutto il Centro in IGD può consentire la definizione di una strategia di piena valorizzazione del centro, che attualmente presenta una vacancy di circa il 15%, con positivi effetti sul numero dei visitatori e quindi dei fatturati attesi

Appendice 4

Considerazioni circa i canoni di locazione dei super e ipermercati oggetto dell'Operazione

- ▶ *Le modalità di determinazione dei canoni di locazione*
- ▶ *Considerazioni circa i criteri di determinazione dei canoni di locazione*
- ▶ *Benchmark di mercato sui canoni di locazione (Euro/mq)*
- ▶ *Canoni di locazione negoziati a confronto con il benchmark dei super e iper dei fondi quotati*
- ▶ *Considerazioni di sintesi*

Le modalità di determinazione dei canoni di locazione

- ▶ Per gli asset oggetto di Sale and Lease Back (Super e Ipermercati) il canone di locazione è stato pattuito tra le parti assumendo una percentuale (cosiddetto «effort rate») del fatturato registrato al 31.12.2013.
- ▶ L'effort rate è stato determinato in un range compreso tra il 2,25% e il 4,00%. Il valore ottenuto è stato dunque assunto come canone di locazione base (canone contrattuale), oggetto, nelle previsioni di contratto, di indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'indice Istat di variazione dei prezzi al consumo per le famiglie di impiegati e operai.
- ▶ La tabella seguente sintetizza il calcolo del canone di locazione base contrattuale per gli ipermercati e supermercati oggetto della Operazione.

Struttura	GLA (mq)	Superficie di Vendita (mq)	Fatturato 2012 (Euro)	Fatturato 2013 (Euro)	Effort Rate (%)	Canone di locazione base (Euro)	Canone di locazione base (Euro/mq GLA)
Ipermercato Schio (VI)	8.176,00	4.806,00	27.780.000,00	29.067.000,00	4,00%	1.162.680,00	142,21
Ipermercato Cesena - Lungosavio	7.476,00	4.000,00	36.142.000,00	36.391.000,00	3,50%	1.273.685,00	170,37
Ipermercato Ascoli Piceno - centro commerciale Città delle Stelle (1)	14.381,00	9.203,00	30.815.000,00	28.818.000,00	3,25%	1.066.585,00	74,16
Supermercato Civita Castellana (VT)	3.020,00	1.510,00	12.670.781,70	12.469.635,68	2,27%	285.000,00	97,88
Ipermercato Cecina (LI)	5.749,00	3.155,00	35.634.105,00	35.699.770,00	2,25%	805.000,00	118,84

(1) Una parte dell'asset è attualmente condotta da un operatore terzo sulla base di un contratto di affitto di reparto; la porzione condotta direttamente dal venditore ha una GLA di 12.131 mq, per una area di vendita di 6.892 mq; il venditore percepisce un canone attivo, quantificato in € 130.000,00 in forza del citato contratto di affidamento in gestione di reparto "bricolage"; il differenziale di € 936.585,00, che rappresenta il canone netto in capo al venditore, risulta pari al 3,25% del fatturato lordo annuo

Considerazioni circa i criteri di determinazione dei canoni di locazione

- ▶ Il processo seguito da IGD Siiq per la determinazione del canone di locazione per gli asset oggetto di Sale and Lease Back è riconducibile alle normali pratiche di mercato.
- ▶ Anche sulla base di esperienze dirette di EY nella strutturazione di simili operazioni, è nostra opinione che effort rate nel range tra il 2,25% e il 4,00% siano ragionevoli e allineati alle normali pratiche di mercato.
- ▶ La determinazione degli effort rate per ogni asset tiene, usualmente, conto dei seguenti elementi e parametri:
 - ▶ Posizionamento competitivo del super / iper mercato;
 - ▶ Trend storico del fatturato (asset «maturi» vs «start up»);
 - ▶ Produttività del super / ipermercato (fatturato per mq di superficie di vendita);
 - ▶ Dimensione.
- ▶ Considerazioni specifiche sui singoli asset sono riportate nella tabella seguente:

Struttura	GLA (mq)	Superficie di Vendita (mq)	Var fatturato 2012-2013 (%)	Produttività Euro / mq	Effort Rate (%)	Commenti
Ipermercato Schio (VI)	8.176,00	4.806,00	4,63%	6.048,06	4,00%	Effort rate allineato ai massimi di mercato per tener conto del trend di crescita in atto a fronte di una produttività inferiore al benchmark interno Coop
Ipermercato Cesena - Lungosavio	7.476,00	4.000,00	0,69%	9.097,75	3,50%	Effort rate in linea con il mercato
Ipermercato Ascoli Piceno - centro commerciale Città delle Stelle (solo porzione condotta direttamente dal venditore e ad uso Ipermercato)	12.131,00	6.892,00	-6,48%	4.144,69	3,25%	Effort rate in linea con il mercato
Supermercato Civita Castellana (VT)	3.020,00	1.510,00	-1,59%	8.313,09	2,27%	Effort rate allineato ai minimi di mercato per tener conto dell'elevata produttività rispetto al benchmark interno Coop
Ipermercato Cecina (LI)	5.749,00	3.155,00	0,18%	11.315,30	2,25%	Effort rate allineato ai minimi di mercato per tener conto dell'elevata produttività rispetto al benchmark interno Coop

Benchmark di mercato sui canoni di locazione (Euro/mq)

I fondi immobiliari quotati

- ▶ Abbiamo effettuato una analisi circa il canone di locazione unitario, in termini di Euro per mq di GLA, risultante dalla determinazione del canone base sulla base degli effort rate sulle vendite lorde.
- ▶ Un primo benchmark di riferimento è stato ricercato nei prodotti di investimento simili detenuti dai fondi immobiliari quotati, strumenti di investimento per molti aspetti assimilabili alle Siiq.
- ▶ Negli ultimi anni i principali operatori del mercato real estate hanno guardato con particolare interesse ad operazioni immobiliari effettuate in partnership con primari operatori della grande distribuzione alimentare. Nelle operazioni di *sale e lease back* il fondo immobiliare è risultato uno strumento finanziario sempre più utilizzato e in grado di rispondere perfettamente alle esigenze dei soggetti interessati.
- ▶ Il mercato dei fondi immobiliari ha visto in passato costituire sia fondi immobiliari quotati, sia fondi immobiliari riservati ad investitori qualificati. Ad oggi, tra i principali fondi immobiliari che hanno investito in strutture della Grande Distribuzione possono essere annoverati:

▶ Fondo Olinda	(Prelios SGR)	Quotato
▶ Fondo Atlantic 1	(Idea Fimit SGR)	Quotato
▶ Fondo Estense Grande Distribuzione	(BNP-Paribas REIM Italia SGR)	Quotato
▶ Unicredito Immobiliare Uno	(Torre SGR)	Quotato
▶ Fondo Etrusco Distribuzione	(Fabrica SGR)	Riservato (nato da partnership con Coop Centro Italia)
▶ Fondo Donatello – Comparto Margherita	(Sorgente SGR)	Riservato (nato da partnership con Conad)
- ▶ Il campione analizzato nelle slide seguenti è riferito a fondi immobiliari quotati, tenendo conto che tali strumenti perseguono, in generale, obiettivi in linea con gli investimenti di una SIIQ

Benchmark di mercato sui canoni di locazione (Euro/mq)

I fondi immobiliari quotati

Fondi Immobiliari quotati		Canone (Euro)	GLA (mq)	Euro/Mq (medio)
Atlantic 1	17 asset	7.594.384	87.437	110
Olinda	7 asset	9.896.478	72.912 ⁽¹⁾	130
Estense	1 asset	901.476	7.704	102
UIU	6 asset	1.956.485	11.354	172

⁽¹⁾ Dato stimato a partire dalla superficie lorda

- ▶ Le rielaborazioni sono state effettuate sui dati pubblicamente disponibili dei fondi immobiliari quotati indicati nella tabella.
- ▶ Le analisi hanno evidenziato dei parametri €/mq annui medi per fondo sostanzialmente allineati ai valori previsti per gli asset oggetto di acquisto da parte di IGD SIIQ.
- ▶ In particolare, il valore massimo di canone (riscontrato per l'ipermercato a Schio) è risultato allineato ai valori massimi desunti dall'analisi effettuata, mentre il valore medio atteso del canone è risultato lievemente più conservativo e prudente rispetto alla media riscontrata nel cluster di mercato analizzato.

Media dei Fondi	124
Minimo	102
Massimo	172
Portafoglio Target – MEDIA	115
Portafoglio Target – MIN	88
Portafoglio Target – MAX	170

Benchmark di mercato sui canoni di locazione (Euro/mq)

I fondi immobiliari quotati – il campione utilizzato (1/2)

Regione	Città	Indirizzo	Locatario/ Categoria Locatario	Superficie locabile (mq)	Canone / indennità al 31/12/2013	Canone annuo medio per mq
Fondo Atlantic1 al 31/12/2013						
Lombardia	Milano	Via Monti, 55	GS Carrefour	1.831	330.531	181
Lombardia	Milano	Via Farini, 79, 81	GS Carrefour	5.710	373.983	65
Lombardia	Milano	Via Soderini, 48 - Via San Gimignano	GS Carrefour	3.749	519.173	138
Lombardia	Legnano	Via Pionieri dell'aria Legnanesi	GS Carrefour	2.393	365.802	153
Lombardia	Cinisello Balsamo	Viale F. Testi	GS Carrefour	3.511	338.510	96
Lombardia	Busto Arsizio	Via Duca d'Aosta, 19	GS Carrefour	1.803	205.638	114
Lombardia	Busto Arsizio	Via delle Allodole angolo per Lonate	GS Carrefour	5.786	691.804	120
Lombardia	Gallarate	Via Varese, 22	GS Carrefour	2.492	412.800	166
Lombardia	Saronno	Via 1° Maggio, 5	GS Carrefour	1.659	166.165	100
Lombardia	Castellanza	Via del Buon Gesù, 10	GS Carrefour	2.720	249.669	92
Lombardia	Barzago	Via XXV Aprile, 1	GS Carrefour	3.531	276.791	78
Piemonte	Saluzzo	Via Vittime Bologna, 1	GS Carrefour	2.577	296.434	115
Piemonte	Novara	Via Gniffetti, 80	GS Carrefour	2.201	283.811	129
Piemonte	Grugliasco	Via Spanna 1/25	GS Carrefour	1.760	270.767	154
Piemonte	Moncalieri	Via Vittime Bologna, 20	GS Carrefour	5.543	737.681	133
Lazio	Roma	Via degli Eroi di Rodi, 16	GS Carrefour	7.523	594.064	79
Emilia Romagna	Bologna	Via Don Sturzo, 37/39	GS Carrefour	2.244	147.387	66
TOTALE				57.033	6.261.010	110

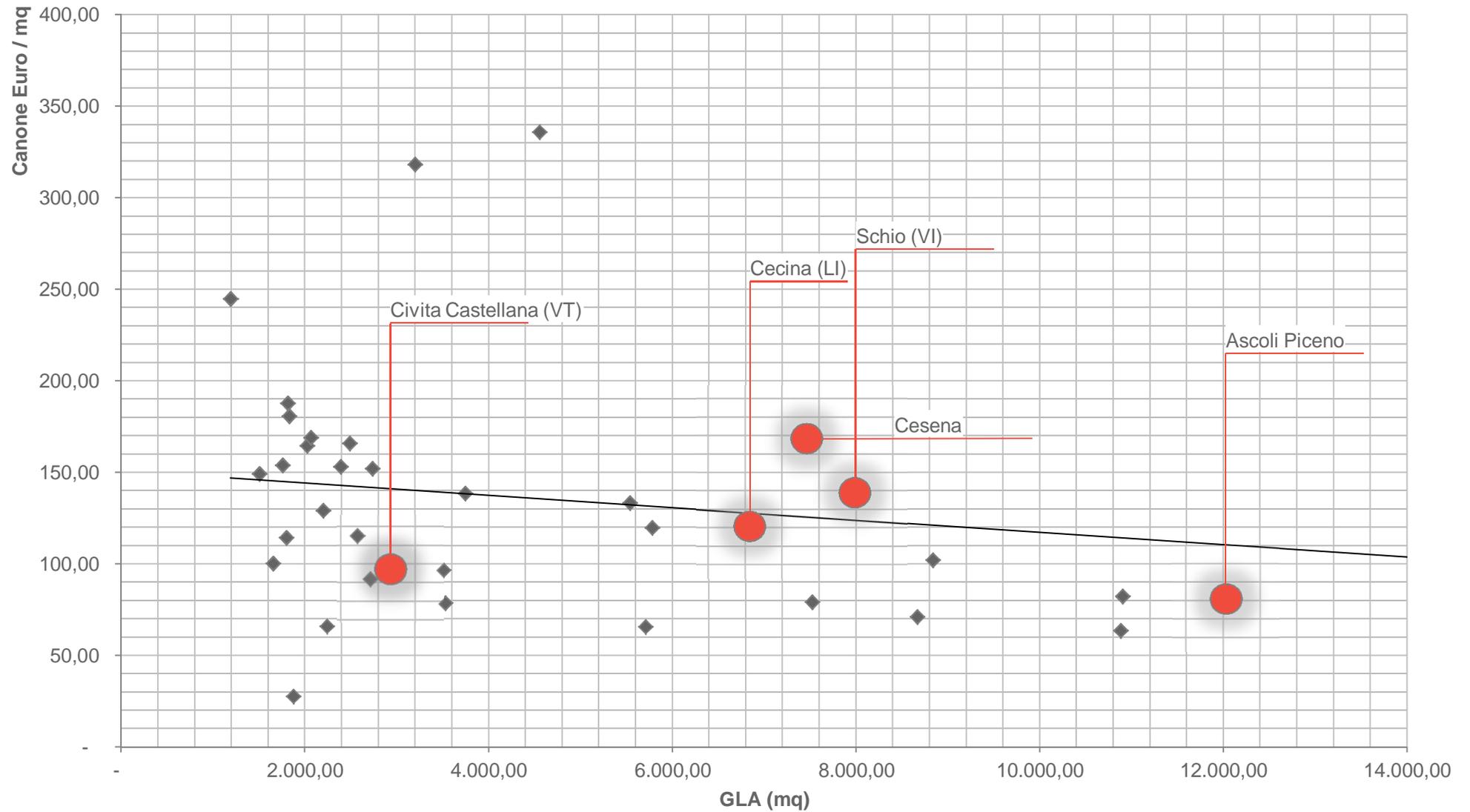
Benchmark di mercato sui canoni di locazione (Euro/mq)

I fondi immobiliari quotati – il campione utilizzato (2/2)

Regione	Città	Indirizzo	Locatario/ Categoria Locatario	Superficie locabile (mq)	Canone / indennità al 31/12/2013	Canone annuo medio per mq
Fondo Olinda al 31/12/2013						
Campania	Mugnano di Napoli	Via Petro Nenni 54	Auchan	4.557	1.530.400	336
Lombardia	Merate	Via Bergamo, 19	Auchan	3.201	1.018.280	318
Lombardia	Vergiate	Via Sempione, 72	Altri	16.388	1.727.841	105
Friuli-Venezia Giulia	Bagnaria Arsa	n.d.	Altri	17.335	2.900.553	167
Emilia Romagna	Campogalliano	Via del Passatore, 30	Despar	10.903	896.062	82
Piemonte	Tortona	Strada Comunale Cabannoni	Altri	8.667	613.488	71
Veneto	Veggiano	Via Lissaro, 2-4-6	Altri	10.887	689.401	63
TOTALE				71.939	9.376.025	130
Fondo Estense GD al 31/12/2013						
Piemonte	Rivoli	Supermercato	Imprese Commerciali	8.838	901.476	102
TOTALE				8.838	901.476	102
Fondo UIU al 31/12/2013						
Lombardia	Milano	Via Tolstoy 61	PAM	1.508	224.785	149
Veneto	Verona	Via dei Mutilati 3	PAM	1.191	291.393	245
Friuli-Venezia Giulia	Trieste	Via Lionello Stock 4	PAM	2.026	333.020	164
Friuli-Venezia Giulia	Trieste	Via Miramare snc	PAM	1.819	341.346	188
Friuli-Venezia Giulia	Pordenone	Via Grigoletti	PAM	2.740	416.270	152
Umbria	Perugia	Sc San Marco 85/A	PAM	2.070	349.671	169
TOTALE				11.354	1.956.485	172

