



## INFORMATION CIRCULAR

*regarding the signing of the preliminary contract for the purchase from UnipolSai Assicurazioni S.p.A. of the entire share capital of Punta di Ferro S.r.l, drawn up in accordance with Article 5 of Consob Regulation n. 17221 of 12 March 2010 (as amended) governing related party transactions,*

Information circular made available to the public at IGD SIIQ S.p.A.'s registered office, Borsa Italiana S.p.A., on the authorized storage platform, [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com) and on the website of IGD SIIQ S.p.A. ([www.gruppoigd.it](http://www.gruppoigd.it))

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

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

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

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

INTRODUCTION .....	4
1. NOTICES.....	5
2. Information about the Transaction .....	5
2.1 Description of the Transaction’s characteristics, structure, terms and conditions .....	5
2.2 The related party with whom the transaction was entered into and the nature of the relationship .....	10
2.3 Economic rationale & benefits for the Company linked to the Transaction..	10
2.4 Methods used to determine the sale price .....	11
2.5 Economic and financial impact of the Transaction.....	14
2.6 Impact on compensation of IGD’s Board of Directors and/or of its subsidiaries .....	15
2.7 Interests of the members of the Company’s Board of Directors, control bodies, general managers and executives in the Transaction .....	15
2.8 Approval of the Transaction .....	16

## INTRODUCTION

This informational document (the “**Information Circular**”) was prepared by Immobiliare Grande Distribuzione – Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. (“**IGD**” or the “**Company**”) pursuant to and in accordance with Article 5 of the Regulation adopted by Consob in resolution n. 17221 of 12 March 2010 relating to transactions with related parties, as subsequently amended (the “**Consob Regulation**”), referred to in Articles 11.1 and 14.7 of IGD’s Procedure for Related Party Transactions (the “**Procedure**”).

The Information Circular was drawn up in order to provide information on the purchase by Immobiliare Grande Distribuzione – Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. (“**IGD**” or the “**Company**”) of the entire share capital of Punta di Ferro S.r.l. (“**Punta di Ferro**”) from UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (“**UnipolSai**”) for €127.9 million, net of taxes and transaction costs (subject to adjustments as explained in section 2.1.B).

Punta di Ferro's assets mainly consist of:

- (i) the mall of the "puntadiferro" shopping center in Forlì (Emilia Romagna), which for the purpose of determining the sale price was assigned a market value of €124.5 million, and
- (ii) net cash and cash equivalents and current assets.

On 2 December 2015, IGD signed a preliminary contract with UnipolSai for the purchase of 100% of Punta di Ferro’s share capital (the “**Transaction**”).

As a result of the amendments made voluntarily by the Board of Directors on 6 August 2015, the Procedure is now applicable to material transactions carried out with companies of the Unipol Group and, pursuant to Art. 14.4 of the Procedure, the Transaction is now subject to the provisions relating to material transactions

On 2 December 2015, therefore, the Transaction was approved by IGD’s Board of Directors after the Company’s Committee for Related Party Transactions (the “**Committee**”) expressed a favorable opinion of the Transaction, finding the Transaction to be in the Company’s best interest and the terms and conditions to be fair and substantively correct.

The Information Circular was made available to the public at IGD’s registered office, Borsa Italiana S.p.A., on the authorized storage platform, [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com) and on IGD’s website ([www.gruppoigd.it](http://www.gruppoigd.it)).



## 1. NOTICES

### **Risks connected to the potential conflicts of interest arising from the Transaction**

On 6 August 2015 the Board of Directors, after the Committee expressed a favorable opinion, resolved to change the Procedure in order to voluntarily broaden the scope of the Procedure to include material transactions with companies of the Unipol Group, namely Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. and the companies included in the consolidated financial statements of Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

As the counterparty in the Transaction is UnipolSai – a Unipol Group company – pursuant to Art. 14.4 of the Procedure, the Transaction is subject to the procedures established for “material” related party transactions as described in section 2.8 below.

The Committee, therefore, was provided with complete information about the Transaction in a timely manner from all the corporate functions and voted unanimously to approve the Transaction, finding it to be in the Company’s best interest and the terms and conditions to be fair and substantively correct.

Please note that: (i) the Chief Executive Officer, Claudio Albertini, is an executive of the UnipolSai Group; (ii) the Director Elio Gasperoni is Vice Chairman of Unipol Banca S.p.A.’s Board of Directors; (iii) the Independent Director Milva Carletti is a member of UnipolSai’s Board of Directors.

## 2. Information about the Transaction

### **2.1 Description of the Transaction’s characteristics, structure, terms and conditions**

On 20 November 2015, IGD presented UnipolSai with an irrevocable offer for the purchase of Punta di Ferro for €127.9 million plus taxes. The offer was subject to the following suspensive conditions: (i) definitive approval of the transaction by IGD’s Board of Directors and the Committee, and (ii) positive outcome of the good faith negotiation between IGD and UnipolSai of a preliminary contract for the purchase and sale of the entire share capital of Punta di Ferro (the “**Preliminary Contract**”), containing terms and conditions in line with current market practice for similar transactions. On 23 November 2015, UnipolSai notified IGD that it had accepted the offer.

On 2 December 2015 IGD’s Board of Directors approved the Preliminary Contract with UnipolSai for the purchase of Punta di Ferro for €127.9 million plus taxes and transaction costs (subject to the adjustments described in B) below).

Punta di Ferro is an Italian limited liability company with registered office at Via Stalingrado 45 in Bologna (BO), share capital €87,202,911.16 fully paid in, listed in the Bologna Companies Register with tax identification and VAT no. 03159270408.

Punta di Ferro’s assets consist mainly of:

- (i) the mall of the puntadiferro shopping center in Forlì (Emilia Romagna), which for the purpose of determining the sale price was assigned a market value of €124.5 million, and
- (ii) net cash and cash equivalents and current assets.

The Transaction is scheduled to close on 16 December 2015.

#### A. Puntadiferro mall

Punta di Ferro owns the retail shopping mall (the “**Mall**”) of the puntadiferro Shopping Center in Forlì (Emilia Romagna), along with the corresponding licenses, and operates primarily in the mall's promotion and management.

For the purpose of determining the sale price, IGD and UnipolSai assigned the Mall a market value of €124.5 million.

In addition, on 23 November 2015, IGD hired REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A., a major independent property consulting firm, to assess the mall's market value as of 23 November 2015 (the “**Appraisal**”), following the latest version of the Appraisal and Valuation Standards of the UK's Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS). On 30 November 2015, REAG presented its Appraisal (Annex A) indicating a market value for the mall of €125 million, which is consistent with the €124.5 million assigned by the parties when determining the price of the sale.

Key figures for the mall are presented below.

<b>PUNTA DI FERRO MALL Piazza della Cooperazione 4 - FORLÌ</b>	
Mall inside the "puntadiferro" shopping center, which also contains the hypermarket “Conad Superstore,” owned by third parties (approx. 12,625 sqm GLA).	
Gross Leasable Area (sqm)	21,223
Gross theoretical revenue* (€/million)	7.7
Gross revenue per square meter (€)	362
Net theoretical revenue** (€/million)	7.2
Net revenue per square meter (€)	340
Market value assigned in the preliminary contract for the purpose of determining the sale price (€/million)	124.5
Market value at 23 November 2015 (net of acquisition costs), estimated by REAG (€/million)	125
Net theoretical initial yield (based on value assigned for the purpose of the determining the sale price)	5.8%
Gross theoretical initial yield (based on value assigned for the purpose of the determining the sale price)	6.2%
Gross floor area (sqm)	42,477
No. of units	97***
No. of parking spaces	2,854
* Gross theoretical revenue: MGR + variable revenue + temporary + vacant at market rate.	

\*\* Net theoretical revenue: gross revenue net of local property tax, insurance and non-recoverable costs (excluding capex, management costs and remarketing fees).

\*\*\* 7 midsize stores, 9 food & beverage outlets and 81 shops.

The mall also has the following characteristics, of particular interest to IGD:

- dominant position in its catchment area, thanks also to excellent visibility and accessibility;
- outstanding performance indicators: 4.7 million visitors in 2014, occupancy rate around 99% and occupancy cost ratio of 11.5%;
- average sales volume of tenants above €3,500 per sqm;
- optimal merchandising and tenant mix, with popular brands like H&M, Unieuro, Deichmann, Conbipel, Mondadori, Stradivarius, Max&Co and Alcott;
- significant catchment area with purchasing power more than 20% higher than the Italian average <sup>(1)</sup>;
- strategic relevance for the geographical coverage of the Group, which owns and operates several shopping centers in nearby cities such as Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini and Bologna;
- concept and format in line with current market demands, thanks to its recent opening (April 2011).

## **B. Determination of the sale price**

The parties have agreed to price the entire share capital of Punta di Ferro according to the formula below:

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

where “A” is Punta di Ferro's net equity at 31 December 2014,

“B” is the book value of the mall at 31 December 2014 and

“C” is the market value assigned to mall by the parties (fixed and inalterable)

(the “**Price Formula**”).

The Parties thus determined the provisional price with reference to parameters A and B at 31 December 2014, assigning the following values to the Price Formula:

$$97,659,845.83 - 86,753,191.13 + 124,500,000.00 - 7,549,361.77 = €127,857,292.93.$$

The price is subject to adjustments to take account of changes in the net equity of Punta di Ferro and the carrying value of the mall between 31 December 2014 and the closing date, based on a balance sheet drawn up as of that date.

## **C. Representations and warranties by UnipolSai**

The Preliminary Contract contains standard representations and warranties by UnipolSai to IGD, including with regard to: (i) the absence of insolvency, liquidation, bankruptcy

---

<sup>1</sup> Source: IGD calculations on ISTAT figures (Urbes Report 2015).

or similar proceedings involving Punta di Ferro, and of all situations envisaged in Civil Code Arts. 2482-*bis* (reduction of share capital for losses) and 2482-*ter* (reduction of share capital below the legal minimum); (ii) full possession of the share capital of Punta di Ferro and full ownership the mall; (iii) the absence of any encumbrances – liens, restraints, mortgages, attachments, beneficial interests, etc. – on the shares of Punta di Ferro and the mall; (iv) proper bookkeeping with regard to Punta di Ferro; (v) compliance with the law and with accounting standards of Punta di Ferro's financial statements for the year ended 31 December 2014; (vi) compliance with tax and social security obligations applicable to Punta di Ferro; (vii) validity and effectiveness of the business lease and rental contracts signed by Punta di Ferro and absence of significant non-compliance by its tenants in relation to their rent and other obligations; (viii) civil, criminal and/or administrative disputes to which Punta di Ferro is a party or with which it has been threatened in writing; (ix) possession of all necessary authorizations, permits, licenses, commencement-of-work filings and permissions/clearances of any kind concerning the operations of Punta di Ferro and all operations within the Shopping Center; (x) compliance of the mall with all applicable laws and regulations, including on matters of the environment, earthquake resistance and health and safety in the workplace.

UnipolSai will also indemnify and hold IGD harmless – according to the terms and conditions stated in the Preliminary Contract - from any damages, losses, costs and/or sundry charges that Punta di Ferro or IGD may incur if the above representations and warranties prove to be false or incorrect.