⁽ⁱ⁾ Per il Fondo Olinda la Superficie Locabile è stata stimata pari al 65% della superficie lorda indicata nel Rendiconto al 31/12/2013

Canoni di locazione negoziati a confronto con il benchmark dei super e iper dei fondi quotati



Benchmark di mercato sui canoni di locazione

Principali fonti di mercato

- ▶ Di seguito vengono evidenziati i canoni Euro/Mq annui registrati nei capoluoghi delle regioni nelle quali sono collocati gli asset oggetto di acquisto da parte di IGD ad eccezione del Centro Commerciale di Ascoli Piceno (Marche) e Viterbo, per le quali non erano disponibili parametri di mercato.
- ▶ Sulle base delle rilevazioni condotte da Scenari immobiliari, abbiamo considerato le medie/grandi superfici, in linea con la destinazione d'uso degli asset target di acquisto da parte di IGD.
- ▶ Tenendo in considerazione che circa il 93% degli asset target, sia in termini di GLA che in termini di canone previsto, ha una superficie maggiore di 5.001 mq abbiamo effettuato delle elaborazioni con lo scopo di determinare una canone annuo a mq medio per tali superfici, da utilizzare come *benchmark*.
- ▶ Dalle analisi condotte il parametro medio dei target si colloca nella parte medio-bassa del range rilevato dalle fonti di mercato. Inoltre evidenziamo come il valore minimo risulti in linea con i *benchmark* mentre il parametro massimo risulti inferiore. Tale scostamento può essere ritenuto ragionevole dato che le location prese a riferimento sono ubicate nei maggiori capoluoghi, al contrario dei target che scontano una location secondaria.

GDO 5.001-10.000	
Medio	168
Minimo	78
Massimo	280
Portafoglio target (Media)	115
Portafoglio target (MIN)	74
Portafoglio target (MAX)	170

	Canone €/mq/annuo		
VERONA	MIN	MAX	VFM
GDO 1.501 - 5.000 mq	113	248	168
GDO 5.001 - 10.000 mq	80	245	160

	Canone €/mq/annuo		
BOLOGNA	MIN	MAX	VFM
GDO 1.501 - 5.000 mq	105	282	210
GDO 5.001 - 10.000 mq	78	255	180

	Canone €/mq/annuo		
FIRENZE	MIN	MAX	VFM
GDO 1.501 - 5.000 mq	120	208	153
GDO 5.001 - 10.000 mq	110	205	148

	Canone €/mq/annuo		
VENEZIA	MIN	MAX	VFM
GDO 1.501 - 5.000 mq	123	320	215
GDO 5.001 - 10.000 mq	88	280	190

Fonte: Scenari Immobiliari

Appendice 5

Analisi delle perizie redatte dall'Esperto Indipendente

- ▶ *Obiettivi del lavoro*
- ▶ *Documentazione fornitaci*
- ▶ *Considerazioni sul criterio di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente*
- ▶ *Considerazioni circa il procedimento di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente per Super e Ipermercati oggetto dell'operazione*
- ▶ *Considerazioni circa il procedimento di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente per la Galleria del CC Citta delle Stelle (AP) oggetto dell'operazione*
- ▶ *Analisi dei parametri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente*
- ▶ *Considerazioni di sintesi circa la valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente*

Obiettivi del lavoro

Oggetto e finalità dall'attività svolta

- ▶ Abbiamo svolto delle analisi circa la ragionevolezza e l'allineamento al mercato dei criteri e dei parametri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente per la stima del valore di mercato al 30.06.2014 di immobili oggetto della suddetta operazione.

Ref.	Località	Indirizzo / Nome struttura	Destinazione d'uso principale	GLA (mq)	Area di Vendita Totale (mq)	Perito valutatore al 30.06.2014	Metodologia di valutazione adottata dal Perito al 30.06.2014	Valore di mercato netto al 30.06.2014 (Euro)	Valore di mercato lordo al 30.06.2014 (Euro)
1	Schio (VI)	Via Luigi dela Via 9	Ipermercato	8.176	4.806	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow	17.900.000	18.205.729
2	Cesena (FC)	Via Arturo Carlo Jemolo 110	Ipermercato	7.476	4.000	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow	19.800.000	20.091.314
3	Civita Castellana (VT)	Piazza Marcantoni	Supermercato	3.020	1.510	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow	4.300.000	4.399.388
4	Cecina (LI)	Via Pasubio 33	Ipermercato	5.749	3.155	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow	13.400.000	13.600.080
5	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Ipermercato	14.381	9.203	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow	16.700.000	16.906.381
6	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Galleria	17.245 ⁽¹⁾	-	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow	26.100.000	26.517.313
TOTALE CAMPIONE				56.047	22.674			98.200.000	99.720.205

Fonte: Documentazione fornitaci al 30.06.2014

⁽¹⁾ La GLA non comprende l'area locata destinata a stazione di servizio; circa 834 mq di GLA sono rappresentati da unità che attualmente non sono in grado di percepire reddito; ai fini delle analisi estimative C&W ha assunto una GLA per la galleria commerciale di 16.411 mq, esclusa la porzione ad uso distributore di benzina; ritenendo corretto tale approccio, anche le analisi comparative effettuate da EY sono state parametrare sulla medesima GLA.

- ▶ Le stime del Valore di Mercato degli immobili oggetto di analisi sono state effettuate dall'Esperto Indipendente Cushman & Wakefield (di seguito anche l'Esperto Indipendente) sulla base dell'incarico conferitogli da IGD Siiq
- ▶ La verifica è stata condotta svolgendo le seguenti attività:
 - Analisi della documentazione fornitaci;
 - Analisi dei criteri e della metodologia valutativa utilizzata dall'Esperto Indipendente;
 - Analisi dei principali parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente;
 - Verifica dei risultati ed espressione di un giudizio di ragionevolezza ed allineamento al mercato.

Documentazioni fornitaci e basi della analisi

- ▶ Per lo svolgimento della nostra analisi abbiamo avuto accesso ai prospetti di calcolo predisposti dall'Esperto Indipendente al 30.06.2014 e ai report di valutazione.
- ▶ Per definire il concetto di “**Valore di Mercato**” e di “**Canone di Mercato**” facciamo riferimento a quanto riportato dal Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS - marzo 2012), la quale adotta a sua volta la definizione e la struttura concettuale dell'International Valuation Standards Council (IVSC), come di seguito esposto:
 - ▶ Per **Valore di Mercato** si intende: “l'ammontare stimato a cui una proprietà o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.”
 - ▶ Per **Canone di Mercato** si intende: “L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e coercizioni.”
- ▶ Nella sua valutazione l'Esperto Indipendente ha assunto come base del valore la definizione di valore di mercato sopra riportata; ha inoltre adottato una Assunzione Speciale per gli asset Super/Ip secondo la quale le valutazioni effettuate ipotizzano la decorrenza dei contratti di locazione previsti considerando le informazioni fornite.

Considerazioni sul criterio di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente

Criterio del Discount Cash Flow

- ▶ L'Esperto Indipendente, ai fini della stima del valore di mercato degli immobili al 30.06.2014, ha adottato il criterio reddituale del Discounted Cash Flow (di seguito anche "DCF"), come di seguito evidenziato:

Ref.	Località	Indirizzo / Nome struttura	Destinazione d'uso principale	GLA (mq)	Area di Vendita Totale (mq)	Perito valutatore al 30.06.2014	Metodologia di valutazione adottata dal Perito al 30.06.2014
1	Schio (VI)	Via Luigi dela Via 9	Ipermercato	8.176	4.806	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow
2	Cesena (FC)	Via Arturo Carlo Jemolo 110	Ipermercato	7.476	4.000	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow
3	Civita Castellana (VT)	Piazza marcantoni	Supermercato	3.020	1.510	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow
4	Cecina (LI)	Via Pasubio 33	Ipermercato	5.749	3.155	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow
5	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Ipermercato	14.381	9.203	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow
6	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Galleria	17.245	-	Cushman & Wakefield	Discounted Cash Flow
TOTALE CAMPIONE				56.047	22.674		

Fonte: Documentazione fornitaci al 30.06.2014

- ▶ Tale criterio si esplica nella valutazione di un bene immobile in base alla sua capacità di generare redditi attraverso una proiezione nel tempo dei flussi di cassa attesi, tenendo conto del fattore di rischio associato al loro conseguimento attraverso la determinazione di un Going Out Cape Rate (di seguito anche "GOCR"), per la stima del Terminal Value, ed un tasso di attualizzazione (anche "discount rate") per scontare i flussi di cassa futuri previsti dal piano.
- ▶ L'orizzonte temporale assunto dall'esperto Indipendente per le elaborazioni dei DCF è risultato sempre pari a 10 anni. Il Perito, dunque, ipotizza la vendita degli immobili al decimo anno di piano, al termine del quale, attraverso la capitalizzazione del canone lordo al GOCR, ha determinato il valori di uscita dall'investimento (o Terminal Value degli asset).

CONSIDERAZIONI EY

Il criterio di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente per la stima del Valore di Mercato degli immobili oggetto di analisi alla data del 30.06.2014 è condivisibile ed in linea con quanto normalmente riscontrabile nella prassi professionale del settore immobiliare, in considerazione delle caratteristiche specifiche di ciascun asset analizzato. In particolare il metodo de DCF è ormai comunemente utilizzato nella valutazione degli immobili detenuti a scopo di investimento immobiliare, come nel caso di IGD Siiq.

Considerazioni circa il procedimento di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente per Super e Ipermercati oggetto dell'operazione

- ▶ L'Esperto Indipendente al fine di determinare il **Valore di Mercato** dei Supermercati e degli Ipermercati, oggetto delle suddetta operazione, ha determinato i flussi di cassa attesi sulla base case delle seguenti assumption:
- ▶ Il Perito ha adottato un DCF con un orizzonte temporale di **10 anni**.
- ▶ I **ricavi** sono stati assunti pari al canone contrattualizzato. L'Esperto Indipendente ha assunto un tasso di indicizzazione del canone pari al 75% del tasso di inflazione attesa, ovvero il 2% (0,9% per il 2014; 1,3% per il 2015; 2% a partire dal 2016) .
- ▶ I **costi di gestione** considerati dall'Esperto Indipendente nella stesura del piano dei flussi di cassa sono i seguenti:
 - ▶ **IMU:** il dato relativo all'ammontare annuo dell'IMU è stato fornito da IGD Siiq. L'IMU è stata poi indicizzata in analogia ai ricavi;
 - ▶ **Spese di gestione annue:** pari all'1% dei Ricavi Lordi;
 - ▶ **Imposte di registro:** pari allo 0,50% del canone annuo.
- ▶ Al termine dell'orizzonte di piano assunto, il Perito ha calcolato il **valore di uscita dall'investimento** (o **Terminal Value** degli asset) attraverso la capitalizzazione dell'ultimo canone lordo al GOOCR.
- ▶ Infine, i flussi di cassa futuri previsti dal piano sono stati scontati ad un tasso di attualizzazione. Al Valore di Mercato desunto dall'attualizzazione dei flussi è stato decurtato l'importo stimato dei costi di acquisizione, calcolati come l'1,50% del Valore di Mercato.

CONSIDERAZIONI EY

Sulla base delle analisi effettuate è nostra opinione che le principali assunzioni adottate dall'Esperto Indipendente nella valutazione degli asset oggetto dell'Operazione siano allineate alle normali pratiche di mercato e coerenti con le informazioni disponibili

Discount Cash Flow «Ipermercato Schio»

(fonte Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	TOTALE
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025	
RICAVI													
Canone Ipermercato		1.162.680	1.174.016	1.191.626	1.209.501	1.227.643	1.246.058	1.264.749	1.283.720	1.302.976	1.322.520	1.342.358	
TOTALE RICAVI		1.162.680	1.174.016	1.191.626	1.209.501	1.227.643	1.246.058	1.264.749	1.283.720	1.302.976	1.322.520	1.342.358	
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RICAVI EFFETTIVI		1.162.680	1.174.016	1.191.626	1.209.501	1.227.643	1.246.058	1.264.749	1.283.720	1.302.976	1.322.520	1.342.358	
COSTI OPERATIVI													
Spese di Gestione	1,00%	(11.627)	(11.740)	(11.916)	(12.095)	(12.276)	(12.461)	(12.647)	(12.837)	(13.030)	(13.225)	(13.424)	
IMU	5,40%	(59.430)	(60.619)	(61.831)	(63.068)	(64.329)	(65.616)	(66.928)	(68.266)	(69.632)	(71.024)	(72.445)	
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Imposta di registro	0,50%	(5.813)	(5.870)	(5.958)	(6.048)	(6.138)	(6.230)	(6.324)	(6.419)	(6.515)	(6.613)	(6.712)	
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI OPERATIVI	93,1%	(76.870)	(78.229)	(79.705)	(81.210)	(82.744)	(84.306)	(85.899)	(87.522)	(89.176)	(90.862)	(92.580)	
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		1.085.810	1.095.787	1.111.921	1.128.291	1.144.900	1.161.752	1.178.850	1.196.198	1.213.799	1.231.658	1.249.778	
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE													
Provisioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
FLUSSO DI CASSA													
Ricavi Lordi da Vendita													20.829.634
Provisioni di Vendita	0,50%												(104.148)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		1.085.810	1.095.787	1.111.921	1.128.291	1.144.900	1.161.752	1.178.850	1.196.198	1.213.799	1.231.658	1.249.778	
Tasso di Attualizzazione	7,50%												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00	
Fattore di Attualizzazione		0,96	0,90	0,83	0,78	0,72	0,67	0,62	0,58	0,54	0,50	0,49	
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		1.047.248	983.136	928.010	875.974	826.855	780.489	736.722	695.408	656.410	619.598	585.880	18.205.729
VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)													
Costi di Acquisizione													(269.050)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)													17.936.679
VM Arrotondato													17.900.000
													2.189
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Netto	6,07%												
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Lordo	6,50%												1.085.809,80
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Netto	6,00%												
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	6,44%												
Triple Net Yield (Reddito Netto su Valore Lordo)	5,96%												
Tasso di Rendimento Corrente Netto sull'Investimento Iniziale (sul NOI)		6,07%	6,12%	6,21%	6,30%	6,40%	6,49%	6,59%	6,68%	6,78%	6,88%		
Tasso di Rendimento Corrente Lordo sull'Investimento Iniziale		6,50%	6,56%	6,66%	6,76%	6,86%	6,96%	7,07%	7,17%	7,28%	7,39%		

Source: Cushman & Wakefield LLP

Discount Cash Flow «Ipermercato Cesena»