#### **D. Financing the Transaction**

On 2 December 2015 the Board of Directors resolved:

- (A) to execute the powers granted to the Board of Directors, pursuant to Art. 2443 of the Italian Civil Code, by the shareholders during the Extraordinary Shareholders' Meeting held on 19 April 2012, and consequently to increase share capital for cash on one or more occasions, in divisible form, by up to a maximum nominal amount of EUR 54,976,027.00 (including any share premium), up to 10% of Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A.'s pre-existing share capital, by and not after 31 July 2016, through the issue of a maximum of 75,635,000 new ordinary shares without a stated par value, with dividend rights, excluding pre-emption rights, pursuant to Art. 2441, fourth paragraph, second sentence, of the Italian Civil Code, to be offered to qualified investors (as defined in Article 34-*ter*, paragraph 1.b of the Consob regulation adopted in resolution n. 11971 of 14 May 1999, as amended) in Italy and foreign institutional investors (in accordance with Regulation S of the United States Securities Act of 1933, as amended, and in the United States solely to Qualified Institutional Buyers, as per Rule 144 A of the United States Securities Act of 1933, as amended, excluding any other country in which the offer would be in violation of the law), at an issue price, including any premium, to be calculated based on and in compliance with the criteria defined in the Illustrative Report prepared by the Board of Directors (the “**Capital Increase**”);

- (B) to establish, pursuant to the second paragraph of Article 2439 of the Italian Civil Code, that the above capital increase will correspond to the amount effectively subscribed by the 31 July 2016 deadline;
- (C) to approve the capital increase reserved exclusively for Qualified Investors (as defined in Article 34-ter, paragraph 1.b of the Consob regulation adopted in resolution n. 11971 of 14 May 1999, as amended) in Italy and foreign institutional investors (in accordance with Regulation S of the United States Securities Act of 1933, as amended, and in the United States solely to Qualified Institutional Buyers, as per Rule 144 A of the United States Securities Act of 1933, as amended, excluding any other country in which the offer would be in violation of the law) (the “**Recipients**”) through the issue of up to a maximum of 75,635,000 ordinary shares without a stated par value, with dividend rights.

The placement of the newly issued shares through accelerated bookbuilding reserved for the Recipients was concluded on 3 December 2015 with the placement of a total of 56,689,342 newly issued ordinary shares of IGD at a price of €0.882, for a total of €49,999,999.64 million.

The definitive subscription price for the newly issued shares was determined upon completion of the bookbuild in accordance with the criteria set by Board of Directors as per Art. 2441, paragraph 4.2, of the Italian Civil Code relating to the exclusion of pre-emption rights on up to 10% of the pre-existing share capital.

The Company hired Société Générale and BNP Paribas to act as the Joint Bookrunners for the capital increase; Société Générale also acted as Sole Global Coordinator for the offer.

The transaction was settled with passage of title against payment of the consideration on 7 December 2015.

IGD was also bound by a 90-day lock-up, in line with market practices in similar transactions, without prejudice to the exceptions allowed for similar transactions and any withdrawals of the Joint Bookrunners.

In light of the above, the Transaction is expected to be financed:

- (i) in part, with the proceeds from the Capital Increase, and
- (ii) for the remainder, through the use of short-term credit lines.

It was decided to finance the Transaction this way as it allows IGD to grow further and create value, while maintaining the financial targets called for in the 2015 – 2018 Business Plan (specifically, Loan to Value between 45% and 50%), making it possible, therefore, to reconcile the growth strategy with consolidation of the Company’s real estate portfolio while also benefitting from the new investment opportunities offered by the market and maintaining debt levels in line with those of the main European retail real estate companies.

As a result of the placement, the shares comprising share capital increased (by around 7.5%), as did the stock’s liquidity and the market float (by around +17%). The Company’s shareholder base was also broadened and became more diversified.

## **2.2 The related party with whom the transaction was entered into and the nature of the relationship**

The Transaction was undertaken with UnipolSai Assicurazioni S.p.A., which is owned 51.8% by Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. and 9.1% by Unipol Finance S.p.A.

There are no relevant relationships between IGD and UnipolSai as defined in the Consob Regulations as none of the situations contemplated in Annex 1 of the Consob Regulation or in the definition of “Related parties” found in the Procedure exist.

On 6 August 2015 the Board of Directors, after the Committee expressed a favorable opinion, resolved to change the Procedure in order to voluntarily broaden the scope of the Procedure to include material transactions with companies of the Unipol Group, namely Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. and the companies included in the consolidated financial statements of Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

As the counterparty in the Transaction is UnipolSai – a Unipol Group company – pursuant to Art. 14.4 of the Procedure, the Transaction is subject to the procedures established for “material” related party transactions as described in section 2.8 below.

## **2.3 Economic rationale and benefits for the Company linked to the Transaction**

Economic rationale and the benefits for the Company linked to the Transaction are a function largely of the following elements:

- the Group's growth strategy as outlined in the 2015-2018 business plan includes a series of investments for expansion in the retail real estate market;
- the Transaction is consistent with IGD's declared objective of continuing to monitor the retail real estate market in order to find additional opportunities to create value for the Group and its shareholders by increasing cash flow and improving the financial and profitability indicators;
- in particular, according to the Company's estimates, the purchase of the mall will eventually have a positive impact on core business funds from operations (FFO) per share<sup>2</sup> of around 5%<sup>3</sup>, inclusive of the Capital Increase shares issued;
- the independent appraiser REAG has found that the value assigned to the mall for the purpose of determining the sale price is in line with the mall's fair value, as reported above in section 2.1. A);
- as well as the mall, Punta di Ferro has net assets consisting of cash and cash equivalents and current assets
- as better explained in section 2.1. A.), the mall is of particular interest to IGD in terms of operating performance (4.7 million visitors in 2014, occupancy rate around 99% and occupancy cost ratio of 11.5%), average sales volume of tenants (above €3,500 per sqm), and merchandising and tenant mix;

---

<sup>2</sup> Core business “Funds from Operations”, or FFO, is the pre-tax profit adjusted to reflect non-monetary items (deferred tax, writedowns, fair value adjustments, amortization, depreciation and other), as well as the impact of income from equity investments and revenue from property sales, net of current tax.

<sup>3</sup> Against the annualized FFO per share at 30/09/2015 (before the Capital Increase).

- the mall is located in a catchment area where purchasing power is more than 20% greater than the Italian average, and is strategically important in terms of the geographical coverage of the Group, which owns and operates several shopping centers in nearby cities such as Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini and Bologna.

## **2.4 Methods used to determine the sale price**

The Transaction's consideration was determined based on the criteria referred to in section 2.1. B) above.

More in detail, IGD and UnipolSai determined the sale price by attributing a market value of €124.5 million to the shopping mall.

### ***2.4.1 REAG's appraisal***

On 23 November 2015, IGD hired REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A., a major independent property consulting firm, to assess the mall's market value as of 23 November 2015 (the "**Appraisal**"), following the latest version of the Appraisal and Valuation Standards of the UK's Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

On 30 November 2015, REAG presented its Appraisal (Annex B) indicating a market value for the mall of €125 million, which is consistent with the €124.5 million assigned by the parties when determining the price of the sale.

### ***Valuation methods***

The valuation was made on the basis of the following definition of Market Value: "*The estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm's-length transaction after proper marketing and where the parties acted knowledgeably, prudently and without compulsion*".

### ***Limitations and assumptions***

REAG's valuation was carried out assuming that:

- (i) the properties and assets appraised possess a good and marketable title free from any liens and are in compliance with all relevant regulations;
- (ii) the properties owned comply with environmental regulations and all permits, concessions relevant for the purposes of this appraisal have been obtained or can be obtained or renewed ;
- (iii) all properties conform with current building plans, codes and zoning regulations. It is also assumed that the property rights are exercised based on the established boundaries and not in violation of the rights of others;

The appraisal, furthermore, does not take into account:

- (i) the costs (including taxes) that could potentially emerge as a result of the purchase or sale of the Mall;
- (ii) the environmental impact or potential environmental impact of hazardous substances (asbestos, formaldehyde, toxic waste, etc.) or structural damage and contamination caused by earthquakes;

(iii) a soil test, as it was not conducted, nor were the property and exploitation rights relating to subsurface gas and minerals analyzed.

Lastly, when determining the market value of the Mall the independent appraiser assumed full and optimal use, namely considering only those technical, legally and financially viable uses potentially capable of maximizing the Mall's value.

#### Methodology used

REAG used the Discounted Cash Flow method to value the Mall which is based on (a) the future cash flows generated by the Mall over a period of "n" years; (b) the Mall's Market Value determined by capitalizing the final year's net rental income in perpetuity, and (c) discounting net cash flows to present value at the valuation date.

In addition the independent appraiser also (i) carried out on-site inspections to obtain, in addition to the information provided by IGD, all the data (such as catchment area, accessibility, visibility, type of planning, etc.) needed to prepare the valuation, (ii) analyzed the conditions of the local real estate market, taking into account local economic data and adapting it to the specific characteristics of the Property using appropriate statistical techniques; (iii) considered the rental market at the date of the appraisal (current rent roll, start date and duration of the single leases, indexing, etc.) and relative property costs (IMU property tax, insurance, costs of extraordinary restructuring if needed).

\*\*\*

The above information is in line with the information found in the Appraisal and, to the extent of the Company's knowledge, there are no omissions that could render the information provided unclear or misleading.

#### 2.4.2 The fairness opinion issued by Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A.

For the purposes of issuing its opinion of the Transaction, the Committee opted to appoint an independent expert to assist it. During the meeting of 20 November 2015, the Committee decided in favor of Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A. ("EY") as the independent expert appointed to assess the financial fairness of the Transaction in support of the Committee's decisions, based on that company's experience and qualifications.

EY received the necessary documentation from the Company and on 30 November 2015 delivered a fairness opinion (Annex C), which contained the following considerations:

##### *Valuation conducted by REAG in its role as independent appraiser of the mall*

In EY's opinion, the criteria and methodology used by REAG, in its role as independent appraiser, to estimate the market value of the property involved in the Transaction (listed in section 2.4.1. above) are appropriate and in line with standard practice in the real estate industry.

REAG's parameters were consistent with available market sources and an analysis of its valuation schedules raised no concerns regarding the methodological procedures and calculations used to determine market value.



On the basis of its work, EY found that the value assigned for purposes of the sale—€124.5 million net of transfer costs—is within a reasonable range.

The agreed price is essentially in line (-0.4%) with the €125 million contained in REAG's appraisal of 23 November 2015.

EY also performed a sensitivity analysis on REAG's appraisal, using the low and high ends of the range of discount rates and cap rates (terminal values) obtained from an analysis of available market sources and on the basis of EY's own considerations as to mall revenue; the average value produced by the sensitivity analysis was in line with REAG's appraisal.

#### *Purchase price of Punta di Ferro*

The method used to determine the price presented by IGD in its offer of 20 November 2015 was based on equity considerations, as follows:

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

EY pointed out some unusual methodological aspects, in particular with the calculation of latent taxes on capital gains.

In market practice, when a share deal is arranged between 100% property owners, latent taxes are calculated on the gain and split equally between the seller and the buyer.

In this case, the parties agreed that the price reduction stemming from the tax effect would benefit IGD alone. EY pointed out that the tax rate considered is 20% and not 31.4% (IRES+IRAP), since Punta di Ferro should also enjoy the tax breaks applying to SIIQs. The result is that the buyer receives favorable treatment compared with usual market practice.

In any case, following on the above, EY found that IGD's process of determining the offer price is acceptable and consistent with market standards. EY also learned that the parties had agreed on a price adjustment mechanism based on the company's actual balance sheet as of the closing date.

From an analysis of the balance sheet at 30 September 2015, it highlighted the following items:

- Trade receivables: according to the target company, some of these will be difficult to collect. At 30 September 2015 they amounted to €293,715.
- Planning fees: according to the documentation provided, at 30 September 2015 there were still planning fees to be incurred under the agreement with the City of

Forli in the amount of €220,883. Punta di Ferro has obtained four surety bonds to cover these expenses.

The Company agreed to account for these liabilities/risks in the definitive balance sheet prepared as of the closing date.

EY concluded that in light of the above, the price adjustment mechanism agreed by the parties is acceptable and consistent with market practice for similar transactions.

Also, on the basis of its work, EY found that the price agreed for the purchase of Punta di Ferro falls within a reasonable range.

#### *Consistency of the Transaction with IGD's investment policies and track record*

On the basis of its work, EY found that the Transaction is consistent with IGD's investment policies and track record.