(fonte Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	TOTALE
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025	
RICAVI													
Canone Ipermercato		1.273.685	1.286.103	1.305.395	1.324.976	1.344.851	1.365.023	1.385.499	1.406.281	1.427.375	1.448.786	1.470.518	
TOTALE RICAVI		1.273.685	1.286.103	1.305.395	1.324.976	1.344.851	1.365.023	1.385.499	1.406.281	1.427.375	1.448.786	1.470.518	
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RICAVI EFFETTIVI		1.273.685	1.286.103	1.305.395	1.324.976	1.344.851	1.365.023	1.385.499	1.406.281	1.427.375	1.448.786	1.470.518	
COSTI OPERATIVI													
Spese di Gestione	1,00%	(12.737)	(12.861)	(13.054)	(13.250)	(13.449)	(13.650)	(13.855)	(14.063)	(14.274)	(14.488)	(14.705)	
IMU	9,61%	(116.780)	(118.298)	(120.664)	(123.077)	(125.539)	(128.050)	(130.611)	(133.223)	(135.887)	(138.605)	(141.377)	
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Imposta di registro	0,50%	(6.368)	(6.431)	(6.527)	(6.625)	(6.724)	(6.825)	(6.927)	(7.031)	(7.137)	(7.244)	(7.353)	
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI OPERATIVI	88,9%	(135.885)	(137.590)	(140.245)	(142.952)	(145.712)	(148.525)	(151.393)	(154.317)	(157.298)	(160.337)	(163.435)	
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		1.137.800	1.148.514	1.165.150	1.182.024	1.199.139	1.216.498	1.234.105	1.251.964	1.270.077	1.288.449	1.307.083	
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE													
Provisioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
FLUSSO DI CASSA													
Ricavi Lordi da Vendita													21.784.713
Provisioni di Vendita	0,50%												(108.924)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		1.137.800	1.148.514	1.165.150	1.182.024	1.199.139	1.216.498	1.234.105	1.251.964	1.270.077	1.288.449	1.307.083	21.675.789
Tasso di Attualizzazione	6,75%												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00	
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,91	0,85	0,80	0,75	0,70	0,65	0,61	0,57	0,54	0,52	
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		1.101.240	1.041.320	989.606	940.456	893.746	849.353	807.163	767.066	728.959	692.743	11.279.662	20.091.314
VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)													20.091.314
Costi di Acquisizione													(296.916)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)													19.794.398
VM Arrotondato													19.800.000
													2.310
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Netto	5,75%												1.137.799,73
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Lordo	6,43%												
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Netto	6,00%												
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	6,75%												
Triple Net Yield (Reddito Netto su Valore Lordo)	5,66%												
Tasso di Rendimento Corrente Netto sull'Investimento Iniziale (sul NOI)		5,75%	5,80%	5,88%	5,97%	6,06%	6,14%	6,23%	6,32%	6,41%	6,51%		
Tasso di Rendimento Corrente Lordo sull'Investimento Iniziale		6,43%	6,50%	6,59%	6,69%	6,79%	6,89%	7,00%	7,10%	7,21%	7,32%		

Source: Cushman & Wakefield LLP

Discount Cash Flow «Supermercato Civita Castellana»

(fonte Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	TOTALE
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025	
RICAVI													
Canone Supermercato		283.070	285.830	290.117	294.469	298.886	303.369	307.920	312.539	317.227	321.985	326.815	
TOTALE RICAVI		283.070	285.830	290.117	294.469	298.886	303.369	307.920	312.539	317.227	321.985	326.815	
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RICAVI EFFETTIVI		283.070	285.830	290.117	294.469	298.886	303.369	307.920	312.539	317.227	321.985	326.815	
COSTI OPERATIVI													
Spese di Gestione	1,00%	(2.831)	(2.858)	(2.901)	(2.945)	(2.989)	(3.034)	(3.079)	(3.125)	(3.172)	(3.220)	(3.268)	
IMU	10,95%	(29.347)	(29.934)	(30.533)	(31.143)	(31.766)	(32.401)	(33.049)	(33.710)	(34.385)	(35.072)	(35.774)	
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Imposta di registro	0,50%	(1.415)	(1.429)	(1.451)	(1.472)	(1.494)	(1.517)	(1.540)	(1.563)	(1.586)	(1.610)	(1.634)	
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI OPERATIVI	87,6%	(33.593)	(34.221)	(34.884)	(35.560)	(36.249)	(36.952)	(37.668)	(38.399)	(39.143)	(39.902)	(40.676)	
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		249.477	251.608	255.233	258.909	262.637	266.417	270.252	274.140	278.084	282.083	286.139	
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE													
Provisioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
FLUSSO DI CASSA													
Ricavi Lordi da Vendita													4.768.981
Provisioni di Vendita	0,50%												(23.845)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		249.477	251.608	255.233	258.909	262.637	266.417	270.252	274.140	278.084	282.083	286.139	4.745.136
Tasso di Attualizzazione	6,75%												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00	
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,91	0,85	0,80	0,75	0,70	0,65	0,61	0,57	0,54	0,52	
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		241.461	228.125	216.779	205.996	195.749	186.011	176.757	167.963	159.606	151.664	2.469.277	4.399.388
VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)													
Costi di Acquisizione													65.990,81
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)													4.334.372
VM Arrotondato													4.300.000
													1.424
													249.477
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Netto		5,80%											
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Lordo		6,58%											
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Netto		6,00%											
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo		6,85%											
Triple Net Yield (Reddito Netto su Valore Lordo)		5,67%											
Tasso di Rendimento Corrente Netto sull'Investimento Iniziale (sul NOI)		5,80%	5,85%	5,94%	6,02%	6,11%	6,20%	6,28%	6,38%	6,47%	6,56%		
Tasso di Rendimento Corrente Lordo sull'Investimento Iniziale		6,58%	6,65%	6,75%	6,85%	6,95%	7,06%	7,16%	7,27%	7,38%	7,49%		

Discount Cash Flow «Ipermercato Cecina»

(fonte Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	TOTALE
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025	
RICAVI													
Canone Supermercato		803.534	811.368	823.539	835.892	848.430	861.156	874.074	887.185	900.493	914.000	927.710	
TOTALE RICAVI		803.534	811.368	823.539	835.892	848.430	861.156	874.074	887.185	900.493	914.000	927.710	
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RICAVI EFFETTIVI		803.534	811.368	823.539	835.892	848.430	861.156	874.074	887.185	900.493	914.000	927.710	
COSTI OPERATIVI													
Spese di Gestione	1,00%	(8.035)	(8.114)	(8.235)	(8.359)	(8.484)	(8.612)	(8.741)	(8.872)	(9.005)	(9.140)	(9.277)	
IMU	1,30%	(9.890)	(10.087)	(10.289)	(10.495)	(10.705)	(10.919)	(11.137)	(11.360)	(11.587)	(11.819)	(12.055)	
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Imposta di registro	0,50%	(4.018)	(4.057)	(4.118)	(4.179)	(4.242)	(4.306)	(4.370)	(4.436)	(4.502)	(4.570)	(4.639)	
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI OPERATIVI	97,2%	(21.943)	(22.258)	(22.642)	(23.033)	(23.431)	(23.836)	(24.248)	(24.668)	(25.095)	(25.529)	(25.971)	
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		781.591	789.110	800.896	812.858	824.999	837.320	849.825	862.517	875.398	888.471	901.739	
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE													
Provvigioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
FLUSSO DI CASSA													
Ricavi Lordi da Vendita													15.028.984
Provvigioni di Vendita	0,50%												(75.145)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		781.591	789.110	800.896	812.858	824.999	837.320	849.825	862.517	875.398	888.471	14.953.840	
Tasso di Attualizzazione	7,00%												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00	
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,90	0,84	0,79	0,74	0,69	0,64	0,60	0,56	0,53	0,51	
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		755.593	712.955	676.265	641.463	608.452	577.139	547.438	519.265	492.542	467.194	7.601.774	13.600.080
VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)													
Costi di Acquisizione													(200.986)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)													13.399.094
	VM Arrotondato												13.400.000
ù													2,331
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Netto													5,83%
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Lordo													6,00%
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Netto													6,00%
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo													6,17%
Triple Net Yield (Reddito Netto su Valore Lordo)													5,75%
Tasso di Rendimento Corrente Netto sull'Investimento Iniziale (sul NOI)		5,83%	5,89%	5,98%	6,07%	6,16%	6,25%	6,34%	6,44%	6,53%	6,63%		
Tasso di Rendimento Corrente Lordo sull'Investimento Iniziale		6,00%	6,05%	6,15%	6,24%	6,33%	6,43%	6,52%	6,62%	6,72%	6,82%		

Discount Cash Flow «Ipermercato Citta delle stelle, Ascoli Piceno»

(fonte Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	TOTALE
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025	
RICAVI													
Canone Ipermercato		1.066.585	1.076.984	1.093.139	1.109.536	1.126.179	1.143.072	1.160.218	1.177.621	1.195.285	1.213.215	1.231.413	
TOTALE RICAVI		1.066.585	1.076.984	1.093.139	1.109.536	1.126.179	1.143.072	1.160.218	1.177.621	1.195.285	1.213.215	1.231.413	
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RICAVI EFFETTIVI		1.066.585	1.076.984	1.093.139	1.109.536	1.126.179	1.143.072	1.160.218	1.177.621	1.195.285	1.213.215	1.231.413	
COSTI OPERATIVI													
Spese di Gestione	1,00%	(10.666)	(10.770)	(10.931)	(11.095)	(11.262)	(11.431)	(11.602)	(11.776)	(11.953)	(12.132)	(12.314)	
IMU	7,55%	(76.782)	(77.780)	(79.336)	(80.922)	(82.541)	(84.192)	(85.876)	(87.593)	(89.345)	(91.132)	(92.954)	
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Imposta di registro	0,50%	(5.333)	(5.385)	(5.466)	(5.548)	(5.631)	(5.715)	(5.801)	(5.888)	(5.976)	(6.066)	(6.157)	
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI OPERATIVI	91,0%	(92.781)	(93.935)	(95.733)	(97.566)	(99.434)	(101.338)	(103.279)	(105.257)	(107.274)	(109.330)	(111.426)	
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		973.804	983.049	997.406	1.011.971	1.026.745	1.041.734	1.056.939	1.072.364	1.088.011	1.103.885	1.119.987	
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE													
Provisioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
FLUSSO DI CASSA													
Ricavi Lordi da Vendita													18.666.454
Provisioni di Vendita	0,50%												(93.332)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		973.804	983.049	997.406	1.011.971	1.026.745	1.041.734	1.056.939	1.072.364	1.088.011	1.103.885	18.573.122	
Tasso di Attualizzazione	7,00%												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00	
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,90	0,84	0,79	0,74	0,69	0,64	0,60	0,56	0,53	0,51	
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		941.412	888.177	842.195	798.591	757.244	718.036	680.856	645.600	612.169	580.467	9.441.633	16.906.381
VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)		16.906.381											
Costi di Acquisizione		(249.848)											
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)		16.656.533											
VM Arrotondato		16.700.000											
		1.377											
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Netto	5,83%												
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Lordo	6,39%												
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Netto	6,00%												
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	6,60%												
Triple Net Yield (Reddito Netto su Valore Lordo)	5,76%												
Tasso di Rendimento Corrente Netto sull'Investimento Iniziale (sul NOI)		5,83%	5,89%	5,97%	6,06%	6,15%	6,24%	6,33%	6,42%	6,52%	6,61%		
Tasso di Rendimento Corrente Lordo sull'Investimento Iniziale		6,39%	6,45%	6,55%	6,64%	6,74%	6,84%	6,95%	7,05%	7,16%	7,26%		

Considerazioni circa il procedimento di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente per la Galleria CC Citta delle Stelle (AP) oggetto dell'operazione

- ▶ L'Esperto Indipendente al fine di determinare il **Valore di Mercato** della Galleria del CC Città delle Stelle, oggetto delle suddetta operazione, ha determinato i flussi di cassa attesi sulla base case delle seguenti assumption:
- ▶ Il Perito ha adottato un DCF con un orizzonte temporale di **10 anni**; il Perito ha stimato un canone di mercato pari complessivamente a € 2,100 mln. Il canone di mercato è stato stimato considerando un parametro medio (ERV Euro/mq) pari a circa 121 €/mq. Il canone in essere risulta pari a circa 114 €/mq. La vacancy attuale è pari a circa 2.500 mq e si compone di 11 unità che hanno prevalentemente piccola dimensione (ca. 100 mq), tranne tre medie superfici di vendita, di cui due da 300 mq ed una da 900 mq. Il Perito ha stimato un assorbimento di tali superfici in circa 12 mesi, con un canone a regime allineato al canone di mercato (ca. Euro 2,1 mln).
- ▶ L'Esperto Indipendente ha assunto un tasso di indicizzazione del canone pari al 75% del tasso di inflazione attesa, ovvero il 2% (0,9% per il 2014; 1,3% per il 2015; 2% a partire dal 2016).
- ▶ I **costi di gestione** considerati dall'Esperto Indipendente nella stesura del piano dei flussi di cassa sono i seguenti:
 - ▶ **IMU**: il dato relativo all'ammontare annuo dell'IMU è stato fornito da IGD Siiq. L'IMU è stata poi indicizzata in analogia ai ricavi;
 - ▶ **Spese di gestione annue**: pari all'1,5% del canone annuo minimo garantito della Galleria;
 - ▶ **Spese di gestione su canone variabile**: 5% del canone variabile annuo percepibile;
 - ▶ **Spese di gestione sui ricavi da locazione temporanee e ricavi diversi**: 10% dei ricavi annui percepibili;
 - ▶ **Assicurazione**: il dato relativo all'ammontare annuo dell'IMU è stato fornito da IGD Siiq. L'Assicurazione è stata poi indicizzata
 - ▶ **Imposte di registro**: pari allo 0,50% del canone annuo minimo garantito della Galleria;
 - ▶ **Oneri comuni su unità sfitte**: il Perito ha stimato un importo annuo pari ad € 80 per mq di GLA della Galleria;
 - ▶ **Accantonamento per manutenzione straordinarie**: pari al 2% del canone annuo minimo garantito della Galleria.
- ▶ Al termine dell'orizzonte di piano assunto, il Perito ha calcolato il **valore di uscita dall'investimento** (o **Terminal Value** degli asset) attraverso la capitalizzazione dell'ultimo canone lordo al GOCCR.
- ▶ Infine, i flussi di cassa futuri previsti dal piano sono stati scontati ad un tasso di attualizzazione. Al Valore di Mercato desunto dall'attualizzazione dei flussi è stato decurtato l'importo stimato dei costi di acquisizione, calcolati come l'1,50% del Valore di Mercato.