According to EY, the purchase of the mall stands out for the following characteristics:

- the mall is popular and dominant within its catchment area, with a significant number of visitors and an upward trend in terms of both visitors and revenue;
- the catchment area includes two other properties owned by IGD; by purchasing the dominant property in the area, IGD can adopt management policies designed to maximize their potential and avoid "cannibalization";
- given the information at hand, there is no concern that potential local competitors in the pipeline will harm the mall's attractiveness;
- the investment will strengthen IGD's presence in its core market.

In addition, the Gross Initial Yield (ratio of contractualized rent to price of the building, net of transfer taxes and transaction costs) is in line with the internal benchmark comprised of similar assets held by IGD as investments.

The discount rate is slightly higher than the average for other malls in its portfolio, with some upside potential on that value.

Finally, the tenancy schedule has proved to be solid, including with respect to some leases expiring in close proximity.

## **2.5 Economic and financial impact of the Transaction**

IGD prepared this Information Circular in accordance with Article 5, first paragraph, of Consob's Regulation under which an Information Circular must be published in the event a material transaction is carried out, namely that exceeds the transaction materiality ratio referred to in Annex 3, Article 1.1.a) of Consob's Regulation by 5%.

The transaction materiality ratio is the ratio between the amount of the transaction and the higher of the amount of equity shown in the most recent statement of financial

position published by the Company and the Company's capitalization on the last trading session of the period examined in the last published financial report.

Toward this end the sale price indicated in the Preliminary Contract, €127.9 million, was taken into account. The Transaction does not exceed the other materiality ratios, namely (i) the Assets materiality ratio - the ratio between the total assets of the entity involved in the transaction and the Company's total assets, and (ii) the liabilities materiality ratio - the ratio between the acquired entity's total liabilities and the Company's total liabilities.

From an economic standpoint, we estimate that the main effects of the Transaction will be the following:

- increase in gross revenue<sup>4</sup> of approximately €7.7 million;
- increase in net revenue<sup>5</sup> of approximately €7.2 million;
- increase in core business Funds from Operations of approximately €5.6 million<sup>6</sup> (FFO per share is expected to rise by around 5%<sup>7</sup>)

As for the impact on the Company's financial structure, the Loan to Value<sup>8</sup> is expected to show a slight increase a year-end 2015 against the figure recorded at 30/09/2015 (47.9%), but in line with the financial targets included in the 2015 – 2018 Business Plan (Loan to Value between 45% and 50%).

With regard to Art. 71 of Consob Regulation n. 11971/1999, as amended, the Company exercised the "opt-out" clause found in Articles 70 (8) and 71 (1-bis) of the above mentioned Regulation based on which the requirement to publish informational documents pertaining to material mergers, spin-offs, capital increases completed through in-kind transfers, acquisitions and disposals may be waived.

## **2.6 Impact on compensation of IGD's Board of Directors and/or of its subsidiaries**

The Transaction will have no impact on the compensation paid to directors of IGD and/or its subsidiaries.

## **2.7 Interests of the members of the Company's Board of Directors, control bodies, general managers and executives in the Transaction**

No interests, direct or indirect, benefitting the Company's Board of Directors, control bodies or executives will materialize as a result of this Transaction.

---

<sup>4</sup> Gross theoretical revenue: MGR + variable revenue + temporary + vacant at market rate.

<sup>5</sup> Net theoretical revenue: gross revenue net of local property tax, insurance and non-recoverable costs (excluding capex, management costs and remarketing fees).

<sup>6</sup> Taking into account the financing methods described in section 2.1 and a theoretical cost of debt of 2.1%.

<sup>7</sup> Against the annualized FFO per share at 30/09/2015 (before the Capital Increase).

<sup>8</sup> "Loan to Value" is defined as the ratio of net debt to the market value of the real estate assets.

## **2.8 Approval of the Transaction**

Pursuant to Art. 14.4 of the Procedure, the signing of the Preliminary Contract is subject to the procedure for material transactions with related parties and, therefore, was subject to the approval process outlined in Art. 7 of the Procedure.

More in detail, based on this article the Transaction must first be approved by the Committee and, toward that end, the Committee is involved in both the negotiations and the approval process, will receive complete information in a timely manner and may request information from or provide comments to the delegated bodies and the parties involved in the negotiations or approval process.

As per the Procedure, the Committee received all the necessary information and support documentation relating to the Transaction from the relative corporate entities in a timely manner.

On 20 November 2015, before the irrevocable purchase offer was submitted to UnipolSai, the Committee was informed of the potential Transaction and of the imminent negotiations. On the same date, the Committee expressed agreement with the appointment of EY as independent expert with the necessary qualifications and expertise to issue a fairness opinion on the Transaction.

In view of the Committee meeting scheduled for 1 December 2015 to discuss the Transaction, the Company sent the following documents to the Committee members: a presentation of the Transaction, a copy of IGD's irrevocable offer for the purchase of Punta di Ferro and of UnipolSai's acceptance of the offer, EY's fairness opinion, REAG's Appraisal, Punta di Ferro's financial statements at 31 December 2014, and a revised draft of the preliminary contract.

On 1 December 2015, before the Board of Directors meeting called for 2 December to take the necessary resolutions concerning the Transaction, the Committee met to express its opinion on the Company's interest in signing the Preliminary Contract and on the appropriateness and substantial fairness of the terms and conditions. The meeting of 1 December was attended by the Committee chairman, Rossella Saoncella, and via conference call by directors Matthew Lentz and Andrea Parenti.

Also attending for the Company were Board chairman Gilberto Coffari; CEO Claudio Albertini; Administration, Legal and Corporate Affairs chief Grazia Margherita Piolanti; Development and Portfolio chief Roberto Zoia; Legal and Corporate Affairs manager Silvia Di Donato; and, via conference call, Board of Statutory Auditors chairman Anna Maria Allievi. Representatives from Chiomenti law firm were also present.

During the meeting, Company management provided the Committee with a timely new update on the Transaction and the terms and conditions laid down in the Preliminary Contract. The Committee also reviewed EY's fairness opinion, whose conclusions are reported above in section 2.1, and REAG's Appraisal containing the market value of the mall as of 23 November 2015 (see section 1.1).

The documents were viewed and entered into the records.

With assistance from the competent departments, the Committee noted that from a legal standpoint, the contractual structure and clauses per section 1.3 are consistent with market practice for similar transactions, and during the meeting received thorough information on the timing and underlying reasons for the Transaction.

The Committee unanimously expressed a favorable opinion as to the Company's interest in signing the Preliminary Contract for the purchase of Punta di Ferro and the appropriateness and substantial fairness of the terms and conditions (see Annex A).

On 2 December 2015 the Board of Directors met to approve the Transaction and the capital increase. The meeting was attended by Board chairman Gilberto Coffari; CEO Claudio Albertini, as well as directors Elio Gasperoni, Aristide Canosani, Milva Carletti; Rossella Saoncella; Andrea Parenti; Livia Salvini and Matthew Lentz, as well as statutory auditors, Anna Maria Allievi, Chairman of the Board of Statutory Auditors, and Pasquina Corsi. Representatives from Chiomenti law firm were also present.

During the meeting, the Chairman of the Committee reported on the favorable opinion issued by the Committee and explained the reasoning underlying its finding that the signing of the Preliminary Contract is in the best interest of the Company and its shareholders and that the terms and conditions are appropriate and substantially fair.

Pursuant to and in accordance with Art. 2391 of the Italian Civil Code: (i) the Chief Executive Officer declared to be an executive of the UnipolSai Group; (ii) the Director Elio Gasperoni declared to be Vice Chairman of Unipol Banca S.p.A.'s Board of Directors; (iii) the Independent Director Milva Carletti declared to be a member of UnipolSai's Board of Directors.

The Transaction was, therefore, unanimously approved by IGD's Board of Directors with the abstention of the directors mentioned above.

IGD and UnipolSai signed the Preliminary Contract on 2 December 2015.

The following documents are annexed to this Information circular, available to the public at IGD SIIQ S.p.A.'s registered office, Borsa Italiana S.p.A., on the authorized storage platform, [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com) and on the website of IGD SIIQ S.p.A. ([www.gruppoigd.it](http://www.gruppoigd.it)):

- A. the opinion of IGD's Committee for Related Party Transactions' opinion dated 1 December 2015;
- B. REAG's appraisal, delivered to the Company on 30 November 2015
- C. Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A.'s fairness opinion of 30 November 2015.

9 December 2015

IGD SIIQ SpA  
Chairman of the Board of Directors  
Gilberto Coffari



**OPINION OF THE  
COMMITTEE FOR RELATED PARTY TRANSACTIONS OF  
IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE -  
SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATA S.P.A.  
1 DECEMBER 2015**

(issued pursuant to Arts. 7.1 and 14.4 of the "Procedure adopted in accordance with Art. 4 of Consob Regulation 17221 of 12 March 2010," approved by the Board of Directors on 11 November 2010, as amended)

Dear Sirs:

This is in reference to the purchase by Immobiliare Grande Distribuzione – Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. (“**IGD**” or the “**Company**”) of the entire share capital of Punta di Ferro S.r.l. (“**Punta di Ferro**”) from UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (“**UnipolSai**”) for €127.9 million, net of taxes and transaction costs (subject to adjustments as explained in section 1.2).

Punta di Ferro's assets mainly consist of:

- a) the mall of the "puntadiferro" shopping center in Forlì (Emilia Romagna), which for the purpose of determining the sale price was assigned a market value of €124.5 million, and
- b) net cash and cash equivalents and current assets.

The preliminary contract with UnipolSai for the purchase of Punta di Ferro (the “**Transaction**”) is expected to be approved during the IGD Board of Directors meeting of 2 December 2015.

Because IGD's Procedure for Related Party Transactions (the “**Procedure**”) also applies to highly material transactions with companies in the Unipol group (as a result of voluntary changes made by the Board of Directors on 6 August 2015), the Transaction is subject to the Procedure provisions on highly material transactions.

Therefore, IGD's Committee for Related Party Transactions (the “**Committee**”) has been asked to give an opinion on whether the Transaction is in the Company's best interests and whether the terms and conditions are appropriate and substantially fair.

## **1. Description of the Transaction**

On 20 November 2015, IGD presented UnipolSai with an irrevocable offer for the purchase of Punta di Ferro for €127.9 million plus taxes. The offer was subject to the following suspensive conditions: (i) definitive approval of the transaction by IGD's Board of Directors and by this Committee, and (ii) positive outcome of the good faith negotiation between IGD and UnipolSai of a preliminary contract for the purchase and sale of the entire share capital of Punta di Ferro (the “**Preliminary Contract**”), containing terms and conditions in line with current market practice for similar transactions. On 23 November 2015, UnipolSai notified IGD that it had accepted the offer.

IGD's Board of Directors, scheduled to meet on 2 December 2015, is expected to approve the Preliminary Contract with UnipolSai for the purchase of Punta di Ferro for €127.9 million plus taxes and transaction costs (subject to adjustments as described in section 1.2).

Punta di Ferro is an Italian limited liability company with registered office at Via Stalingrado 45 in Bologna (BO), share capital €87,202,911.16 fully paid in, listed in the Bologna Companies Register with tax identification and VAT no. 03159270408.

Punta di Ferro's assets mainly consist of:

- a) the mall of the puntadiferro shopping center in Forlì (Emilia Romagna), which for the purpose of determining the sale price was assigned a market value of €124.5 million, and
- b) net cash and cash equivalents and current assets.

The Transaction is scheduled to close on 16 December 2015.

### 1.1 Puntadiferro mall

Punta di Ferro owns the retail shopping wing (the “**mall**”) of the puntadiferro Shopping Center in Forlì (Emilia Romagna), along with the corresponding licenses, and operates primarily in the mall's promotion and management.

For the purpose of determining the sale price, IGD and UnipolSai have assigned the mall a market value of €124.5 million.

In addition, on 23 November 2015, IGD hired REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A., a major independent property consulting firm, to assess the mall's market value as of 23 November 2015 (the “**Appraisal**”), following the latest version of the Appraisal and Valuation Standards of the UK's Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS). On 30 November 2015, REAG presented its Appraisal (Annex A) indicating a market value for the mall of €125 million, which is consistent with the €124.5 million assigned by the parties when determining the price of the sale.

Key figures for the mall are presented below.

<b>PUNTA DI FERRO MALL Piazza della Cooperazione 4 - FORLÌ</b>	
Mall inside the "puntadiferro" shopping center, which also contains the hypermarket “Conad Superstore,” owned by third parties (approx. 12,625 sqm GLA).	
Gross Leasable Area (sqm)	21,223
Gross theoretical revenue* (€/million)	7.7
Gross revenue per square meter (€)	362
Net theoretical revenue** (€/million)	7.2
Net revenue per square meter (€)	340
Market value assigned in the preliminary contract for the purpose of determining the sale price (€/million)	124.5
Market value at 23 November 2015 (net of acquisition costs), estimated by REAG (€/million)	125
Net theoretical initial yield (based on value assigned for the purpose of the determining the sale price)	5.8%
Gross theoretical initial yield (based on value assigned for the purpose of the determining the sale price)	6.2%
Gross floor area (sqm)	42,477
No. of units	97***
No. of parking spaces	2,854
* Gross theoretical revenue: MGR + variable revenue + temporary + vacant at market rate.	
** Net theoretical revenue: gross revenue net of local property tax, insurance and non-recoverable costs (excluding capex, management costs and remarketing fees).	
*** 7 midsize stores, 9 food & beverage outlets and 81 shops.	



The mall also has the following characteristics, of particular interest to IGD:

- dominant position in its catchment area, thanks also to excellent visibility and accessibility;
- outstanding performance indicators: 4.7 million visitors in 2014, occupancy rate around 99% and occupancy cost ratio of 11.5%;
- average sales volume of tenants above €3,500 per sqm;
- optimal merchandising and tenant mix, with popular brands like H&M, Unieuro, Deichmann, Conbipel, Mondadori, Stradivarius, Max&Co and Alcott;
- significant catchment area with purchasing power more than 20% higher than the Italian average;<sup>(1)</sup>
- strategic relevance for the geographical coverage of the Group, which owns and operates several shopping centers in nearby cities such as Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini and Bologna;
- concept and format in line with current market demands, thanks to its recent opening (April 2011).

## 1.2 Determination of the sale price

The parties have agreed to price the entire share capital of Punta di Ferro according to the formula below:

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

where “A” is Punta di Ferro's net equity at 31 December 2014,

“B” is the book value of the mall at 31 December 2014 and

“C” is the market value assigned to mall by the parties (fixed and inalterable)

(the “**Price Formula**”).

The Parties thus determined the provisional price with reference to parameters A and B at 31 December 2014, assigning the following values to the Price Formula:

$$97,659,845.83 - 86,753,191.13 + 124,500,000.00 - 7,549,361.77 = €127,857,292.93.$$

The price is subject to adjustments to take account of changes in the net equity of Punta di Ferro and the carrying value of the mall between 31 December 2014 and the closing date, based on a balance sheet drawn up as of that date.

## 1.3 Representations and warranties by UnipolSai

The Preliminary Contract contains standard representations and warranties by UnipolSai to IGD, including with regard to: (i) the absence of insolvency, liquidation, bankruptcy or similar proceedings involving Punta di Ferro, and of all situations envisaged in Civil Code Arts. 2482-*bis* (reduction of share capital for losses) and 2482-*ter* (reduction of share capital below the legal minimum); (ii) full possession of the share capital of Punta di Ferro and full ownership the mall; (iii) the absence of any encumbrances – liens,

---

<sup>1</sup> Source: IGD calculations on ISTAT figures (Rapporto Urbes 2015).

distrains, mortgages, attachments, beneficial interests, etc. – on the shares of Punta di Ferro and the mall; (iv) proper bookkeeping with regard to Punta di Ferro; (v) compliance with the law and with accounting standards of Punta di Ferro's financial statements for the year ended 31 December 2014; (vi) compliance with tax and social security obligations applicable to Punta di Ferro; (vii) validity and effectiveness of the business lease and rental contracts signed by Punta di Ferro and absence of significant non-compliance by its tenants in relation to their rent and other obligations; (viii) civil, criminal and/or administrative disputes to which Punta di Ferro is a party or with which it has been threatened in writing; (ix) possession of all necessary authorizations, permits, licenses, commencement-of-work filings and permissions/clearances of any kind concerning the operations of Punta di Ferro and all operations within the Shopping Center; (x) compliance of the mall with all applicable laws and regulations, including on matters of the environment, earthquake resistance and health and safety in the workplace.

UnipolSai will also indemnify and hold IGD harmless – according to the terms and conditions stated in the Preliminary Contract - from any damages, losses, costs and/or sundry charges that Punta di Ferro or IGD may incur if the above representations and warranties prove to be false or incorrect.

#### **1.4 Financing the Transaction**

IGD will finance the acquisition of Punta di Ferro through the capital markets or through short-term credit lines already available to the Company.

## **2. Steps Taken by the Committee**

### **2.1 Appointment of an independent expert**

For the purposes of issuing this opinion, the Committee opted to appoint an independent expert to assist it. During the meeting of 20 November 2015, the Committee decided in favor of Reconta Ernst&Young Financial-Business Advisors S.p.A. (“EY”) as the independent expert appointed to assess the financial fairness of the Transaction in support of the Committee's decisions, based on that company's experience and qualifications.

EY received the necessary documentation from IGD and on 30 November 2015 delivered a fairness opinion (Annex B), with the following considerations:

*Valuation conducted by REAG in its role as independent appraiser of the mall*

In EY's opinion, the criteria and methodology used by REAG, in its role as independent appraiser, to estimate the market value of the property involved in the Transaction are appropriate and in line with standard practice in the real estate industry.

REAG's parameters were consistent with available market sources and an analysis of its valuation schedules raised no concerns regarding the methodological procedures and calculations used to determine market value.

On the basis of its work, EY found that the value assigned for purposes of the sale—€124.5 million net of transfer costs—is within a reasonable range.

The agreed price is essentially in line (-0.4%) with the €125 million contained in REAG's appraisal of 23 November 2015.

EY also performed a sensitivity analysis on REAG's appraisal, using the low and high ends of the range of discount rates and cap rates (terminal values) obtained from an analysis of available market sources and on the basis of EY's own considerations as to mall revenue; the average value produced by the sensitivity analysis was in line with REAG's appraisal.

#### *Purchase price of Punta di Ferro*

The method used to determine the price presented by IGD in its offer of 20 November 2015 was based on equity considerations, as follows:

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

EY pointed out some unusual methodological aspects, in particular with the calculation of latent taxes on capital gains.

In market practice, when a share deal is arranged between 100% property owners, latent taxes are calculated on the gain and split equally between the seller and the buyer.

In this case, the parties agreed that the price reduction stemming from the tax effect would benefit IGD alone. EY pointed out that the tax rate considered is 20% and not 31.4% (IRES+IRAP), since Punta di Ferro should also enjoy the tax breaks applying to SIIQs. The result is that the buyer receives favorable treatment compared with usual market practice.

In any case, following on the above, EY found that IGD's process of determining the offer price is acceptable and consistent with market standards. EY also learned that the parties had agreed on a price adjustment mechanism based on the company's actual balance sheet as of the closing date.

From an analysis of the balance sheet at 30 September 2015, it highlighted the following items:

- Trade receivables: according to the target company, some of these will be difficult to collect. At 30 September 2015 they amounted to €293,715.
- Planning fees: according to the documentation provided, at 30 September 2015 there were still planning fees to be incurred under the agreement with the City of

Forli in the amount of €220,883. Punta di Ferro has obtained four surety bonds to cover these expenses.

The Company agreed to account for these liabilities/risks in the definitive balance sheet prepared as of the closing date.

EY concluded that in light of the above, the price adjustment mechanism agreed by the parties is acceptable and consistent with market practice for similar transactions.

Also, on the basis of its work, EY found that the price agreed for the purchase of Punta di Ferro falls within a reasonable range.

#### *Consistency of the Transaction with IGD's investment policies and track record*

On the basis of its work, EY found that the Transaction is consistent with IGD's investment policies and track record.

According to EY, the purchase of the mall stands out for the following characteristics:

- the mall is popular and dominant within its catchment area, with a significant number of visitors and an upward trend in terms of both visitors and revenue;
- the catchment area includes two other properties owned by IGD; by purchasing the dominant property in the area, IGD can adopt management policies designed to maximize their potential and avoid "cannibalization";
- given the information at hand, there is no concern that potential local competitors in the pipeline will harm the mall's attractiveness;
- the investment will strengthen IGD's presence in its core market.

In addition, the Gross Initial Yield (ratio of contractualized rent to price of the building, net of transfer taxes and transaction costs) is in line with the internal benchmark comprised of similar assets held by IGD as investments.

The discount rate is slightly higher than the average for other malls in its portfolio, with some upside potential on that value.

Finally, the tenancy schedule has proved to be solid, including with respect to some leases expiring in close proximity.

## **2.2 Review of terms and conditions**

For the purposes of this opinion, the Committee received thorough and timely information on the Transaction from the appropriate company departments, along with the supporting documentation, which has been entered into the records and mentioned earlier in this opinion.

On 20 November 2015, before the irrevocable purchase offer was submitted to UnipolSai, the Committee was informed of the potential Transaction and of the imminent negotiations. On the same date, the Committee expressed agreement with the appointment of EY as independent expert with the necessary qualifications and expertise to issue a fairness opinion on the Transaction.

In view of the Committee meeting scheduled for 1 December 2015 to discuss the Transaction, the Company sent the following documents to the Committee members: a presentation of the Transaction, a copy of IGD's irrevocable offer for the purchase of Punta di Ferro and of UnipolSai's acceptance of the offer, EY's fairness opinion, REAG's Appraisal, Punta di Ferro's financial statements at 31 December 2014, and a revised draft of the preliminary contract.

On 1 December 2015, before the Board of Directors meeting called for 2 December to take the necessary resolutions concerning the Transaction, the Committee met to express its opinion on the Company's interest in signing the Preliminary Contract and on the appropriateness and substantial fairness of the terms and conditions. The meeting of 1 December was attended by the Committee chairman, Rossella Saoncella, and via conference call by directors Matthew Lentz and Andrea Parenti.

Also attending for the Company were Board chairman Gilberto Coffari; CEO Claudio Albertini; Administration, Legal and Corporate Affairs chief Grazia Margherita Piolanti; Development and Portfolio chief Roberto Zoia; Legal and Corporate Affairs manager Silvia Di Donato; and, via conference call, Board of Statutory Auditors chairman Anna Maria Allievi. Representatives from Chiomenti law firm were also present.

During the meeting, management provided the Committee with a timely new update on the Transaction and the terms and conditions laid down in the Preliminary Contract. The Committee also reviewed EY's fairness opinion, whose conclusions are reported above in section 2.1, and REAG's Appraisal containing the market value of the mall as of 23 November 2015 (see section 1.1).

The documents were viewed and entered into the records.

With assistance from the competent departments, the Committee noted that from a legal standpoint, the contractual structure and clauses per section 1.3 are consistent with market practice for similar transactions, and during the meeting received thorough information on the timing and underlying reasons for the Transaction.

During the discussion it was also considered that:

- the Group's growth strategy as outlined in the 2015-2018 business plan includes a series of investments for expansion in the retail real estate market;
- the Transaction is consistent with IGD's declared objective of continuing to monitor the retail real estate market in order to locate opportunities to create value for the Group and its shareholders in terms of increased cash flow and improved financial and profitability indicators;

- in particular, according to the Company's estimates, the purchase of the mall will eventually have a positive impact on funds from operations (FFO) per share;
- the independent appraiser REAG has found that the value assigned to the mall for the purpose of determining the sale price is in line with the mall's fair value, as reported above in section 1.1.;
- as well as the mall, Punta di Ferro has net assets consisting of cash and cash equivalents and current assets;
- as better explained in section 1.1., the mall is of particular interest to IGD in terms of operating performance (4.7 million visitors in 2014, occupancy rate around 99% and occupancy cost ratio of 11.5%), average sales volume of tenants (above €3,500 per sqm), and merchandising and tenant mix;
- the mall is located in a catchment area where purchasing power is more than 20% greater than the Italian average, and is strategically important in terms of the geographical coverage of the Group, which owns and operates several shopping centers in nearby cities such as Ravenna, Faenza, Cesena, Rimini and Bologna.