CONSIDERAZIONI EY

Sulla base delle analisi effettuate è nostra opinione che le principali assunzioni adottate dall'Esperto Indipendente nella valutazione degli asset oggetto dell'Operazione siano allineate alle normali pratiche di mercato e coerenti con le informazioni disponibili

Discount Cash Flow «Galleria Commerciale Citta delle stelle, Ascoli Piceno»

(fonte Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	TOTALE
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025	
Canone Variabile (% del CMG)		0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	
RICAVI													
Canone Minimo Garantito Lordo Galleria (CMG)		1.744.857	2.094.826	2.125.928	2.158.743	2.193.735	2.234.346	2.289.315	2.347.367	2.391.665	2.436.809	2.482.815	
Canone Variabile	0,50%	8.724	10.474	10.630	10.794	10.969	11.172	11.447	11.737	11.958	12.184	10.552	
Ricavi da locazioni temporanee e ricavi diversi	2,58%	45.000	45.585	46.497	47.427	48.375	49.343	50.330	51.336	52.363	53.410	46.307	
TOTALE RICAVI		1.798.582	2.150.885	2.183.054	2.216.963	2.253.079	2.294.861	2.351.091	2.410.440	2.455.986	2.502.404	2.539.674	
Rischio sfitto e inesigibilità	4,00%	(71.943)	(86.035)	(87.322)	(88.679)	(90.123)	(91.794)	(94.044)	(96.418)	(98.239)	(100.096)	(101.587)	
RICAVI EFFETTIVI		1.726.638	2.064.849	2.095.732	2.128.285	2.162.956	2.203.066	2.257.048	2.314.022	2.357.747	2.402.307	2.438.087	
COSTI OPERATIVI													
Spese di Gestione	1,50%	(26.173)	(31.422)	(31.889)	(32.381)	(32.906)	(33.515)	(34.340)	(35.211)	(36.875)	(36.552)	(37.242)	
Spese di Gestione su canone variabile	5,00%	(436)	(524)	(531)	(540)	(548)	(559)	(572)	(587)	(598)	(609)	(628)	
Spese di Gestione su ricavi da locazioni temporanee e ricavi div	10,00%	(4.500)	(4.559)	(4.650)	(4.743)	(4.838)	(4.934)	(5.033)	(5.134)	(5.236)	(5.341)	(4.631)	
IMU	5,83%	(122.208)	(123.797)	(126.273)	(128.798)	(131.374)	(134.002)	(136.682)	(139.415)	(142.203)	(145.048)	(147.949)	
Assicurazione	1,13%	(23.794)	(24.104)	(24.586)	(25.077)	(25.579)	(26.090)	(26.612)	(27.145)	(27.687)	(28.241)	(28.806)	
Imposta di registro	0,50%	(8.724)	(10.474)	(10.630)	(10.794)	(10.969)	(11.172)	(11.447)	(11.737)	(11.958)	(12.184)	(12.414)	
Oneri Comuni su unità sfitte	€ 80	(231.593)	(59.194)	(60.378)	(61.585)	(62.817)	(64.073)	(65.355)	(66.662)	(67.995)	(69.355)	(70.742)	
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	2,00%	(41.906)	(42.284)	(42.833)	(43.690)	(44.564)	(45.455)	(46.364)	(47.291)	(48.237)	(49.202)	(50.186)	
TOTALE COSTI OPERATIVI	82,1%	(459.335)	(296.356)	(301.769)	(307.608)	(313.594)	(319.800)	(326.404)	(333.181)	(339.791)	(346.532)	(352.497)	
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		1.267.303	1.768.493	1.793.963	1.820.677	1.849.362	1.883.266	1.930.643	1.980.841	2.017.956	2.055.775	2.085.590	
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE													
Prowigioni di agenzia	10,00%	(55.980)	(26.981)	(26.803)	(42.492)	(30.617)	(41.676)	(30.581)	-	-	-	-	
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		(55.980)	(26.981)	(26.803)	(42.492)	(30.617)	(41.676)	(30.581)	-	-	-	-	
FLUSSO DI CASSA													
Ricavi Lordi da Vendita												29.794.136	29.794.136,37
Prowigioni di Vendita	0,50%											(148.971)	
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		1.211.323	1.741.512	1.767.160	1.778.185	1.818.745	1.841.590	1.900.063	1.980.841	2.017.956	2.055.775	29.645.166	
Tasso di Attualizzazione	7,75%												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00	
Fattore di Attualizzazione		0,96	0,89	0,83	0,77	0,71	0,66	0,62	0,57	0,53	0,49	0,47	
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		1.166.947	1.557.043	1.466.333	1.369.356	1.299.852	1.221.513	1.169.649	1.131.671	1.069.953	1.011.606	14.053.390	26.517.313
VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)													
Costi di Acquisizione		26.517.313	(391.881)										
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)		26.125.432											
Rounded MV		26.100.000											
		1.429											
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Netto		4,86%											
Tasso di Capitalizzazione Iniziale Lordo		6,89%											
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Netto		7,00%											
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo		8,52%											
Triple Net Yield (Reddito Netto su Valore Lordo)		4,78%											
Tasso di Rendimento Corrente Netto sull'Investimento Iniziale (sul NOI)		4,86%	6,78%	6,87%	6,98%	7,09%	7,22%	7,40%	7,59%	7,73%	7,88%		
Tasso di Rendimento Corrente Lordo sull'Investimento Iniziale		6,89%	8,24%	8,36%	8,49%	8,63%	8,79%	9,01%	9,24%	9,41%	9,59%		

Source: Cushman & Wakefield LLP

Analisi dei parametri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente

Considerazioni generali

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

- ▶ **Parametro di vendita per Super/lper e Galleria Commerciale:**

- Osservatorio Immobiliare, Report Scenari Immobiliari n. 123;
- Transazioni immobiliari avvenute negli ultimi anni, Database interno e RC Analytics.

- ▶ **Going Out Cap Rate:**

- Report Mensile Scenari Immobiliari, Indice ISI – Marzo 2014;
- Osservatorio delle principali transazioni immobiliari organizzato da EY.

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

- ▶ **Tasso di attualizzazione:**

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

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

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

Analisi dei parametri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente

Considerazioni generali

- ▶ Nello specifico, al fine di determinare dei parametri di raffronto per il tasso di attualizzazione utilizzato dall'Esperto Indipendente, abbiamo ricostruito, analiticamente, il **WACC** per ciascun investimento immobiliare tenendo conto di un **rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi pari a 50/50** e di un **tasso di rendimento del capitale proprio (Ke)** calcolato sulla base delle seguenti assumptions:
 - **risk free:** 3,27% (Media rendimenti BTP 10y – H1 2014);
 - **beta di settore :** 0,59 (fonte Damodaran, riferimento attività REIT) per immobili a reddito;
 - **market premium:** 5,0% (EY view);
 - **coefficiente alfa variabile** che esprime il fattore di rischio dello specifico prodotto immobiliare espresso in funzione di:
 - ✓ dimensione dell'investimento e quindi della sua eventuale illiquidità;
 - ✓ rischio contrattuale, quantificato in relazione al numero di inquilini presenti, clausole e garanzie contrattuali eventualmente presenti, rischio sfritto e rapporto tra canone in essere e canone di mercato;
 - ✓ rischio estrinseco, quantificato in relazione alla location, alla posizione rispetto al contesto urbano circostante, all'assorbimento ed al trend registrato nel mercato immobiliare di riferimento per la specifica fattispecie immobiliare;
 - ✓ rischio intrinseco, quantificato in relazione alla dimensione, alla frazionabilità e flessibilità di utilizzo dell'asset, dalla qualità edilizia e manutentiva, dai possibili usi alternativi.
 - un **tasso di interesse (Kd) del capitale di terzi** posto pari a 5,5% considerando uno spread di 325 punti base sulla Media IRS 15y – H1 2014.

Ipermercato «Schio»

Parametri di mercato

GOING OUT CAP RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Going Out Cap Rate lordo pari al 6,44% per la determinazione del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	GOCR PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
1	Schio (VI)	Via Luigi dela Via 9	Ipermercato	8.176	4.806	mq	6,44%	6,00%	7,40%

- ▶ Alla luce delle verifiche condotte il parametro adottato dall'Esperto Indipendente risulta ricompreso nell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili, allineato al valore medio.

DISCOUNT RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Discount Rate pari al 7,50% per l'attualizzazione dei flussi di cassa e del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Discount Rate PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
1	Schio (VI)	Via Luigi dela Via 9	Ipermercato	8.176	4.806	mq	7,50%	6,83%	7,43%

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

PARAMETRO €/MQ

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Market Value PERITO (€/mq)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MED EYFBA	Parametro MAX EYFBA
1	Schio (VI)	Via Luigi dela Via 9	Ipermercato	8.176	4.806	mq	2.189	1.250	2.675	4.100

- ▶ Le nostre analisi evidenziano che la valutazione sviluppata dall'Esperto Indipendente riflette un valore immobiliare pari a circa 2.189 €/mq, allineato ai valori medi riscontrati dalle fonti di mercato osservate per transazioni immobiliari di tipologie di asset similari.

CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce delle analisi condotte e delle considerazioni fin qui esposte, riteniamo che il Valore di Mercato stimato dall'Esperto Indipendente al 30.06.2014 pari ad € 17.900.000, possa considerarsi ragionevole rispetto alle caratteristiche specifiche dell'asset

Ipermercato «Cesena»

Parametri di mercato

GOING OUT CAP RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Going Out Cap Rate lordo pari al 6,75% per la determinazione del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	GOCR PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
2	Cesena (FC)	Via Arturo Carlo Jemolo 110	Ipermercato	7.476	4.000	mq	6,75%	6,00%	7,40%

- ▶ Alla luce delle verifiche condotte il parametro adottato dall'Esperto Indipendente risulta ricompreso nell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili, allineato al valore medio.

DISCOUNT RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Discount Rate pari al 6,75% per l'attualizzazione dei flussi di cassa e del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Discount Rate PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
2	Cesena (FC)	Via Arturo Carlo Jemolo 110	Ipermercato	7.476	4.000	mq	6,75%	6,46%	7,06%

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

PARAMETRO €/MQ

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Market Value PERITO (€/mq)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MED EYFBA	Parametro MAX EYFBA
2	Cesena (FC)	Via Arturo Carlo Jemolo 110	Ipermercato	7.476	4.000	mq	2.648	1.250	2.675	4.100

- ▶ Le nostre analisi evidenziano che la valutazione sviluppata dall'Esperto Indipendente riflette un valore immobiliare pari a circa 2.648 €/mq, allineato al valore medio riscontrati dalle fonti di mercato osservate per transazioni immobiliari di tipologie di asset similari.

CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce delle analisi condotte e delle considerazioni fin qui esposte, riteniamo che il Valore di Mercato stimato dall'Esperto Indipendente al 30.06.2014 pari ad € 19.800.000, possa considerarsi ragionevole rispetto alle caratteristiche specifiche dell'asset

Supermercato «Civita Castellana»

Parametri di mercato

GOING OUT CAP RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Going Out Cap Rate lordo pari al 6,85% per la determinazione del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	GOCR PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
3	Civita Castellana (VT)	Piazza Marcantoni	Supermercato	3.020	1.510	mq	6,85%	6,00%	7,40%

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

DISCOUNT RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Discount Rate pari al 6,75% per l'attualizzazione dei flussi di cassa e del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Discount Rate PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
3	Civita Castellana (VT)	Piazza Marcantoni	Supermercato	3.020	1.510	mq	6,75%	6,58%	7,18%

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

PARAMETRO €/MQ

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Market Value PERITO (€/mq)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MED EYFBA	Parametro MAX EYFBA
3	Civita Castellana (VT)	Piazza Marcantoni	Supermercato	3.020	1.510	mq	1.424	1.250	2.675	4.100

- ▶ Le nostre analisi evidenziano che la valutazione sviluppata dall'Esperto Indipendente riflette un valore immobiliare pari a circa 1.487 €/mq, allineato ai valori minimi riscontrati dalle fonti di mercato osservate per transazioni immobiliari di tipologie di asset similari.

CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce delle analisi condotte e delle considerazioni fin qui esposte, riteniamo che il Valore di Mercato stimato dall'Esperto Indipendente al 30.06.2014 pari ad € 4.300.000, possa considerarsi ragionevole rispetto alle caratteristiche specifiche dell'asset

Ipermercato «Cecina»

Parametri di mercato

GOING OUT CAP RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Going Out Cap Rate lordo pari al 6,17% per la determinazione del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	GOCR PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
4	Cecina (LI)	Via Pasubio 33	Supermercato	5.749	3.155	mq	6,17%	6,00%	7,40%

- ▶ Alla luce delle verifiche condotte il parametro adottato dall'Esperto Indipendente risulta ricompreso nell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili, allineato al valore minimo

DISCOUNT RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Discount Rate pari al 7,00% per l'attualizzazione dei flussi di cassa e del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Discount Rate PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
4	Cecina (LI)	Via Pasubio 33	Supermercato	5.749	3.155	mq	7,00%	6,71%	7,31%

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

PARAMETRO €/MQ

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Market Value PERITO (€/mq)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MED EYFBA	Parametro MAX EYFBA
4	Cecina (LI)	Via Pasubio 33	Supermercato	5.749	3.155	mq	1.983	1.250	2.675	4.100

- ▶ Le nostre analisi evidenziano che la valutazione sviluppata dall'Esperto Indipendente riflette un valore immobiliare pari a circa 1.983 €/mq, allineato ai valori medi riscontrati dalle fonti di mercato osservate per transazioni immobiliari di tipologie di asset similari.

CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce delle analisi condotte e delle considerazioni fin qui esposte, riteniamo che il Valore di Mercato stimato dall'Esperto Indipendente al 30.06.2014 pari ad € 12.900.000, possa considerarsi ragionevole rispetto alle caratteristiche specifiche dell'asset

Ipermercato «CC Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

Parametri di mercato

GOING OUT CAP RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Going Out Cap Rate lordo pari al 6,60% per la determinazione del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	GOCR PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
5	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Ipermercato	14.381	9.203	mq	6,60%	6,00%	7,40%

- ▶ Alla luce delle verifiche condotte il parametro adottato dall'Esperto Indipendente risulta ricompreso nell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili, allineato al valore medio.

DISCOUNT RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Discount Rate pari al 7,00% per l'attualizzazione dei flussi di cassa e del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Discount Rate PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
5	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Ipermercato	14.381	9.203	mq	7,00%	6,71%	7,31%

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

PARAMETRO €/MQ

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Market Value PERITO (€/mq)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MED EYFBA	Parametro MAX EYFBA
5	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Ipermercato	14.381	9.203	mq	1.161	1.250	2.675	4.100

- ▶ Le nostre analisi evidenziano che la valutazione sviluppata dall'Esperto Indipendente riflette un valore immobiliare pari a circa 1.377 €/mq, allineato ai valori minimi riscontrati dalle fonti di mercato osservate per transazioni immobiliari di tipologie di asset similari.

CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce delle analisi condotte e delle considerazioni fin qui esposte, riteniamo che il Valore di Mercato stimato dall'Esperto Indipendente al 30.06.2014 pari ad € 16.700.000, possa considerarsi ragionevole rispetto alle caratteristiche specifiche dell'asset

Galleria Commerciale «Città delle Stelle, Ascoli-Piceno»

Parametri di mercato

GOING OUT CAP RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Going Out Cap Rate lordo pari al 8,52% per la determinazione del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso principale	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	GOCR PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
6	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Galleria	18.264	-	mq	8,52%	7,30%	8,00%

- ▶ Alla luce delle verifiche condotte il parametro adottato dall'Esperto Indipendente risulta superiore all'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili.

DISCOUNT RATE

- ▶ L'Esperto Indipendente ha adottato un Discount Rate pari al 7,75% per l'attualizzazione dei flussi di cassa e del Terminal Value.

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Discount Rate PERITO (%)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MAX EYFBA
6	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Galleria	18.264	-	mq	7,75%	7,58%	8,31%

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

PARAMETRO €/MQ

Ref	Città	Indirizzo	Destinazioni d'uso	Gross Leasable Area (GLA)	Area di Vendita	Unità di misura	Market Value PERITO (€/mq)	Parametro MIN EYFBA	Parametro MED EYFBA	Parametro MAX EYFBA
6	Ascoli piceno	Viale dei Mutilati ed Invalidi del lavoro 94	Galleria	18.264	-	mq	1.429	1.550	2.750	3.950

- ▶ Le nostre analisi evidenziano che la valutazione sviluppata dall'Esperto Indipendente riflette un valore immobiliare pari a circa 1.429 €/mq, inferiore ai valori minimi riscontrati dalle fonti di mercato osservate per transazioni immobiliari di tipologie di asset simili.

CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce delle analisi condotte e delle considerazioni fin qui esposte, riteniamo che il Valore di Mercato stimato dall'Esperto Indipendente al 30.06.2014 pari ad € 26.100.000, possa considerarsi ragionevole rispetto alle caratteristiche specifiche dell'asset

Appendice 6

Prezzi definiti per l'operazione e Sensitivity Analysis

- ▶ *Confronto tra i rendimenti in rapporto al Valore di Mercato e Prezzi in definizione per ciascun asset*
- ▶ *Sensitivity Analysis sugli asset*

Confronto tra i rendimenti in rapporto al Valore di Mercato e Prezzi in definizione per ciascun asset

Unicoop Tirreno	Valore di Mercato	Prezzo in definizione	Sconto	Canone previsto	Canone netto	GIY (VdM)	NIY (VdM)	GIY (Prezzo)	NIY (Prezzo)
Iper Civita Castellana	4.300.000	4.000.000	-6,98%	285.000	253.723	6,63%	5,90%	7,13%	6,34%
Iper Cecina	13.400.000	12.025.000	-10,26%	805.000	793.644	6,01%	5,92%	6,69%	6,60%
Sub-totale	17.700.000	16.025.000	-9,46%	1.090.000	1.047.367	6,16%	5,92%	6,80%	6,54%
Coop Adriatica									
Iper Ascoli P.	16.700.000	15.920.000	-4,67%	1.066.585	989.803	6,39%	5,93%	6,70%	6,22%
Iper Schio	17.900.000	17.360.000	-3,02%	1.162.680	1.103.250	6,50%	6,16%	6,70%	6,36%
Iper Cesena	19.800.000	19.000.000	-4,04%	1.273.685	1.156.905	6,43%	5,84%	6,70%	6,09%
G.C. Ascoli P.	26.100.000	24.360.000	-6,67%	1.798.582	1.610.673	6,89%	6,17%	7,38%	6,61%
Sub-totale	80.500.000	76.640.000	-4,80%	5.301.532	4.860.631	6,59%	6,04%	6,92%	6,34%
TOTALE	98.200.000	92.665.000	-5,64%	6.391.532	5.907.998	6,51%	6,02%	6,90%	6,38%

⁽ⁱ⁾ Il Canone netto deve intendersi al netto delle sole imposte ed oneri accessori laddove presenti per la sola Galleria (es. polizza, ass.va, etc.)

Sensitivity Analysis sulle valutazioni dell'Esperto Indipendente

- ▶ Al fine di fornire dei parametri di raffronto per i prezzi (verificarne la sostenibilità) degli asset oggetto dell'operazione previsti, abbiamo effettuato una Sensitivity Analysis sulle valutazioni dell' Esperto Indipendente.
- ▶ Abbiamo agito principalmente su due parametri, il fattore di sconto e il GOCR. L'analisi ha avuto come obiettivo quello di stressare i Valori degli asset oggetto dell'operazione, applicando ai DCF forniti dall'Esperto Indipendente i parametri massimi da noi riscontrati dalle principali fonti di mercato disponibili e dall'Osservatorio delle Principali transazioni immobiliari organizzato da EY.

- ▶ Sulla base dei risultati ottenuti, i valori risultano i seguenti:

	PREZZO <i>Esclusi oneri e imposte di trasferimento</i>	SENSITIVITY EY	Var (%) <i>Prezzi vs. Sensitivity EY</i>
▶ Ipermercato Schio	€ 17,36 mln	€ 16,70 mln	+3,9%
▶ Ipermercato Cesena	€ 19,00 mln	€ 18,40 mln	+3,2%
▶ Supermercato Civita Castellana	€ 4,00 mln	€ 4,00 mln	-
▶ Ipermercato Cecina	€ 12,03 mln	€ 11,90 mln	+0,8%
▶ Ipermercato Ascoli Piceno	€ 15,92 mln	€ 15,30 mln	+4,0%
▶ Galleria Commerciale	€ 24,36 mln	€ 24,90 mln	-2,2%
	€92,67 mln	€91,2 mln	+1,6%

- ▶ Sulla base del lavoro svolto il cluster relativo ai soli Super/Ipermercati mostra un delta del +3% rispetto ai valori risultanti dalla Sensitivity Analysis
- ▶ Sulla base del lavoro svolto il totale del portafoglio target mostra un delta dell'1,6% rispetto ai valori risultanti dalla Sensitivity Analysis.

Sensitivity Analysis «Ipermercato Schio»

(Rielaborazioni EY su dati forniti dall'Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025
RICAVI												
Canone Ipermercato		1.162.680	1.174.016	1.191.626	1.209.501	1.227.643	1.246.058	1.264.749	1.283.720	1.302.976	1.322.520	1.342.358
TOTALE RICAVI		1.162.680	1.174.016	1.191.626	1.209.501	1.227.643	1.246.058	1.264.749	1.283.720	1.302.976	1.322.520	1.342.358
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RICAVI EFFETTIVI		1.162.680	1.174.016	1.191.626	1.209.501	1.227.643	1.246.058	1.264.749	1.283.720	1.302.976	1.322.520	1.342.358
COSTI OPERATIVI												
Spese di Gestione	1,00%	(11.627)	(11.740)	(11.916)	(12.095)	(12.276)	(12.461)	(12.647)	(12.837)	(13.030)	(13.225)	(13.424)
IMU	5,40%	(59.430)	(60.619)	(61.831)	(63.068)	(64.329)	(65.616)	(66.928)	(68.266)	(69.632)	(71.024)	(72.445)
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposta di registro	0,50%	(5.813)	(5.870)	(5.958)	(6.048)	(6.138)	(6.230)	(6.324)	(6.419)	(6.515)	(6.613)	(6.712)
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI OPERATIVI	93,1%	(76.870)	(78.229)	(79.705)	(81.210)	(82.744)	(84.306)	(85.899)	(87.522)	(89.176)	(90.862)	(92.580)
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		1.085.810	1.095.787	1.111.921	1.128.291	1.144.900	1.161.752	1.178.850	1.196.198	1.213.799	1.231.658	1.249.778
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE												
Provvigioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-										
FLUSSO DI CASSA												
Ricavi Lordi da Vendita												18.139.977
Provvigioni di Vendita	0,50%											(90.700)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		1.085.810	1.095.787	1.111.921	1.128.291	1.144.900	1.161.752	1.178.850	1.196.198	1.213.799	1.231.658	18.049.277
Tasso di Attualizzazione												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00
Fattore di Attualizzazione		0,96	0,90	0,84	0,78	0,72	0,67	0,63	0,58	0,54	0,51	0,49
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		1.047.589	984.097	929.523	877.974	829.282	783.290	739.847	698.813	660.054	623.444	8.814.629

VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)	16.988.543
Costi di Acquisizione	(254.828)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)	16.733.714
VM Arrotondato	16.700.000
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	7,40%

In rosso sono evidenziati i parametri stressati

Sensitivity Analysis «Ipermercato Cecina»

(Rielaborazioni EY su dati forniti dall'Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025
RICAVI												
Canone Supermercato		803.534	811.368	823.539	835.892	848.430	861.156	874.074	887.185	900.493	914.000	927.710
TOTALE RICAVI		803.534	811.368	823.539	835.892	848.430	861.156	874.074	887.185	900.493	914.000	927.710
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RICAVI EFFETTIVI		803.534	811.368	823.539	835.892	848.430	861.156	874.074	887.185	900.493	914.000	927.710
COSTI OPERATIVI												
Spese di Gestione	1,00%	(8.035)	(8.114)	(8.235)	(8.359)	(8.484)	(8.612)	(8.741)	(8.872)	(9.005)	(9.140)	(9.277)
IMU	1,30%	(10.442)	(10.544)	(10.702)	(10.862)	(11.025)	(11.191)	(11.358)	(11.529)	(11.702)	(11.877)	(12.055)
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposta di registro	0,50%	(4.018)	(4.057)	(4.118)	(4.179)	(4.242)	(4.306)	(4.370)	(4.436)	(4.502)	(4.570)	(4.639)
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI OPERATIVI	97,2%	(22.495)	(22.714)	(23.055)	(23.401)	(23.752)	(24.108)	(24.469)	(24.837)	(25.209)	(25.587)	(25.971)
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		781.039	788.654	800.484	812.491	824.678	837.049	849.604	862.348	875.284	888.413	901.739
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE												
Provisioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-										
FLUSSO DI CASSA												
Ricavi Lordi da Vendita												12.536.623
Provisioni di Vendita	0,50%											(62.683)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		781.591	789.110	800.896	812.858	824.999	837.320	849.825	862.517	875.398	888.471	12.473.940
Tasso di Attualizzazione												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,90	0,84	0,78	0,73	0,68	0,63	0,59	0,55	0,51	0,49
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		754.500	709.868	671.391	635.001	600.582	568.029	537.240	508.120	480.578	454.529	6.160.298

VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)	12.080.136
Costi di Acquisizione	(181.202)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)	11.898.934
VM Arrotondato	11.900.000
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	7,40%

In rosso sono evidenziati i parametri stressati

Sensitivity Analysis «Ipermercato Cesena»

(Rielaborazioni EY su dati forniti dall'Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025
RICAVI												
Canone Ipermercato		1.273.685	1.286.103	1.305.395	1.324.976	1.344.851	1.365.023	1.385.499	1.406.281	1.427.375	1.448.786	1.470.518
TOTALE RICAVI		1.273.685	1.286.103	1.305.395	1.324.976	1.344.851	1.365.023	1.385.499	1.406.281	1.427.375	1.448.786	1.470.518
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RICAVI EFFETTIVI		1.273.685	1.286.103	1.305.395	1.324.976	1.344.851	1.365.023	1.385.499	1.406.281	1.427.375	1.448.786	1.470.518
COSTI OPERATIVI												
Spese di Gestione	1,00%	(12.737)	(12.861)	(13.054)	(13.250)	(13.449)	(13.650)	(13.855)	(14.063)	(14.274)	(14.488)	(14.705)
IMU	9,61%	(116.780)	(118.298)	(120.664)	(123.077)	(125.539)	(128.050)	(130.611)	(133.223)	(135.887)	(138.605)	(141.377)
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposta di registro	0,50%	(6.368)	(6.431)	(6.527)	(6.625)	(6.724)	(6.825)	(6.927)	(7.031)	(7.137)	(7.244)	(7.353)
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI OPERATIVI	88,9%	(135.885)	(137.590)	(140.245)	(142.952)	(145.712)	(148.525)	(151.393)	(154.317)	(157.298)	(160.337)	(163.435)
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		1.137.800	1.148.514	1.165.150	1.182.024	1.199.139	1.216.498	1.234.105	1.251.964	1.270.077	1.288.449	1.307.083
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE												
Provvigioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-										
FLUSSO DI CASSA												
Ricavi Lordi da Vendita												19.871.862
Provvigioni di Vendita	0,50%											(99.359)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		1.137.800	1.148.514	1.165.150	1.182.024	1.199.139	1.216.498	1.234.105	1.251.964	1.270.077	1.288.449	19.772.502
Tasso di Attualizzazione		7,06%										
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,90	0,84	0,79	0,74	0,69	0,64	0,60	0,56	0,52	0,51
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		1.099.644	1.036.801	982.457	930.960	882.159	835.914	792.091	750.564	711.211	673.920	9.995.148

VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)	18.690.870
Costi di Acquisizione	(280.363)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)	18.410.507
VM Arrotondato	18.400.000
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	7,40%

In rosso sono evidenziati i parametri stressati

Sensitivity Analysis «Civita Castellana»

(Rielaborazioni EY su dati forniti dall'Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025
RICAVI												
Canone Supermercato		283.070	285.830	290.117	294.469	298.886	303.369	307.920	312.539	317.227	321.985	326.815
TOTALE RICAVI		283.070	285.830	290.117	294.469	298.886	303.369	307.920	312.539	317.227	321.985	326.815
Rischio sfritto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RICAVI EFFETTIVI		283.070	285.830	290.117	294.469	298.886	303.369	307.920	312.539	317.227	321.985	326.815
COSTI OPERATIVI												
Spese di Gestione	1,00%	(2.831)	(2.858)	(2.901)	(2.945)	(2.989)	(3.034)	(3.079)	(3.125)	(3.172)	(3.220)	(3.268)
IMU	10,95%	(29.347)	(29.934)	(30.533)	(31.143)	(31.766)	(32.401)	(33.049)	(33.710)	(34.385)	(35.072)	(35.774)
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposta di registro	0,50%	(1.415)	(1.429)	(1.451)	(1.472)	(1.494)	(1.517)	(1.540)	(1.563)	(1.586)	(1.610)	(1.634)
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI OPERATIVI	87,6%	(33.593)	(34.221)	(34.884)	(35.560)	(36.249)	(36.952)	(37.668)	(38.399)	(39.143)	(39.902)	(40.676)
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		249.477	251.608	255.233	258.909	262.637	266.417	270.252	274.140	278.084	282.083	286.139
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE												
Provvigioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-										
FLUSSO DI CASSA												
Ricavi Lordi da Vendita												4.416.417
Provvigioni di Vendita	0,50%											(22.082)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		249.477	251.608	255.233	258.909	262.637	266.417	270.252	274.140	278.084	282.083	4.394.335
Tasso di Attualizzazione												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,90	0,84	0,78	0,73	0,68	0,64	0,59	0,55	0,52	0,50
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		240.976	226.754	214.611	203.118	192.240	181.944	172.198	162.974	154.244	145.981	2.196.624

VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)	4.091.663
Costi di Acquisizione	(61.375)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)	4.030.289
VM Arrotondato	4.000.000
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	7,40%

In rosso sono evidenziati i parametri stressati

Sensitivity Analysis «Ipermercato Citta delle stelle, Ascoli Piceno»

(Rielaborazioni EY su dati forniti dall'Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025
RICAVI												
Canone Ipermercato		1.066.585	1.076.984	1.093.139	1.109.536	1.126.179	1.143.072	1.160.218	1.177.621	1.195.285	1.213.215	1.231.413
TOTALE RICAVI		1.066.585	1.076.984	1.093.139	1.109.536	1.126.179	1.143.072	1.160.218	1.177.621	1.195.285	1.213.215	1.231.413
Rischio sfitto e inesigibilità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RICAVI EFFETTIVI		1.066.585	1.076.984	1.093.139	1.109.536	1.126.179	1.143.072	1.160.218	1.177.621	1.195.285	1.213.215	1.231.413
COSTI OPERATIVI												
Spese di Gestione	1,00%	(10.666)	(10.770)	(10.931)	(11.095)	(11.262)	(11.431)	(11.602)	(11.776)	(11.953)	(12.132)	(12.314)
IMU	7,55%	(76.782)	(77.780)	(79.336)	(80.922)	(82.541)	(84.192)	(85.876)	(87.593)	(89.345)	(91.132)	(92.954)
Assicurazione	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposta di registro	0,50%	(5.333)	(5.385)	(5.466)	(5.548)	(5.631)	(5.715)	(5.801)	(5.888)	(5.976)	(6.066)	(6.157)
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI OPERATIVI	91,0%	(92.781)	(93.935)	(95.733)	(97.566)	(99.434)	(101.338)	(103.279)	(105.257)	(107.274)	(109.330)	(111.426)
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		973.804	983.049	997.406	1.011.971	1.026.745	1.041.734	1.056.939	1.072.364	1.088.011	1.103.885	1.119.987
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE												
Provvigioni di agenzia	10,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		-										
FLUSSO DI CASSA												
Ricavi Lordi da Vendita												16.640.715
Provvigioni di Vendita	0,50%											(83.204)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		973.804	983.049	997.406	1.011.971	1.026.745	1.041.734	1.056.939	1.072.364	1.088.011	1.103.885	16.557.512
Tasso di Attualizzazione												
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00
Fattore di Attualizzazione		0,97	0,90	0,84	0,78	0,73	0,68	0,63	0,59	0,55	0,51	0,49
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		940.051	884.331	836.126	790.546	747.450	706.701	668.173	631.743	597.299	564.731	8.176.984

VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)	15.544.135
Costi di Acquisizione	(233.162)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)	15.310.973
VM Arrotondato	15.300.000
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	7,40%

In rosso sono evidenziati i parametri stressati

Sensitivity «Galleria Commerciale Citta delle stelle, Ascoli Piceno»

(Rielaborazioni EY su dati forniti dall'Esperto Indipendente)

CASH FLOW		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Per gli anni a finire		30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024	30/06/2025
Canone Variabile (% del CMG)		0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
RICAVI												
Canone Minimo Garantito Lordo Galleria (CMG)		1.744.857	1.885.343	2.019.632	2.158.743	2.193.735	2.234.346	2.289.315	2.347.367	2.391.665	2.436.809	2.462.815
Canone Variabile	0,50%	8.724	9.427	10.098	10.794	10.969	11.172	11.447	11.737	11.958	12.184	10.552
Ricavi da locazioni temporanee e ricavi diversi	2,58%	45.000	41.027	44.172	47.427	48.375	49.343	50.330	51.336	52.363	53.410	46.307
TOTALE RICAVI		1.798.582	1.935.796	2.073.902	2.216.963	2.253.079	2.294.861	2.351.091	2.410.440	2.455.986	2.502.404	2.539.674
Rischio sfitto e inesigibilità	4,00%	(71.943)	(77.432)	(82.956)	(88.679)	(90.123)	(91.794)	(94.044)	(96.418)	(98.239)	(100.096)	(101.587)
RICAVI EFFETTIVI		1.726.638	1.858.364	1.990.946	2.128.285	2.162.956	2.203.066	2.257.048	2.314.022	2.357.747	2.402.307	2.438.087
COSTI OPERATIVI												
Spese di Gestione	1,50%	(26.173)	(31.422)	(31.889)	(32.381)	(32.906)	(33.515)	(34.340)	(35.211)	(35.875)	(36.552)	(37.242)
Spese di Gestione su canone variabile	5,00%	(436)	(524)	(531)	(540)	(548)	(559)	(572)	(587)	(598)	(609)	(528)
Spese di Gestione su ricavi da locazioni temporanee e ricavi div	10,00%	(4.500)	(4.559)	(4.650)	(4.743)	(4.838)	(4.934)	(5.033)	(5.134)	(5.236)	(5.341)	(4.631)
IMU	5,83%	(122.208)	(123.797)	(126.273)	(128.798)	(131.374)	(134.002)	(136.682)	(139.415)	(142.203)	(145.048)	(147.949)
Assicurazione	1,13%	(23.794)	(24.104)	(24.586)	(25.077)	(25.579)	(26.090)	(26.612)	(27.145)	(27.687)	(28.241)	(28.806)
Imposta di registro	0,50%	(8.724)	(10.474)	(10.630)	(10.794)	(10.969)	(11.172)	(11.447)	(11.737)	(11.958)	(12.184)	(12.414)
Oneri Comuni su unità sfitte	€ 80	(231.593)	(59.194)	(60.378)	(61.585)	(62.817)	(64.073)	(65.355)	(66.662)	(67.995)	(69.355)	(70.742)
Accantonamento per manutenzioni straordinarie	2,00%	(41.906)	(42.284)	(42.833)	(43.690)	(44.564)	(45.455)	(46.364)	(47.291)	(48.237)	(49.202)	(50.186)
TOTALE COSTI OPERATIVI	0,821203718	- 459.335 -	- 296.356 -	- 301.769 -	- 307.608 -	- 313.594 -	- 319.800 -	- 326.404 -	- 333.181 -	- 339.791 -	- 346.532 -	- 352.497
REDDITO NETTO OPERATIVO (NOI)		1.267.303	1.562.008	1.689.177	1.820.677	1.849.362	1.883.266	1.930.643	1.980.841	2.017.956	2.055.775	2.085.590
COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE												
Provisioni di agenzia	10,00%	(55.980)	(26.981)	(26.803)	(42.492)	(30.617)	(41.676)	(30.581)	-	-	-	-
Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE COSTI DI AGENZIA E IN CONTO CAPITALE		- 55.980 -	- 26.981 -	- 26.803 -	- 42.492 -	- 30.617 -	- 41.676 -	- 30.581	-	-	-	-
FLUSSO DI CASSA												
Ricavi Lordi da Vendita												29.794.136
Provisioni di Vendita	0,50%											(148.971)
TOTALE FLUSSO DI CASSA NETTO		1.211.323	1.535.027	1.662.373	1.778.185	1.818.745	1.841.590	1.900.063	1.980.841	2.017.956	2.055.775	29.645.166
Tasso di Attualizzazione			8,31%									
Periodo		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,00
Fattore di Attualizzazione		0,96	0,89	0,82	0,76	0,70	0,64	0,60	0,55	0,51	0,47	0,45
FLUSSO DI CASSA NETTO ATTUALIZZATO		1.163.927	1.361.800	1.361.624	1.344.736	1.269.882	1.187.178	1.130.895	1.088.518	1.023.833	962.996	13.343.456

VALORE DI MERCATO (Lordo dei costi di acquisizione)	25.238.843
Costi di Acquisizione	(378.583)
VALORE DI MERCATO (Netto dei costi di acquisizione)	24.860.260
Rounded MV	24.900.000
Tasso di Capitalizzazione in Uscita Lordo	8,52%

In rosso sono evidenziati i parametri stressati

Confronto tra i costi di acquisizione adottati dall'Esperto Indipendente e quelli adottati da IGD Siiq

Immobili	Prezzo netto di acquisto per IGD	Valore netto per Cushman&Wakefield (rounded)	Var % (IGD vs C&W)	Prezzo totale per IGD	Valore lordo per Cushman&Wakefield	Var % (IGD vs C&W)
Ipermercato Schio	17.360.000	17.900.000	-3,02%	17.707.200	18.205.729	-2,74%
Ipermercato Cesena	19.000.000	19.800.000	-4,04%	19.380.000	20.091.314	-3,54%
Supermercato Civita Castellana	4.000.000	4.300.000	-6,98%	4.080.000	4.399.388	-7,26%
Ipermercato Cecina	12.025.000	13.400.000	-10,26%	12.265.500	13.600.080	-9,81%
Ipermercato "Città delle Stelle"-Ascoli	15.920.000	16.700.000	-4,67%	16.238.400	16.906.381	-3,95%
Galleria Commerciale "Citta delle Stelle" - Ascoli	24.360.000	26.100.000	-6,67%	24.847.200	26.517.313	-6,30%
Sub totale	92.665.000	98.200.000	-5,64%	94.518.300	99.720.205	-5,22%
Oneri accessori all'acquisto	-	-	-	246.700	-	-
Totale	92.665.000	98.200.000	-5,64%	94.765.000	99.720.206	-4,97%

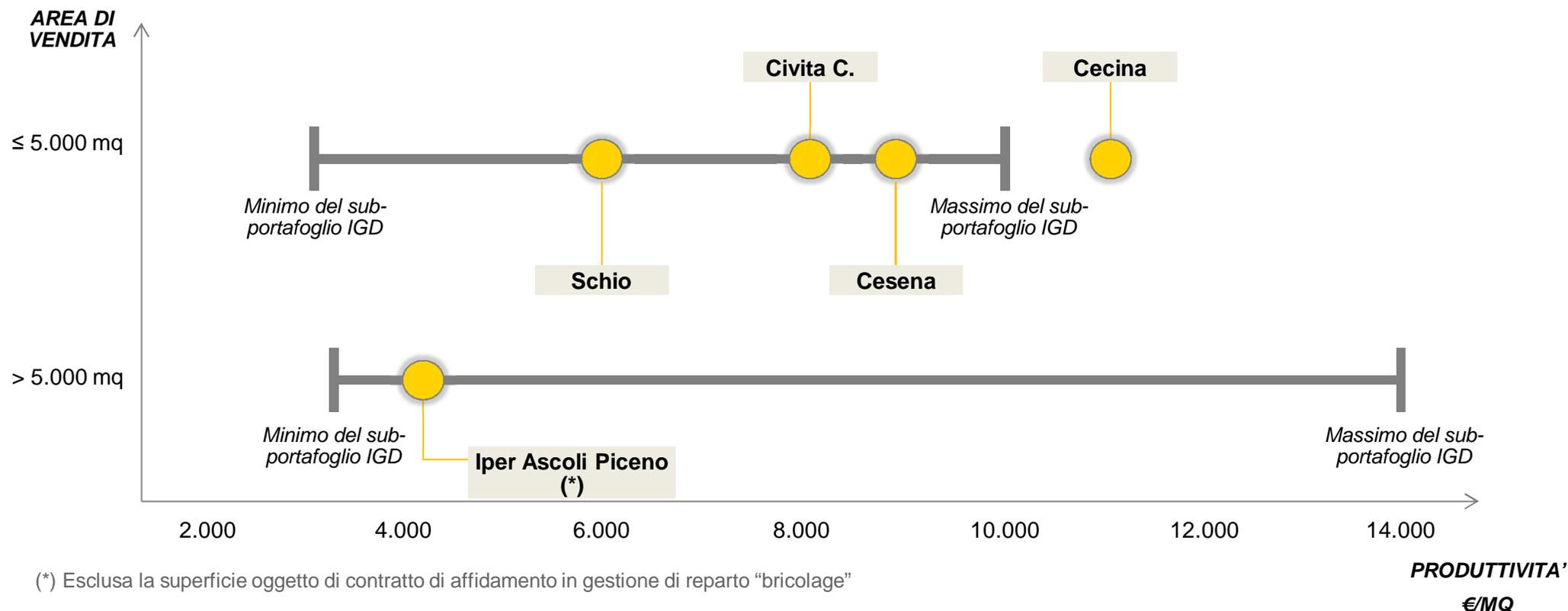
Appendice 7

Confronto con il portafoglio di investimenti IGD Siiq

- ▶ *Produttività dei Super/lper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD*
- ▶ *Canoni previsti per Super/lper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD*
- ▶ *Effort Rate dei Super/lper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD*
- ▶ *GIY e GCO dei Super/lper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD (Valori di Mercato e Canoni di locazione)*
- ▶ *GIY, GCO e Discount Rate della Galleria Commerciale oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD*
- ▶ *Confronto tra i principali parametri per gli asset oggetto dell'operazione ed il portafoglio IGD in Italia*

Produttività dei Super / Iper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD

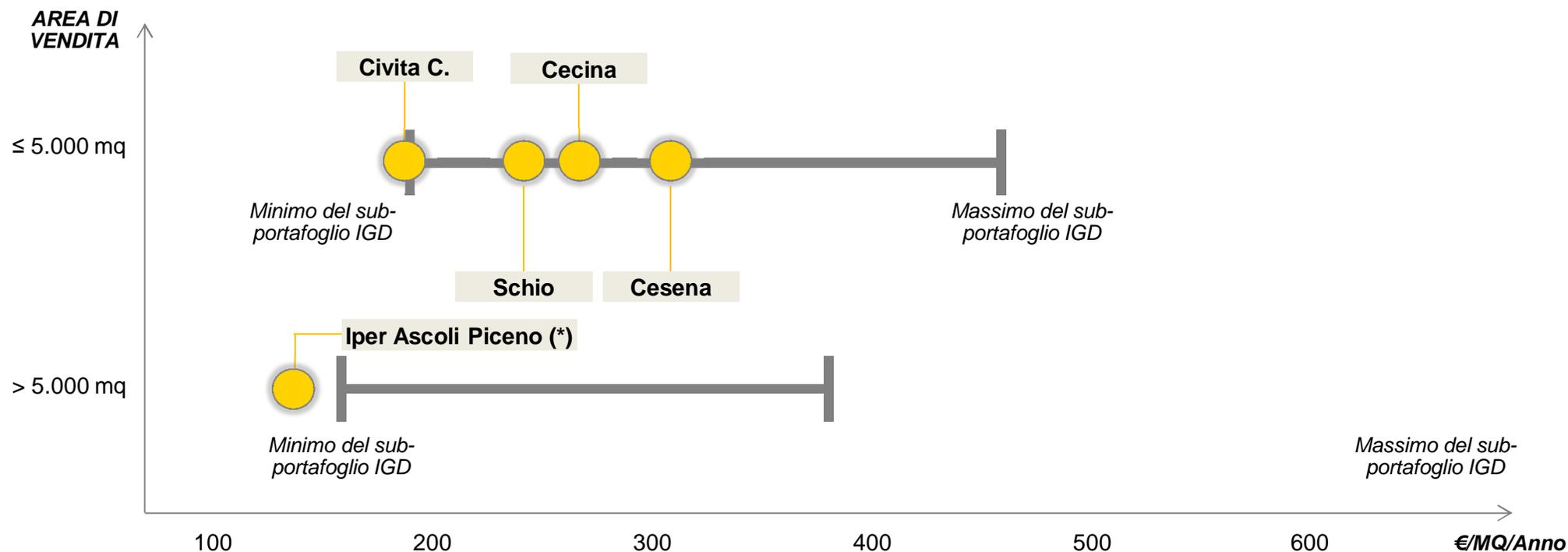
- Il grafico mostra il posizionamento degli asset target rispetto al portafoglio italiano avente destinazione Super – Ipermercato di IGD.



- Gli asset oggetto dell'Operazione mostrano performance allineate rispetto al benchmark interno IGD per classe dimensionale; l'Ipermercato di Cecina (LI) ha performance superiori

Canoni previsti per Super / Iper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD

- ▶ Il grafico mostra il posizionamento degli asset target rispetto al portafoglio italiano avente destinazione Super - Ipermercato di IGD.