\* \* \*

Given the above,

- having received the necessary documents and information in a timely manner;
- having reviewed EY's fairness opinion;
- having reviewed REAG's Appraisal;
- in agreement with the Company's rationale for signing the Preliminary Contract for the purchase of Punta di Ferro;
- having found that the terms and conditions of the Transaction are consistent with market standards for similar transactions negotiated between unrelated parties, from the financial and legal point of view;

the Committee unanimously expresses a

favorable opinion

as to the Company's interest in signing the Preliminary Contract for the purchase of Punta di Ferro and the appropriateness and substantial fairness of the terms and conditions.

Bologna, 1 December 2015

For the Related Parties Committee  
Rossella Saoncella

**Annexes**

- Appraisal by REAG
- Fairness opinion by EY





REAG Real Estate Advisory Group SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MI - Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058.  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 0588168015  
italy@reag-aa.com



A Division of  
**DUFF & PHELPS**

Agrate Brianza, 30 novembre 2015

Pos. n° 20065

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

**Alla cortese attenzione del Dott. Roberto Zoia**

Egregi Signori,

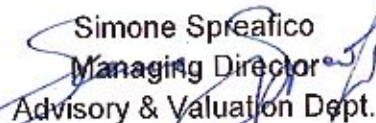
in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato una valutazione dell'Immobile (Galleria Commerciale) denominato Centro Commerciale "Puntadiferro" ubicato in:

**FORLI' – Piazzale della Cooperazione, 4**

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

Distinti saluti.

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

  
Simone Spreafico  
Managing Director  
Advisory & Valuation Dept.





A Division of  
**DUFF & PHELPS**

**IGD SIIQ S.p.A.**  
**Immobiliare Grande Distribuzione**

**VALORE DI MERCATO**



**FORLÌ**  
**PIAZZALE DELLA COOPERAZIONE, 4**  
**GALLERIA COMMERCIALE "PUNTADIFERRO"**

**23 novembre 2015**

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



Agrate Brianza, 30 novembre 2015

Pos. n° 20065

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

**Alla cortese attenzione del Dott. Roberto Zoia**

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

Egredi Signori,

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

**FORLI' - Piazzale della Cooperazione, 4**

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

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

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





A Division of

DUFF & PHELPS

## Definizioni

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

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

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

**“Valore di Mercato”** indica “(...) l’ammontare stimato cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. italiana, Gennaio 2014).



A Division of  
**DUFF & PHELPS**

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

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

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

### Criteri valutativi

Nell’effettuare la valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai “criteri valutativi” di seguito illustrati.

- **Metodo Comparativo, o del Mercato**, si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo Reddituale**: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
  1. **Capitalizzazione Diretta**: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
  2. **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow)**, **basato**:



A Division of  
**DUFF & PHELPS**

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





A Division of  
**DUFF & PHELPS**

**REAG inoltre:**

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



A Division of  
**DUFF & PHELPS**

### Contenuto del Rapporto

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

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

### Conclusioni

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

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

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





A Division of  
**DUFF & PHELPS**

Tutto ciò premesso e considerato

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

**GALLERIA COMMERCIALE**

**EURO 125.000.000,00**

**(Euro Centoventicinquemilioni/00)**

Agrate Brianza, 30 novembre 2015

Pos. n° 20065

**Supervisione e controllo:**

Savino Natalicchio

Director Retail

Advisory & Valuation Dept.

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

Simone Spreafico

Managing Director

Advisory & Valuation Dept.



A Division of  
**DUFF & PHELPS**

### **TEAM DI LAVORO**

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

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

*Savino Natalicchio - Director Retail, Advisory & Valuation Dept.*

hanno partecipato:

*Gianluca Molli - Senior Appraiser Retail Department,*

*Cinzia Previtali - Junior Appraiser Retail Department,*

*Camillo Bucciarelli - Research & Development,*

*Micaela Beretta - Editing.*

### **N.B.**

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

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

---

## RAPPORTO DESCRITTIVO

---

## INDICE

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

### ALLEGATI:

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

## SOMMARIO DEI DATI PRINCIPALI

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

## **1.0 UBICAZIONE E DESCRIZIONE DELLA ZONA**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Allegato

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





Stralcio dalla carta stradale regionale



Stralcio della carta stradale della provincia di Parma



Stralcio aerofoto a scala locale



## **2.0 DESCRIZIONE GENERALE DELLA PROPRIETA'**

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

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

### **Porzione del Centro commerciale (Galleria)**

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

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

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

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

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

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

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

I Posti auto a disposizione del centro sono così distinti:

-	Posti auto pubblici - collocati all'aperto	n.	634
-	Posti auto privati - collocati all'aperto	n.	602
-	Posti auto privati - collocati al coperto	n.	1.618
<hr/>			
	<b>Totale posti auto</b>	<b>n.</b>	<b>2.854</b>

### Caratteri costruttivi

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

### Impianti

#### Impianto condizionamento-riscaldamento

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

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

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

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

#### Impianto idrico-sanitario

#### Impianto antincendio:

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

#### Impianto elettrico/illuminazione:

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

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

#### Stato d'Uso e di Conservazione

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

#### ALLEGATO:

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



## Fotografie della Proprietà



*Centro commerciale fronte principale*



*Fronte principale*



*Galleria Commerciale*



*Galleria Commerciale*





*Ingresso centrale, sotto la cupola*



*Ingresso Sud*





*Atrio Centrale*



*Parcheggio coperto*



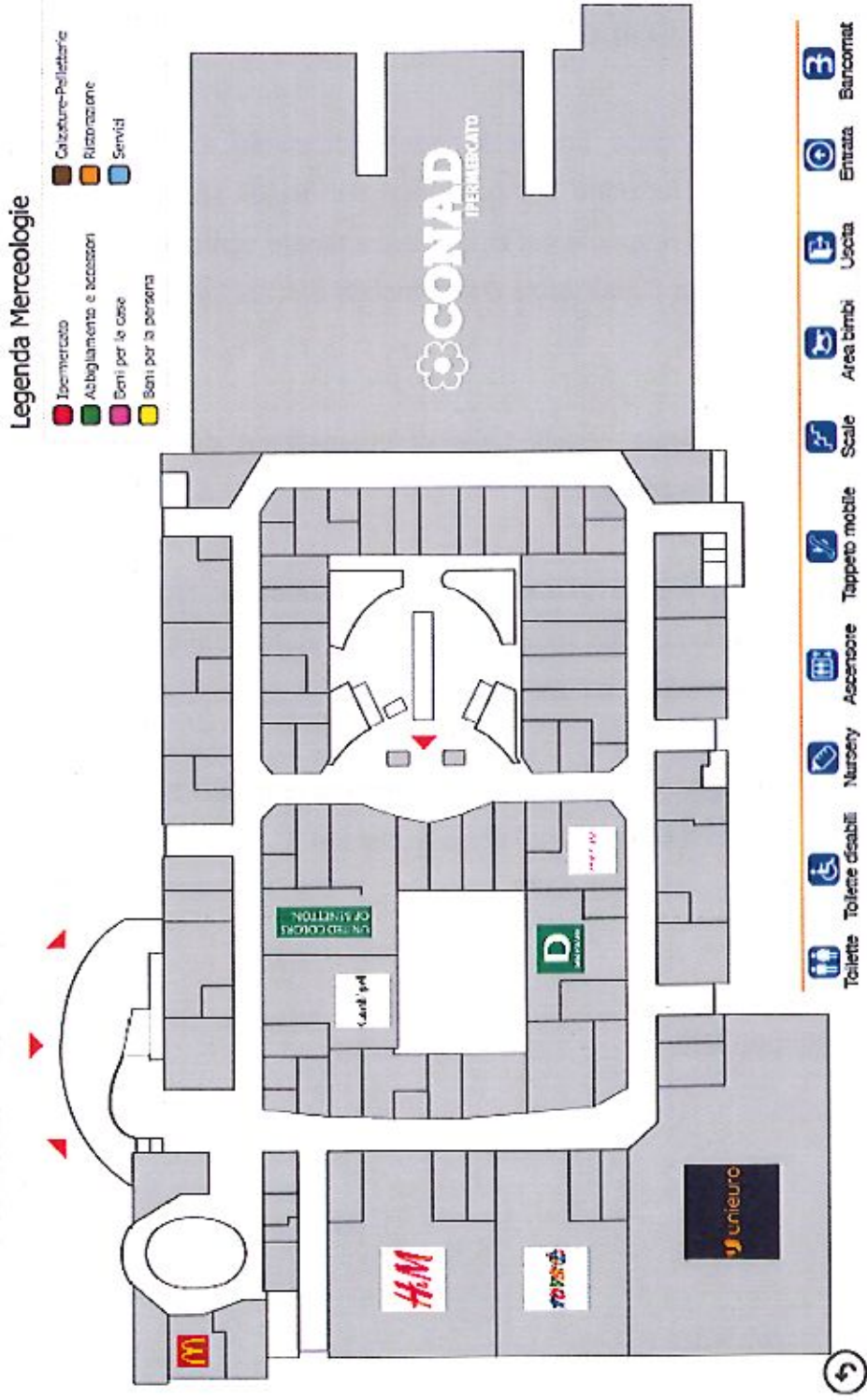
*Galleria ingresso all'ipermercato*



*Vista d'Insieme della Food Court*



## Pianta e Negozi



### 3.0 CONSISTENZA EDILIZIA

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

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

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

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

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

#### **ALLEGATO:**

- Tabelle delle consistenze (GLA).

## TABELLA DELLE CONSISTENZE GALLERIA

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



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

#### **4.0 SITUAZIONE URBANISTICA**

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

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

La lettura del CDU mette in luce i seguenti vincoli:

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

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

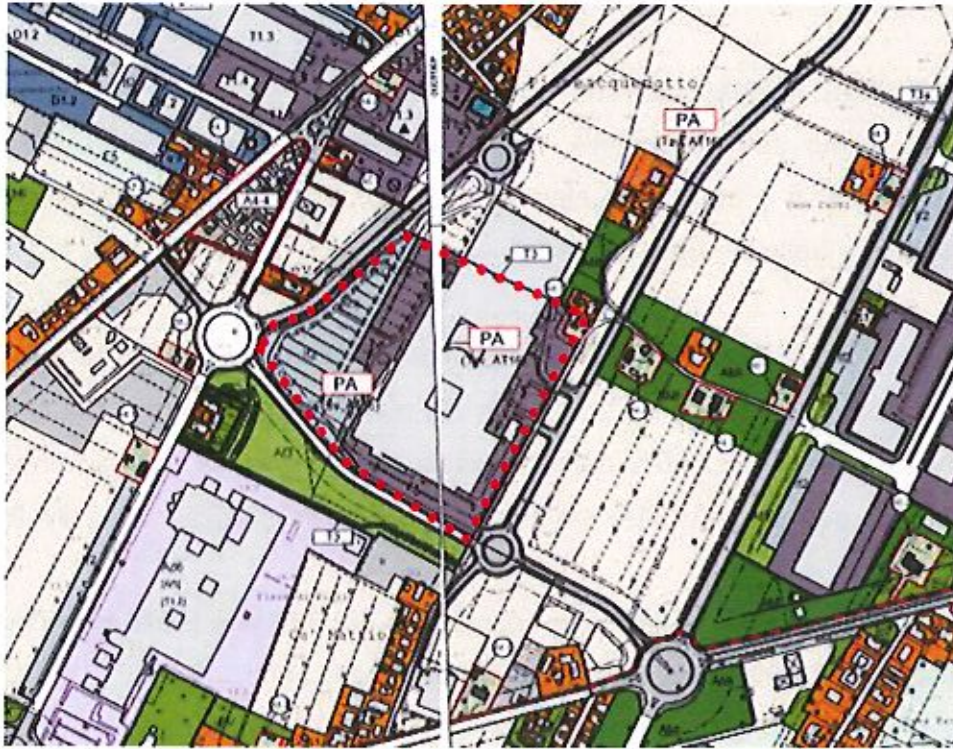
In aggiunta alle suddette destinazioni e note sono comunque validi i vincoli e le prescrizioni di qualsiasi natura poste da Leggi dello Stato, da Leggi Regionali e da Enti Pubblici.