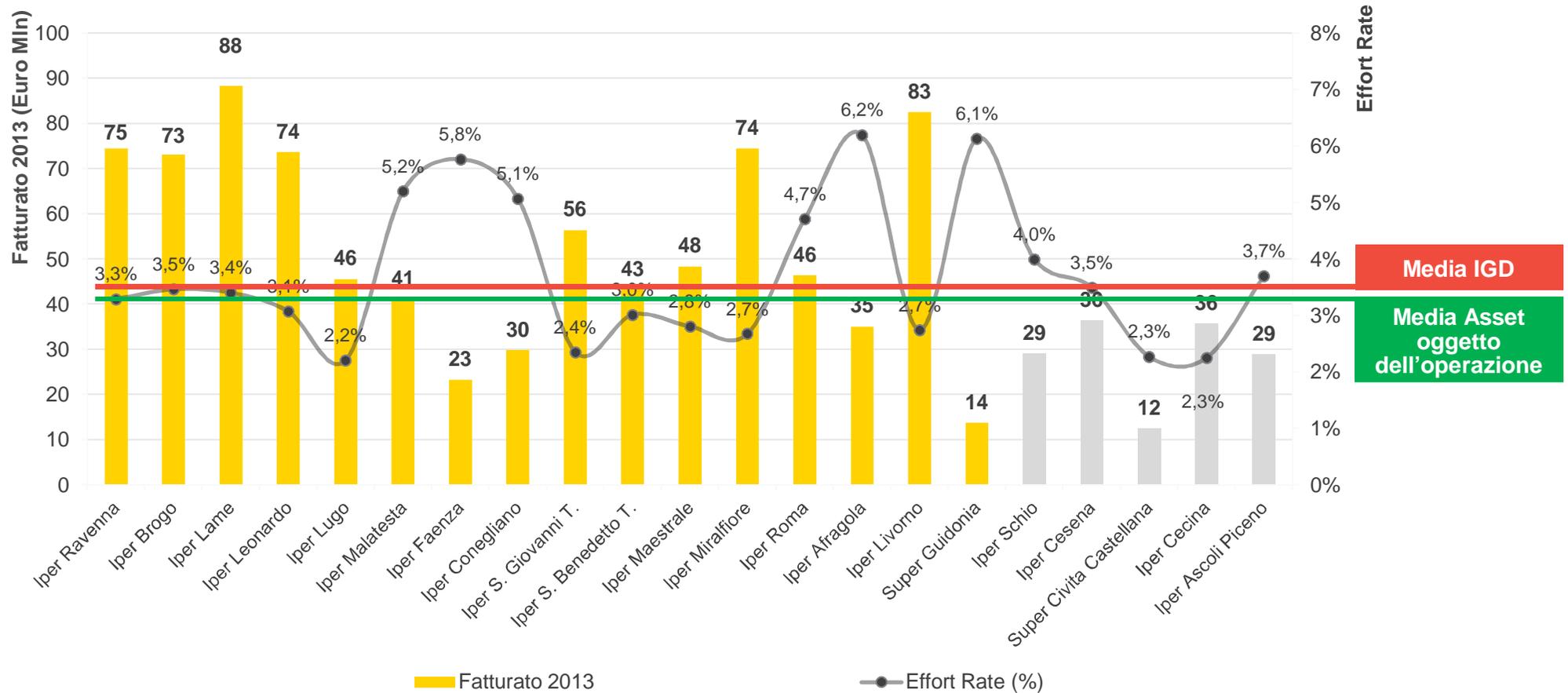


(*) Esclusa la superficie oggetto di contratto di affidamento in gestione di reparto "bricolage"

- ▶ I canoni in termini di Euro/mq di GLA per gli asset oggetto dell'Operazione sono allineati alla parte bassa benchmark interno IGD per classe dimensionale

Effort Rate dei Super / Iper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD

- Il grafico mostra il posizionamento degli asset target rispetto al portafoglio italiano avente destinazione Super - Ipermercato di IGD.

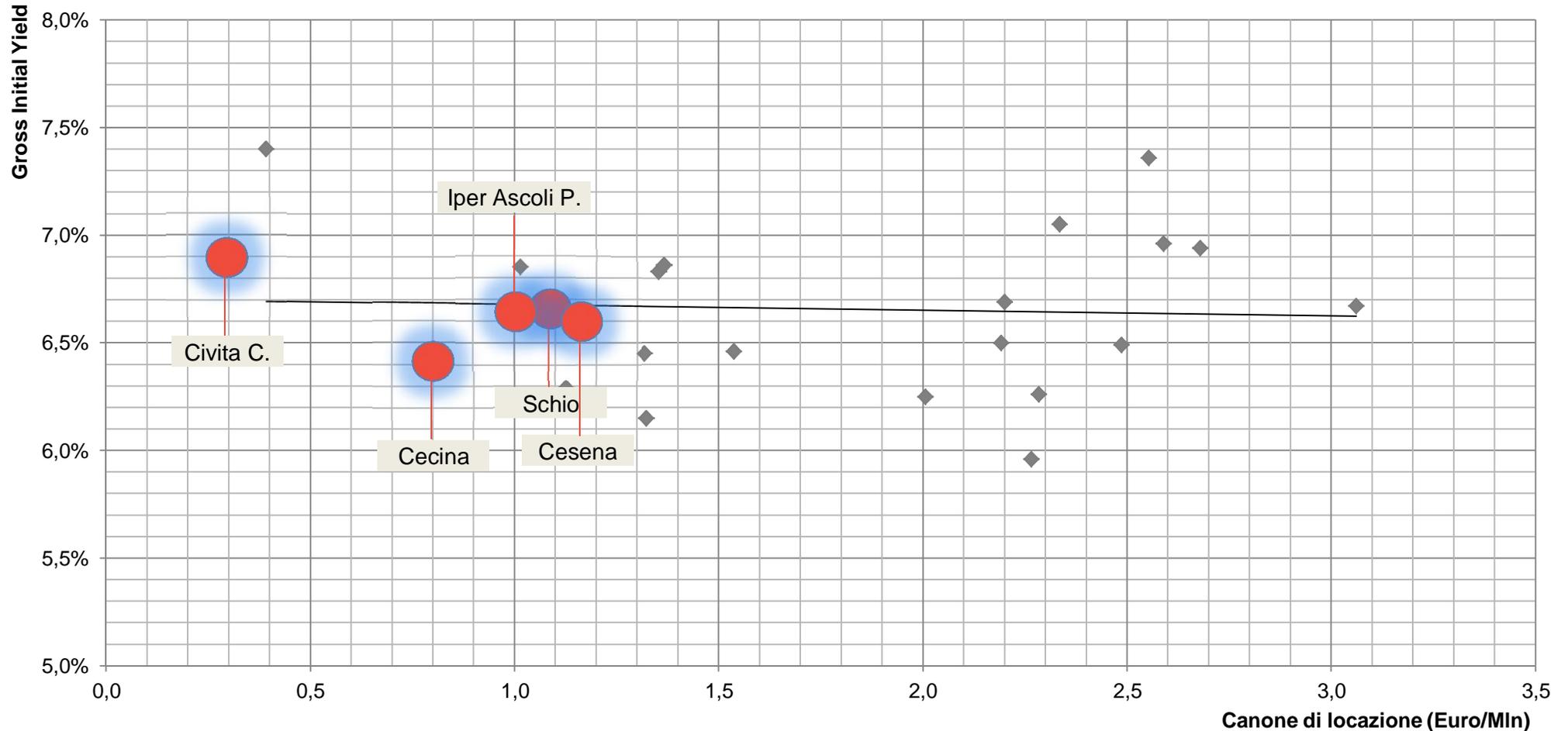


- Gli effort rate assunti per la determinazione dei canoni di locazione sono sostanzialmente allineati alla media ponderata del benchmark interno IGD

L'analisi non tiene conto di 3 asset per i quali non sono disponibili canoni e fatturati 2013

GIY dei Super/Iper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD (Canoni di locazione)

- ▶ Il grafico mostra il posizionamento degli asset target rispetto al portafoglio italiano avente destinazione Super / Ipermercato di IGD.

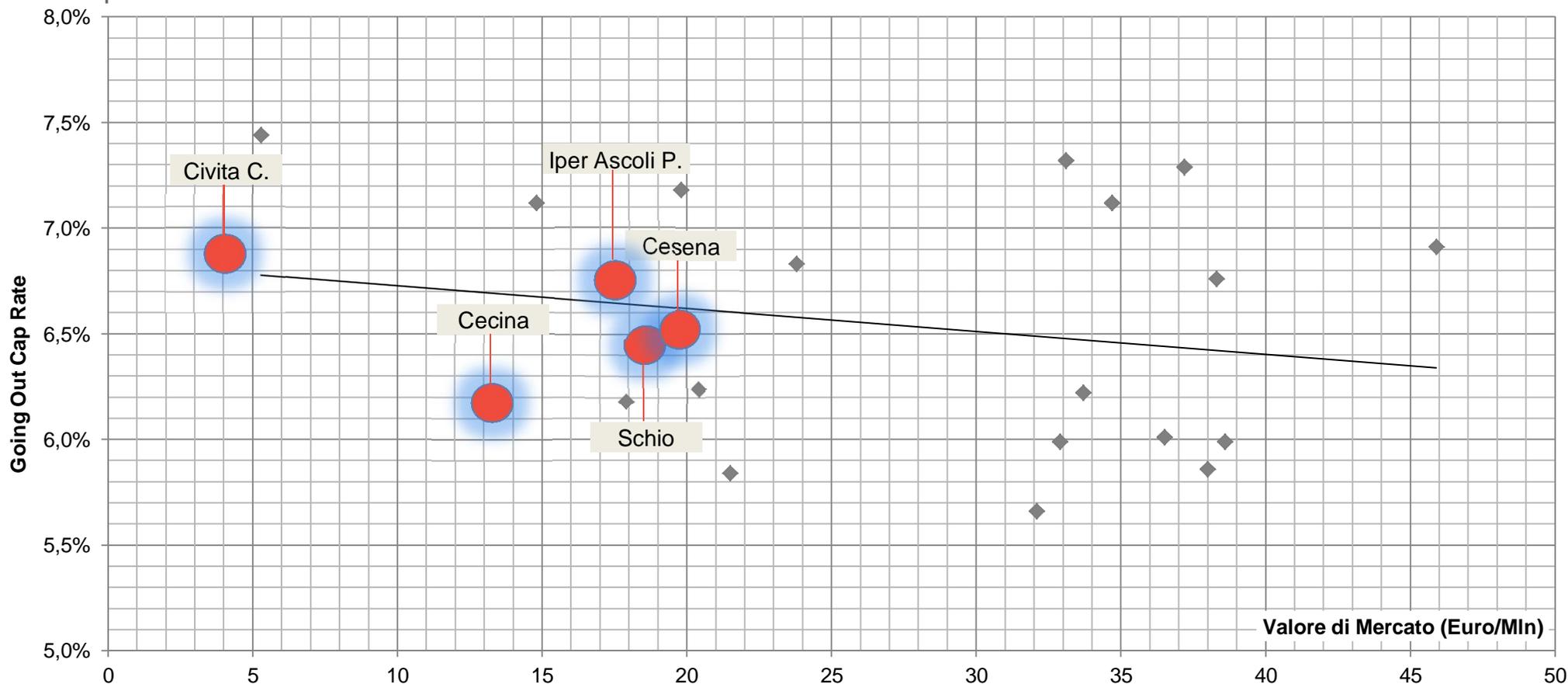


- ▶ Il Gross Initial Yield si presentava allineato al benchmark interno IGD, in base al cluster di canone di locazione lordo

I canoni di locazione si riferiscono ai canoni previsti per il 2014

GOCR dei Super / Iper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD (Valori di Mercato)

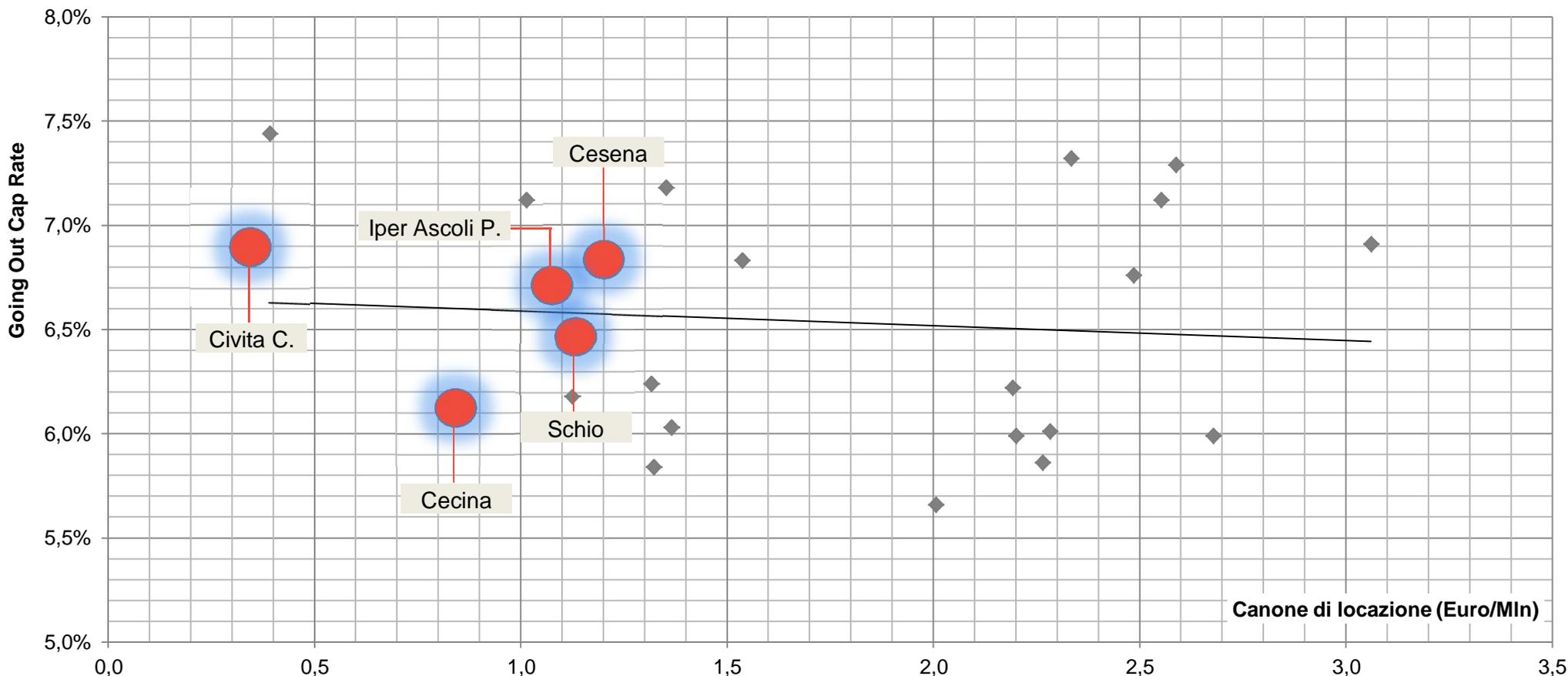
- Il grafico mostra il posizionamento degli asset target rispetto al portafoglio italiano avente destinazione Super / Ipermercato di IGD.



- Il GOCR utilizzato dall'Esperto Indipendente nella valutazione degli asset oggetto della Operazione è sostanzialmente allineato al benchmark interno IGD per asset con simili caratteristiche, classificati sulla base del valore di mercato al 31.12.2013. L'Ipermercato di Cecina ha avuto un GOCR inferiore alla media, ma tale scelta da parte dell'Esperto Indipendente appare ragionevole, tenendo conto che il canone netto dell'asset approssima il canone lordo, in virtù soprattutto di imposte immobiliari locali molto contenute

GOCR dei Super / Iper oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD (Canoni di locazione)

- Il grafico mostra il posizionamento degli asset target rispetto al portafoglio italiano avente destinazione Super / Ipermercato di IGD.

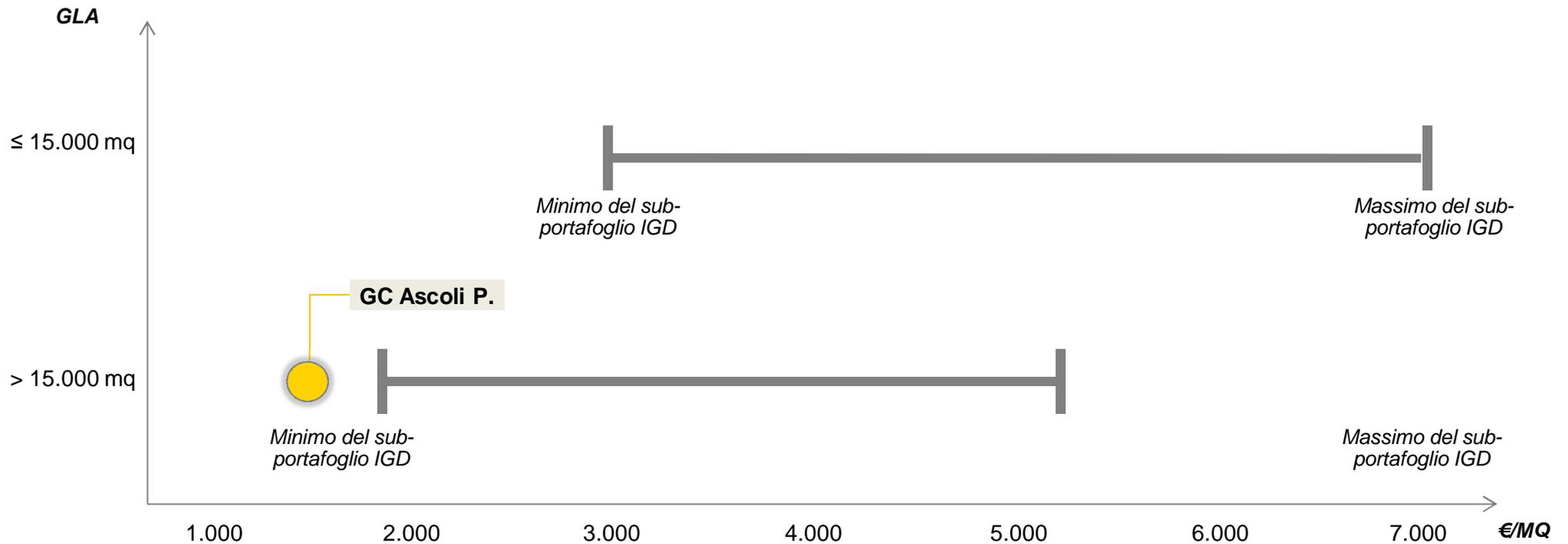


- Il GOCR utilizzato dall'Esperto Indipendente nella valutazione degli asset oggetto della Operazione è sostanzialmente allineato al benchmark interno IGD per asset con simili caratteristiche, classificati sulla base del canone di locazione. Anche questa rappresentazione conferma che l'Ipermercato di Cecina ha avuto un GOCR inferiore alla media, ma valgono le considerazioni di cui alla slide precedente

I canoni di locazione si riferiscono ai canoni previsti per il 2014

Valore Euro/Mq della Galleria oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD

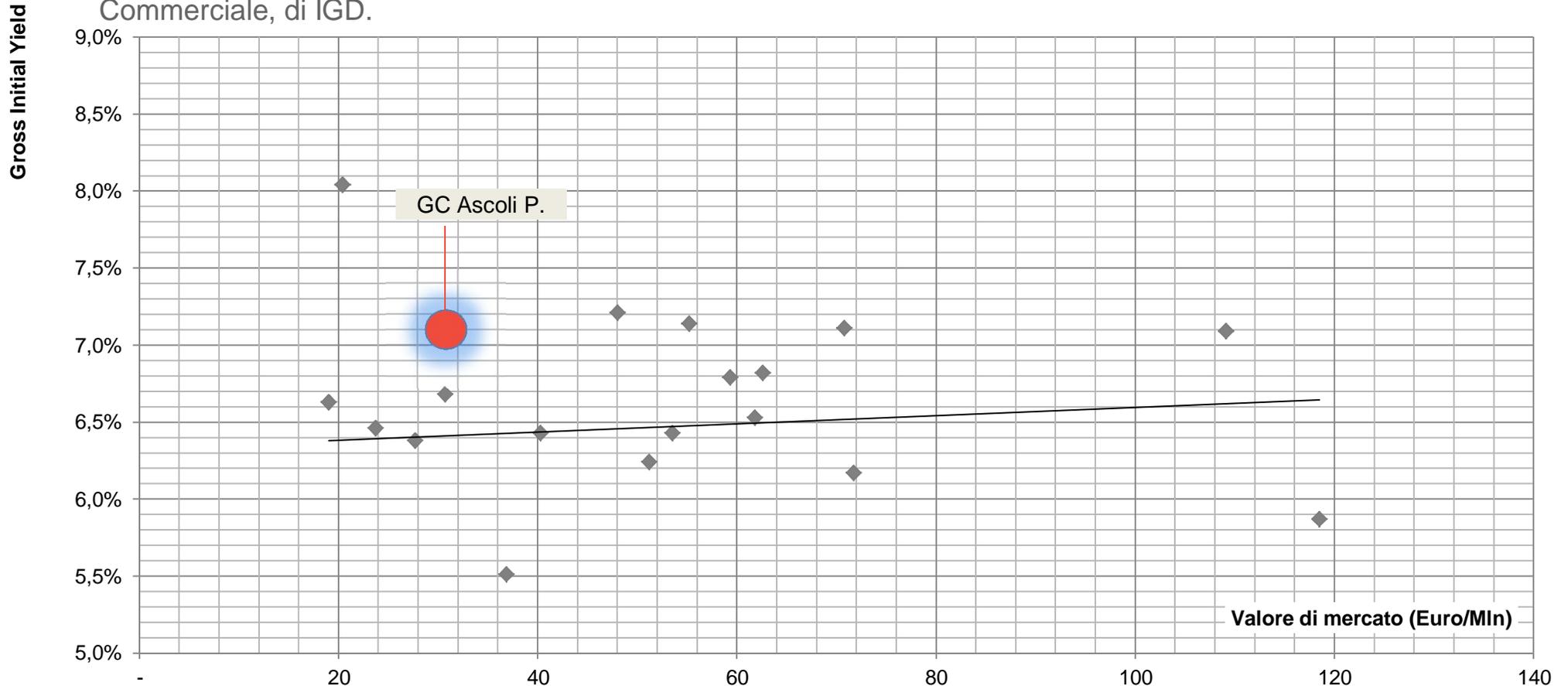
- ▶ Il grafico mostra il posizionamento dell'asset target rispetto al portafoglio italiano, avente destinazione Galleria Commerciale, di IGD.



- ▶ Il prezzo di acquisto della galleria del centro Città della Stelle riflette un parametro Euro/mq inferiore rispetto al benchmark interno di IGD; tale risultato appare ragionevole, tenendo conto delle caratteristiche dell'asset e la vacancy da sviluppare

GIY della Galleria oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD

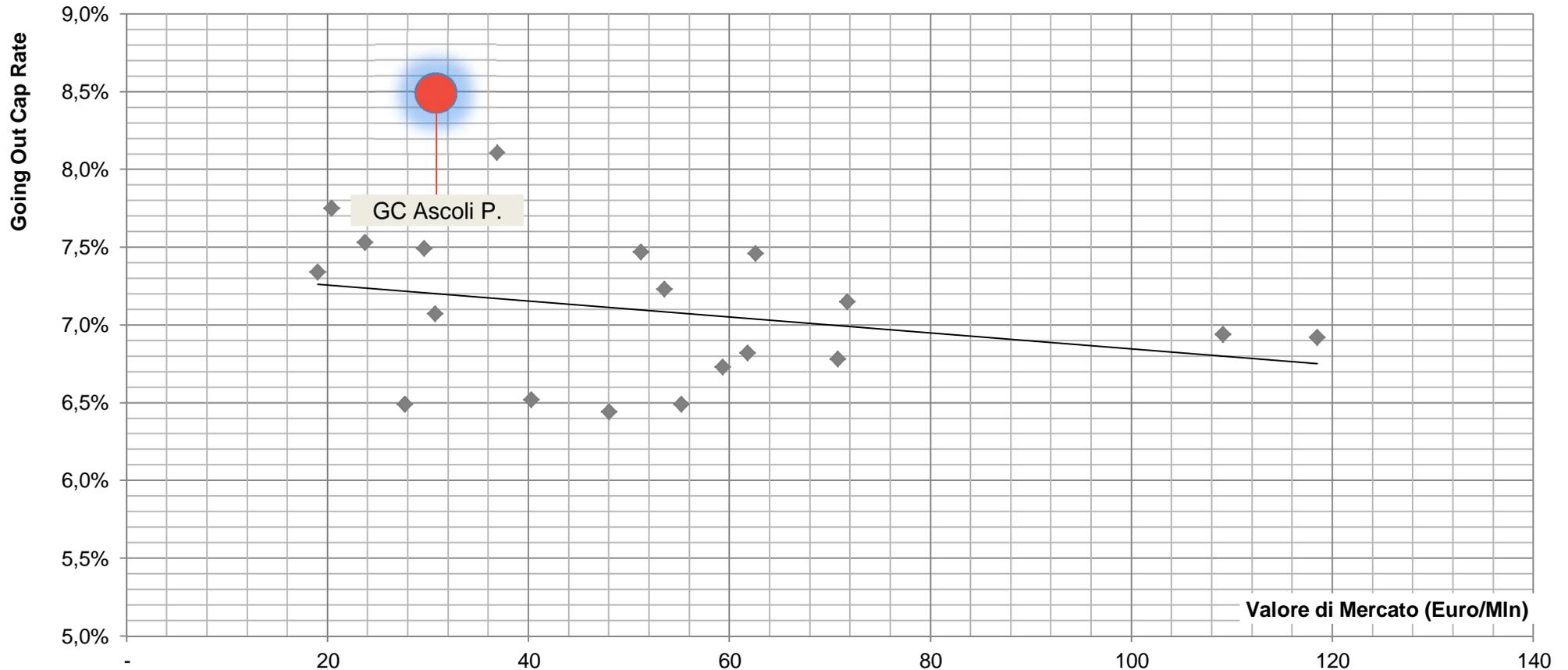
- Il grafico mostra il posizionamento dell'asset target rispetto al portafoglio italiano, avente destinazione Galleria Commerciale, di IGD.



- Il rendimento lordo iniziale della galleria appare superiore rispetto alla media del benchmark interno IGD, ma comunque contenuta tra i minimi e i massimi del campione; tale dato è da ricondurre, comunque, a considerazioni circa il rendimento netto, che si allinea a quello del benchmark interno, per via dei costi di gestione attualmente superiori alla media, a causa della vacancy (15%) che determina l'assorbimento da parte della proprietà di costi di gestione non ribaltabili sui conduttori

GOCR della Galleria oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD

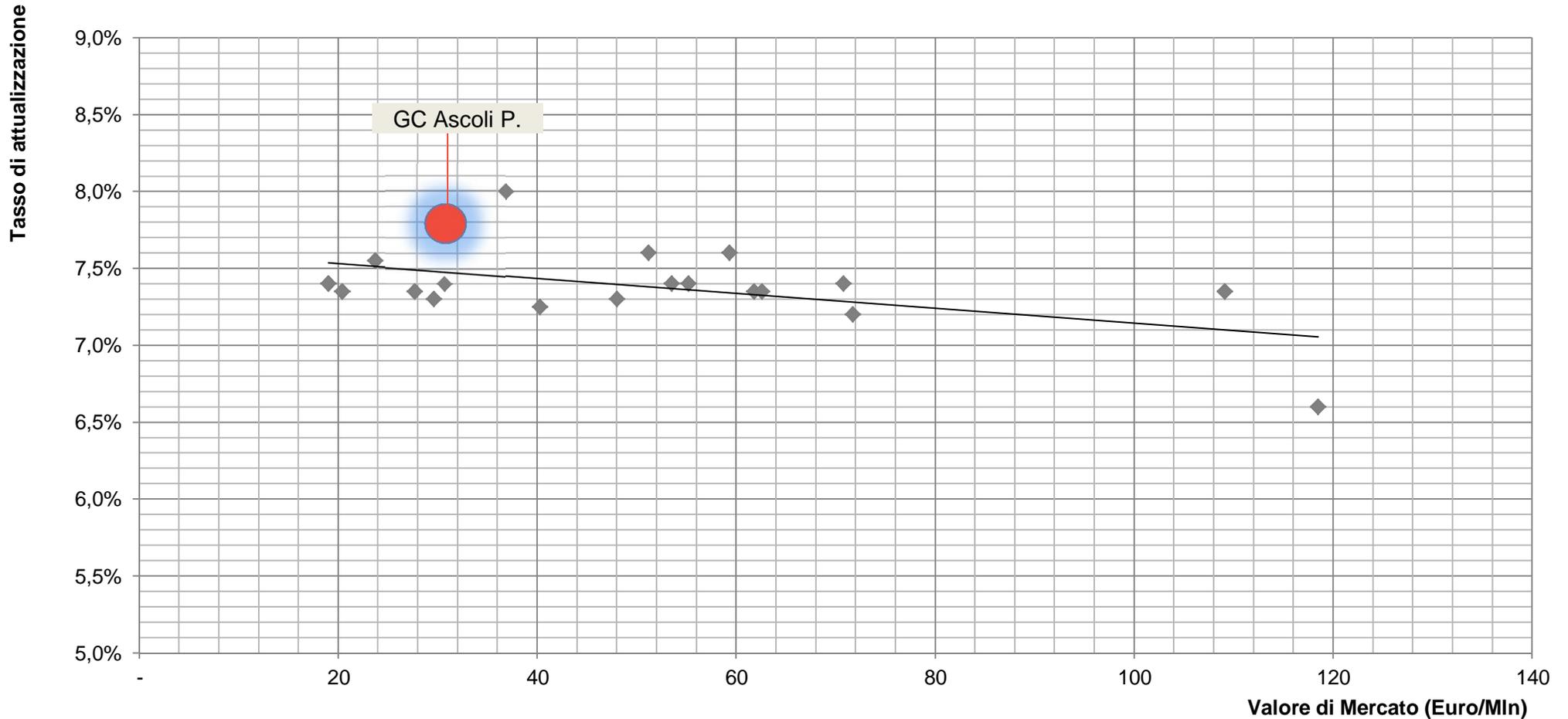
- ▶ Il grafico mostra il posizionamento dell'asset target rispetto al portafoglio italiano, avente destinazione Galleria Commerciale, di IGD.



- ▶ Il GOCR utilizzato dall'Esperto Indipendente nella valutazione degli asset oggetto della Operazione è superiore rispetto al benchmark interno IGD, classificando gli asset in base al valore di mercato al 31.12.2013. La scelta dell'Esperto Indipendente tiene conto del complesso delle assunzioni adottate dal perito stesso, per quanto attiene alla saturazione della vacancy (1 anno)

Discount Rate della Galleria oggetto dell'operazione a confronto con il portafoglio in Italia di IGD

- ▶ Il grafico mostra il posizionamento dell'asset target rispetto al portafoglio italiano, avente destinazione Galleria Commerciale, di IGD.



- ▶ Il Discount Rate utilizzato dall'Esperto Indipendente nella valutazione degli asset oggetto della Operazione è in linea con il benchmark interno IGD, classificando gli asset in base al valore di mercato al 31.12.2013.

Confronto tra i principali parametri per gli asset oggetto dell'operazione ed il portafoglio IGD in Italia

GROSS INITIAL YIELD (GIY)

SUPER IPER	SUPER/IPER IN PORTAFOGLIO	▶ GIY 6,63% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	▶ GIY 6,72% (calcolato in riferimento al Prezzo)
CENTRO COM.LE	GALLERIE COMM.LI IN PORTAFOGLIO	▶ GIY 6,52% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	▶ GIY 7,39% (calcolato in riferimento al Prezzo)

GOING OUT CAP RATE (GOCR)

SUPER IPER	SUPER/IPER IN PORTAFOGLIO	▶ GCO 6,49% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	▶ GCO 6,54% (media ponderata sul Valore di Mercato stimato da C&W)
CENTRO COM.LE	GALLERIE COMM.LI IN PORTAFOGLIO	▶ GCO 7,00% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	▶ GCO 8,52% (puntuale)

DISCOUNT RATE (DR)

SUPER IPER	SUPER/IPER IN PORTAFOGLIO	▶ DR 7,04% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	▶ DR 7,04% (media ponderata sul Valore di Mercato)
CENTRO COM.LE	GALLERIE COMM.LI IN PORTAFOGLIO	▶ DR 7,30% (media ponderata sul Valore di Mercato)
	ASSET OGGETTO DELL'OPERAZIONE	▶ DR 7,75% (puntuale)