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

### **Allegati**

- Sfralcio cartografico Tavola azionamento RUE.





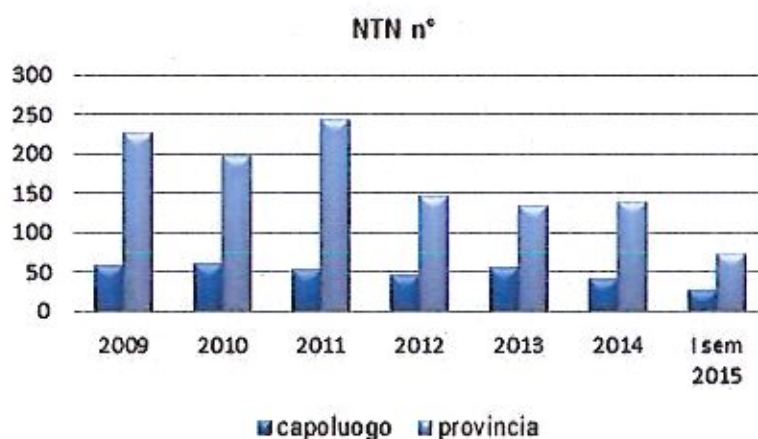
## 5.0 IL MERCATO DI RIFERIMENTO

### 5.1 FORLÌ-CESENA: COMMERCIALE

Al 31/12/2014, ultimo dato disponibile, risultano presenti nella provincia di Forlì-Cesena 16.925 negozi e centri commerciali. Lo stock<sup>1</sup> di attività commerciali è rimasto pressoché stabile in ragione d'anno (-0,23%).

Nel primo semestre 2015 il numero di transazioni normalizzate<sup>2</sup> (NTN) che ha riguardato il territorio provinciale è stato pari a 73, mentre quelle relative alla città di Forlì sono state 27, pari al 36,8% della provincia. Le transazioni sono in crescita rispetto all' stesso periodo del 2014, sia a livello provinciale (+5,3%), sia a livello di capoluogo (33,4%).

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



Fonte: elaborazione R&D Dept. REAG su OMI

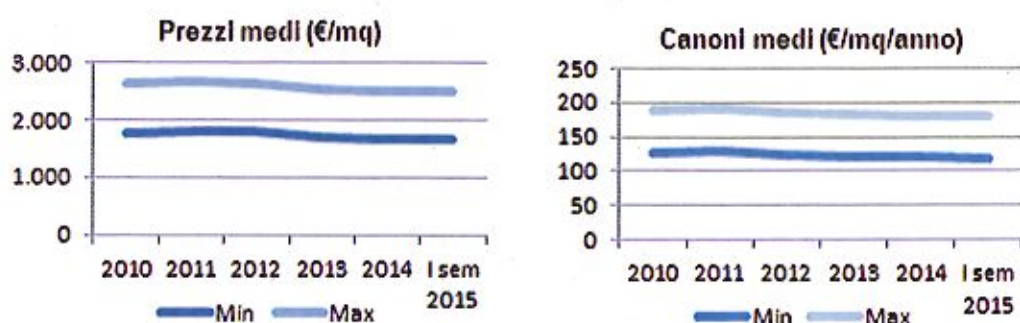
Nel primo semestre 2015 i prezzi e i canoni registrati in provincia di Forlì-Cesena hanno registrato, rispetto al semestre precedente flessioni medie del 0,6%. Nell'ultimo quinquennio il calo dei prezzi si attesta al 6,7%, quello dei canoni a 4,2%.

<sup>1</sup> Numero di unità immobiliari esistenti

<sup>2</sup> Transazioni ponderate rispetto all'effettiva quota di proprietà oggetto di compravendita

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

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



\*stima

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

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

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



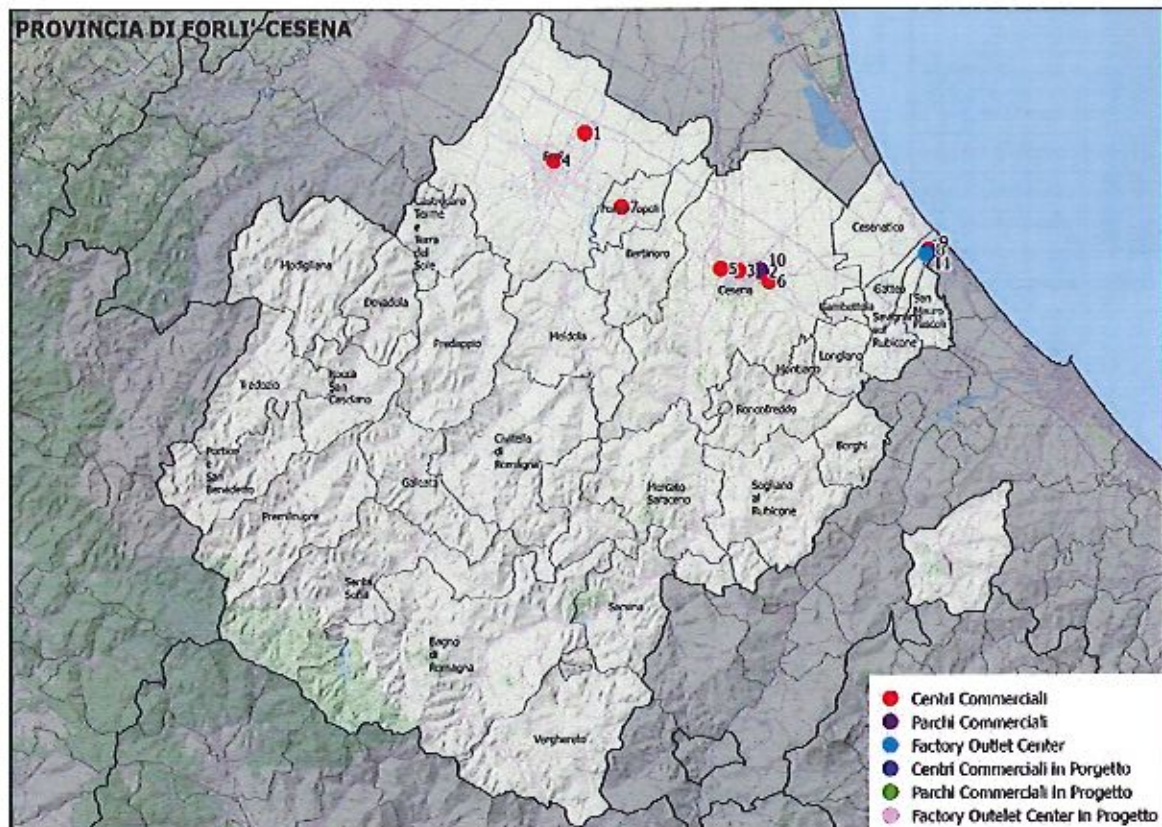
Grande Distribuzione Organizzata (GDO)	FORLÌ-CESENA E PROVINCIA		
	Zona	PREZZI MEDI €/mq	CANONI €/mq/anno
		Min - Max	Min - Max
Classi dimensionali			
< 1.500	Primo Hinterland	1.750-2.900	115-190
	Resto della Provincia	1.550-2.750	105-190
1.501 – 5.000	Primo Hinterland	1.550-2.650	100-160
	Resto della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

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

\*\*\*\*\*

## GRANDE DISTRIBUZIONE ORGANIZZATA (GDO)

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



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

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

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

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



## 5.2 MERCATO LOCALE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **6.0 ANALISI DELLA SITUAZIONE LOCATIVA**

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

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

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

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

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

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

### **ALLEGATO:**

- Tabell Conduttori.

## TABELLA CONDUTTORI GALLERIA

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



55	RCB SPA	63	5	07/04/2011	06/04/2016	30.090,00
56	BESTSELLER RETAIL ITALY SOCIETA' P	205	7	14/04/2011	13/04/2018	72.010,89
57	CINTI GROUP S.R.L.	134	7	07/04/2011	06/04/2018	60.616,31
58	D.I.P. DIFFUSIONE ITALIANA PREZIOSI	114	5	07/04/2011	06/04/2016	71.996,47
59	SAMARCAIDA SPA	100	5	07/04/2011	06/04/2016	63.351,85
60	SALUTI & BACI S.R.L.	114	5	07/04/2011	06/04/2016	56.920,25
61	HAI S.P.A.	92	4+3	07/03/2014	06/03/2021	49.000,00
62	UCM SPORTSWEAR SRL	183	5	07/04/2011	06/04/2016	77.296,83
63	EFFECI DI ARGHANI ELENA	138	5	26/07/2011	25/07/2016	43.027,84
64	RE.COM. S.R.L.	131	5	07/04/2011	06/04/2016	58.327,56
65	EINFASI SRL	66	7	07/04/2011	06/04/2018	40.120,00
66	SAR ELETTRONICA S.R.L.	57	5	07/04/2011	06/04/2016	32.680,26
67	ROBINSON SAS di giovanni casadei & c	176	7	07/06/2014	05/05/2021	54.000,00
68	CAFFETTERIA LA PUNTA S.R.L.	70	7	07/04/2011	06/04/2018	61.805,22
69	F.LLI FONTANA SRL	130	7	07/04/2011	06/04/2018	40.888,45
70	GAMESTOP ITALY S.R.L.	98	7	07/04/2011	06/04/2018	42.126,00
71	GLAMOUR LAB S.R.L.	163	7+6	07/04/2011	06/04/2024	68.526,00
72	IDEALE S.R.L.	100	5	07/04/2011	06/04/2016	60.394,06
73	AVANZI HOLDING SRL UNIPERSONALE	151	5+5	07/04/2011	06/04/2021	75.225,00
74	S.I.F.A. S.R.L.	174	6+6	07/04/2011	06/04/2023	32.197,21
75	VACANT	99	7	01/10/2015	30/09/2022	
76	CALZEDONIA SPA	63	5	07/04/2011	06/04/2016	29.244,50
77	TELECOM ITALIA SPA	84	5	07/04/2011	06/04/2016	54.686,19
78	SORBINO RETAIL SPA	195	5	07/04/2011	06/04/2016	81.935,07
79	TALLY WEIJL ITALIA S.R.L.	202	5	07/04/2011	06/04/2016	89.045,94
80	CALZEDONIA SPA	202	5	07/04/2011	06/04/2016	85.271,97
81	FOOT LOCKER ITALY SRL	209	7	07/04/2011	06/04/2018	80.240,00
82	ENNEPI SRL	721	7	07/04/2011	06/04/2018	87.747,50
83	H3G SPA a socio unico	50	5	04/11/2014	03/11/2019	30.000,00
84	LISOLA VERDE FRANCHISING SRL	100	5	09/07/2014	08/07/2019	42.000,00
85	SARAB SAS	97	5	04/11/2014	03/11/2019	35.000,00
86	BIALETTI STORE S.R.L.	95	5	07/04/2011	06/04/2016	50.651,50
C1	STORE SRL	12	7	07/04/2011	06/04/2018	15.774,86
C2	IMPRESA INDIVIDUALE ANTONIO PESAR	12	7+6	01/08/2012	31/07/2025	15.195,18
MS1+2+3	S.G.M. DISTRIBUZIONE SRL	3.535	5+7	07/04/2011	06/04/2023	709.121,00
MS4	JOYS S.R.L.	1.250	7+5	07/04/2011	06/04/2023	225.675,00
MS5	CONBIPEL SPA	600	7	07/04/2011	06/04/2018	164.058,57
MS6	BENETTON GROUP SRL	506	5	07/04/2011	06/04/2016	162.309,47
MS7	MIROGLIO FASHION SRL	396	7	07/04/2011	06/04/2018	146.611,96
MS8	DEICHMANN CALZATURE S.R.L.	552	9+1	07/04/2011	06/04/2021	163.047,68
MS9	H&M HENNES & MAURITZ S.R.L.	1.600	15	07/04/2011	06/04/2026	250.000,00
R1	CAJAST SOC. COOP. A R.L.	160	5+4	20/04/2011	19/04/2020	56.076,73
R2	MCDONALD'S DEVELOPMENT ITALY INC	249	8+7	07/04/2011	06/04/2026	62.186,00
R3	Impresa Individuale Tokio di Zhang Lij	169	5	07/04/2011	06/04/2016	94.649,18
R4	HAPPY CENTER SERVICE S.R.L.	210	7+6	07/04/2011	06/04/2024	47.324,59
R5	LURASI S.N.C. DI CALO' SALVATORE &	70	7	07/04/2011	06/04/2018	63.099,45
R6	LA CREMERIA SRL	66	7+6	07/04/2011	06/04/2024	42.066,30
R6 BIS	ARTEGUSTO SRL	54	7	07/04/2011	06/04/2018	40.120,00
R7	AMERICA GRAFFITI FRANCHISING SRL	100	7	07/04/2011	06/04/2018	45.636,50
<b>Totale</b>		<b>21.223</b>				<b>7.121.311</b>

## 7.0 CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

- aumento dei canoni di locazione, derivanti dai contratti di locazione in corso, in linea con l'inflazione programmata, ovvero un aumento dell'1,0% per l'anno 2015, dell'1,90% annuo per il 2016 e del 2% nei periodi successivi, in base ai parametri previsionali indicati per l'Area Euro dagli organi competenti (BCE);
- un andamento annuo dei canoni di mercato così computato, vista la particolare congiuntura economico/finanziaria: crescita nulla (0%) per il primo periodo di analisi; crescita media annua del 2% dal secondo all'ultimo periodo di analisi;
- redditi lordi annuali effettivi calcolati al 75% o 100%, a seconda della tipologia di contratto, dell'Indice ISTAT relativo ai prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- una percentuale per rischio sfritto ed inesigibilità calcolata sui ricavi lordi potenziali in relazione alla situazione locativa ed alle caratteristiche di mercato della zona e variabile di periodo in periodo.

#### Costi (a carico della proprietà)

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

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

#### Tasso di attualizzazione

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

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

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

#### ALLEGATO:

- Tabella Valutativa



## **8.0 CONCLUSIONI**

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

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



A Division of  
**DUFF & PHELPS**

## ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

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

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

REAG, non ha eseguito alcuna indagine ambientale.

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

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







A Division of  
**DUFF & PHELPS**

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

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

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

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

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

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







A Division of  
**DUFF & PHELPS**

## CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO

### **Contratto**

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

### **Cedibilità del contratto e del credito**

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

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

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

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

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

### **Utilizzo dei risultati dell'incarico da parte del Cliente**

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





A Division of  
**DUFF & PHELPS**

### **Comunicazioni**

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

### **Corrispettivo**

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

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

### **Riservatezza**

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

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

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

Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

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







A Division of  
**DUFF & PHELPS**

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

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

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

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

#### **Limitazione della responsabilità, per il caso di forza maggiore.**

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

#### **Legge applicabile e Foro Competente**

L'incarico è regolato esclusivamente dalla Legge Italiana.

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





A Division of  
**DUFF & PHELPS**

### **Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento**

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

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

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

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

### **Indipendenza delle Parti**

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







A Division of  
**DUFF & PHELPS**

### **Presupposti e circostanze giuridico - legali**

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

### **Limitazioni nell'uso del rapporto**

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

### **Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente**

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

### **Assegnazione della proprietà dei documenti**

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





A Division of  
**DUFF & PHELPS**

### **Standard professionali**

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

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

### **Oneri esclusi**

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

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

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

### **Conflitto di interesse**

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



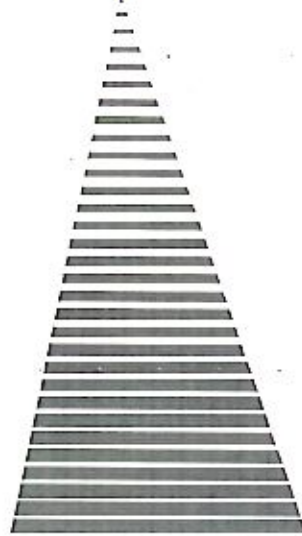




## Project FAST

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

Novembre 2015



Building a better  
working world



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

Spettabile  
Immobiliare Grande Distribuzione  
Società di Investimento Immobiliare  
Quotata S.p.A.  
Via Agro Pontino, 13  
48100 Ravenna (RA)  
Al Comitato Parti Correlate

Our ref: R-MD/16-02  
Roma, 30 Novembre 2015

## Pj Fast

### Contesto di riferimento

Immobiliare Grande Distribuzione Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. (IGD 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 ha realizzato un ambizioso programma di investimenti, seguito nell'ultimo triennio da una fase di consolidamento.

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

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

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

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

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

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



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

Ref	Identificativo	Località	GLA (mq)	Canone di Locazione €/Anno	Fair Value stimato € IV
1	Galleria Commerciale Punta di Ferro	Piazzale della Cooperazione 4, Forlì	21.223	7.121.311 <sup>(*)</sup>	124.500.000

<sup>(\*)</sup> Esclusi costi di trasferimento immobiliare e imposte indirette  
<sup>(\*\*)</sup> Esclusi i ricavi venabili e temporanei

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

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

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

Operazione, con particolare riferimento a:

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

**Documentazione**

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

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



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

#### Attività svolte

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

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

#### Presupposti del lavoro

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

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



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

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

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

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

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

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

### Conclusioni

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

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

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

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

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



intorno di ragionevolezza.

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

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

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

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

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

Patrimonio Netto (principi contabili italiani)	97,7
Galleria Commerciale (a valore libro)	(66,8)
Galleria Commerciale (a fair value)	124,5
Fiscaltà latente	(7,5)
<b>Prezzo delle Quote</b>	<b>127,9</b>

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

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

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

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

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

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

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





Building a better  
working world

Di tali potenzialità/rischi la Società ha convenuto di tenerne conto nella situazione patrimoniale definitiva alla data di esecuzione dell'Operazione. Alla luce di quanto sopra, il meccanismo di aggiustamento Prezzo concordato tra le parti risulta condivisibile ed in linea con quanto riscontrabile nella prassi di mercato per transazioni similari.

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

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

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

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

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

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

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

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

\*\*\*

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

*Harc Daviddi*

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

▶ Marco Daviddi

▶ Partner

▶ Transaction Real Estate Services

# Sommario dell'Appendice Analitica

---

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

# Sezione 1

Note di sintesi sul mercato degli investimenti  
immobiliari retail



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



# L'andamento del mercato immobiliare

## Trend 2015

---

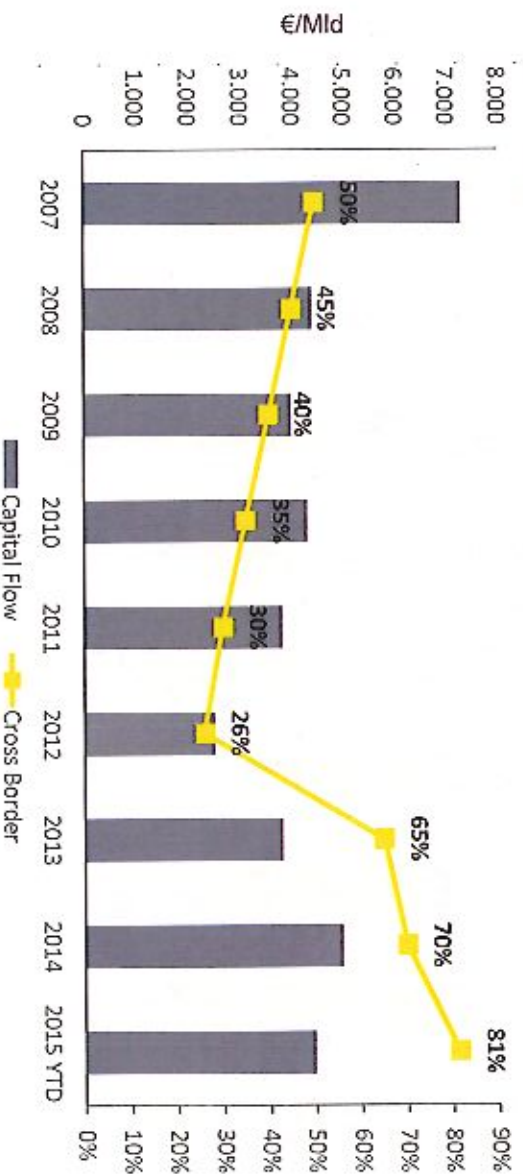
- ▶ Nel primo semestre del 2015, il mercato degli investimenti immobiliari in Italia ha confermato il trend positivo manifestatosi a partire dal 2013. L'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti si manifesta con una crescita significativa in termini di volumi di investimento, dopo anni caratterizzati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



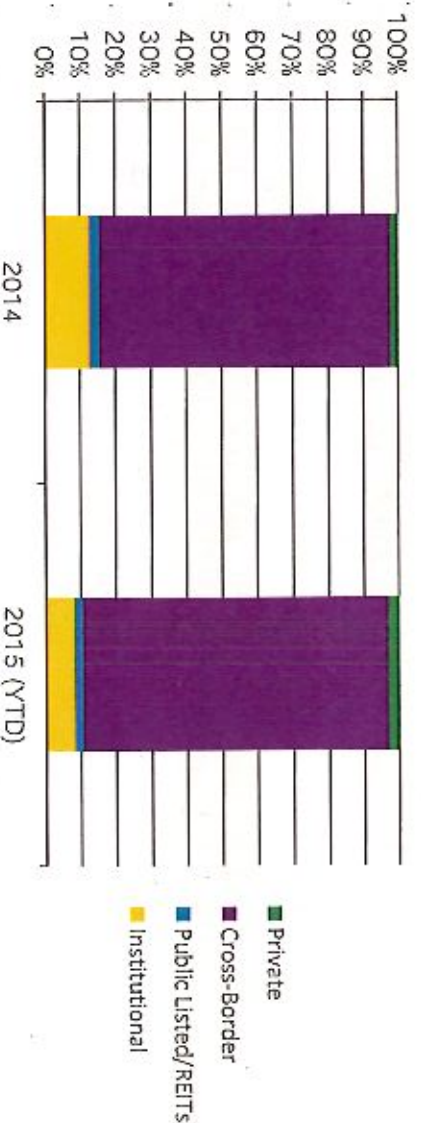
# L'andamento del mercato immobiliare

## Trend di mercato e tipologia di investitori

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



Tipologia di investitori



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

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

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

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

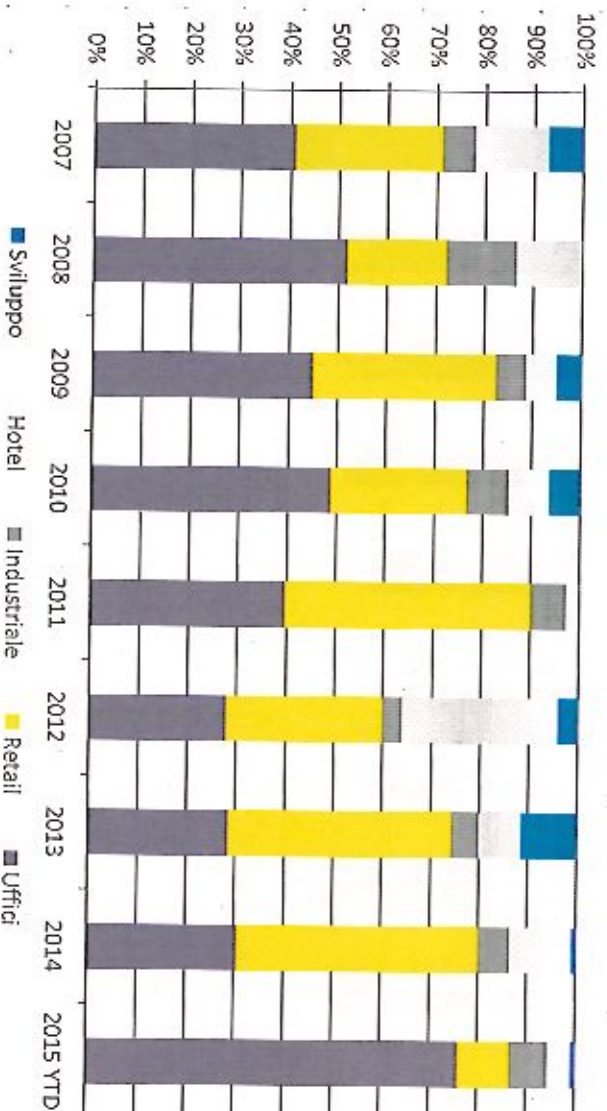
# L'andamento del mercato immobiliare

## Ripartizione del volume di investimento

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

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

Ripartizione del volume di investimento annuo tra i diversi comparti



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

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

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



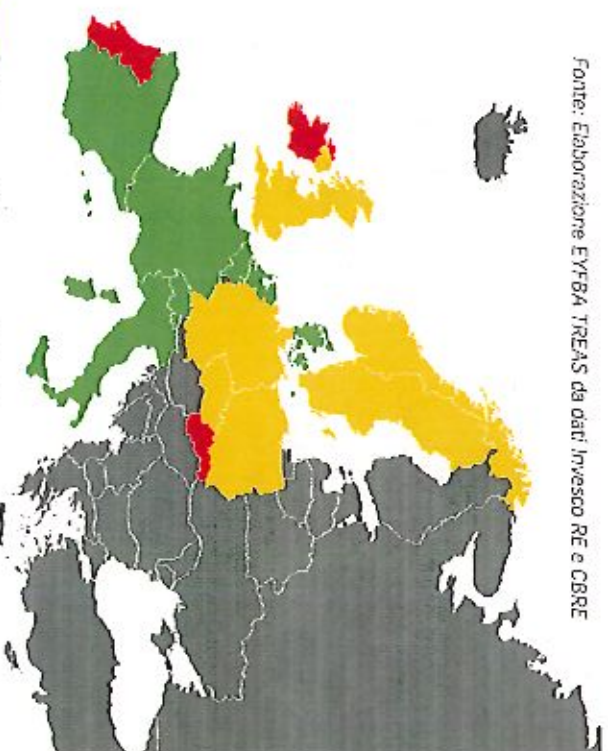
# Il mercato degli investimenti Retail

## Nuovi assetti delle strutture commerciali e pipeline di sviluppo

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

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

Fonte: Elaborazione EY/BA TREAS da dati Invesco RE e CBRE



<span style="color: yellow;">■</span> Aree geografiche con elevate opportunità	Outperformance markets Stoccarda, Colonia, Helsinki, Stoccolma, Oslo, Londra, Manchester, Bristol, Edinburgo, Bristol, Leeds, Varsavia, Praga
<span style="color: green;">■</span> Aree geografiche con opportunità	Acceptable performance Berlino, Francoforte, Cardiff, Glasgow
<span style="color: red;">■</span> Aree geografiche con rischi	Acceptable performance Amsterdam, Rotterdam, Parigi, Lione, Lille, Marsiglia, Bruxelles, Madrid, Roma, Milano
	Unacceptable performance Bratislava, Lisbona, Dublino

### Transazioni significative

<b>CC Città delle Stelle</b>		<b>CC Commendone (in sviluppo)</b>	
Location	Ascoli Piceno	Location	Grosseto
Periodo	Q2 14	Periodo	Q1 15
Acquirente	IGD Sifq	Acquirente	IGD Sifq
Deal size (Euro)	24 M	Deal size (Euro)	45 M
Gross Initial Yield	6,40%	Gross Initial Yield	7,0%

<b>CC Carrefour Limbiate</b>		<b>CC Le Fonti del Corallo</b>	
Location	Limbiate (MI)	Location	Livorno
Periodo	Q1 14	Periodo	Q1 14
Acquirente	Axa	Acquirente	BNP Paribas Reim
Deal size (Euro)	140 M	Deal size (Euro)	47 M
Gross Initial Yield	7,1%	Gross Initial Yield	6,80%

<b>CC Le Mura</b>		<b>CC Fumara</b>	
Location	Ferrara	Location	Genova
Periodo	Q2 15	Periodo	Q2 15
Acquirente	Serenissima Sgr	Acquirente	Allianz
Deal size (Euro)	38 M	Deal size (Euro)	153 M
Gross Initial Yield	7,1%	Gross Initial Yield	7,0%



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

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

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

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

Fonte: EY su fonti varie

## Sezione 2

Descrizione dell'asset oggetto dell'Operazione

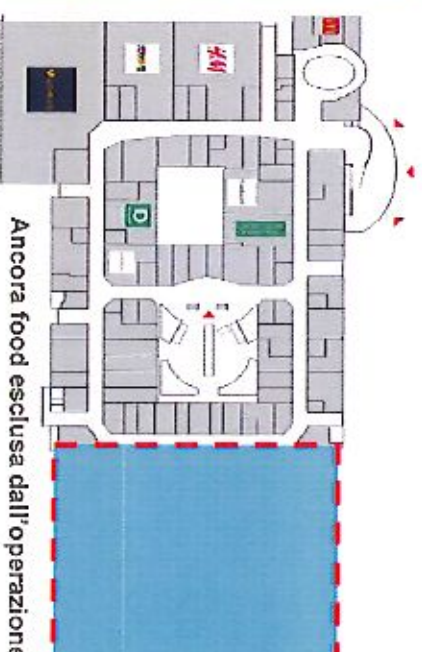
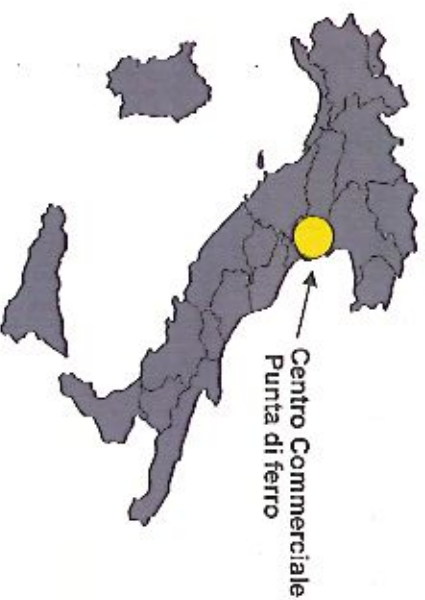


The better the question. The better the answer.  
The better the world works.



# Centro Commerciale “Punta di Ferro”

## Localizzazione e descrizione



### LOCALIZZAZIONE

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

### DESCRIZIONE

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

### Principali informazioni e Breakdown Superfici del Centro Commerciale

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

(\*Nota: L'ipermercato è escluso dal perimetro dell'operazione

Fonte: dati societari

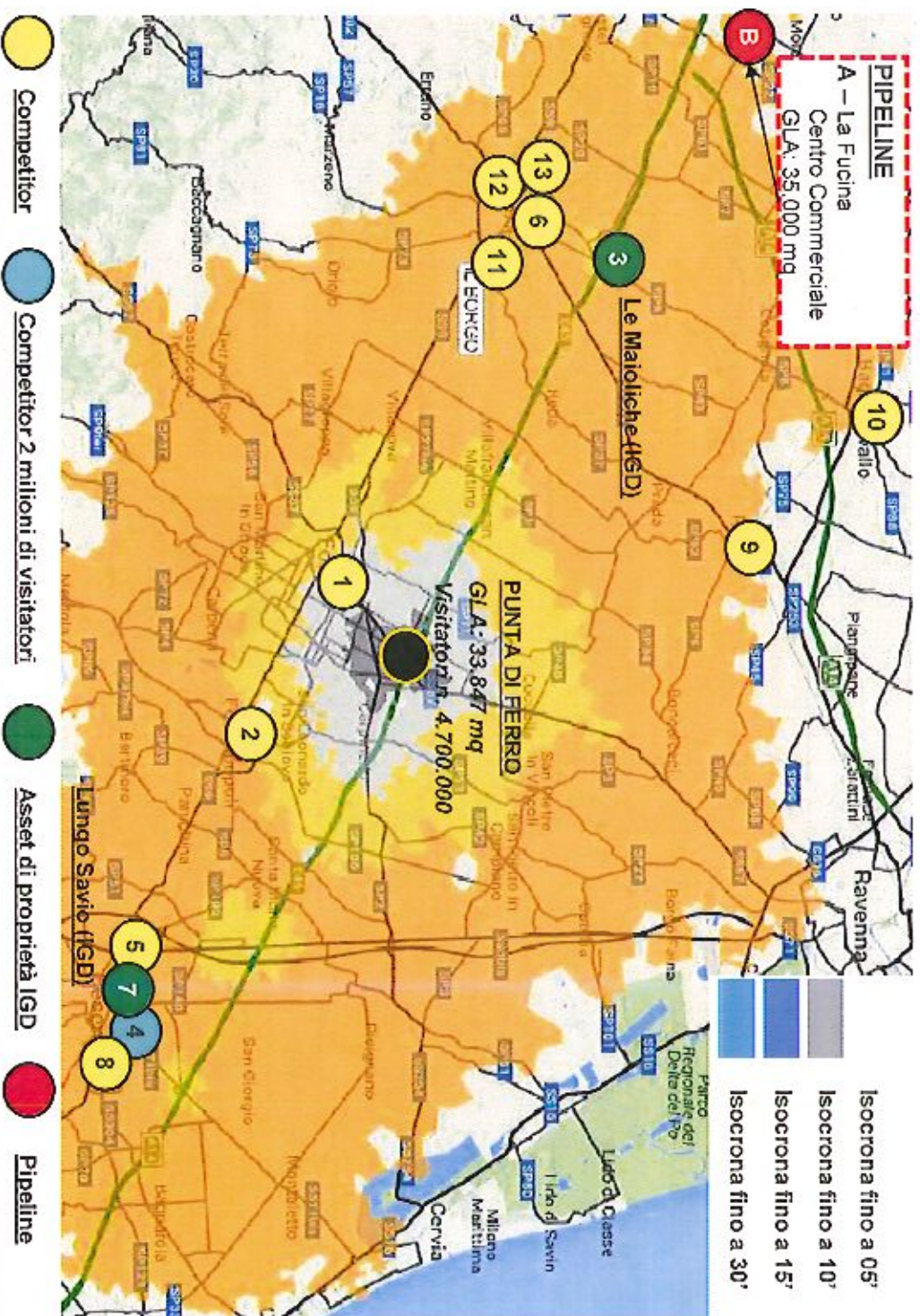


# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Posizionamento nel contesto di riferimento - Catchment

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

- ▶ Al fine di identificare un bacino di utenza e competitor, abbiamo fatto riferimento ad isocrone ricomprese in un arco temporale di 0'-30' minuti
- ▶ Sia la GLA che i visitatori (n.) si riferiscono ai Centri Commerciali (Galleria Commerciale + Ancora Food)



Fonte: Urbisstat, dati societari



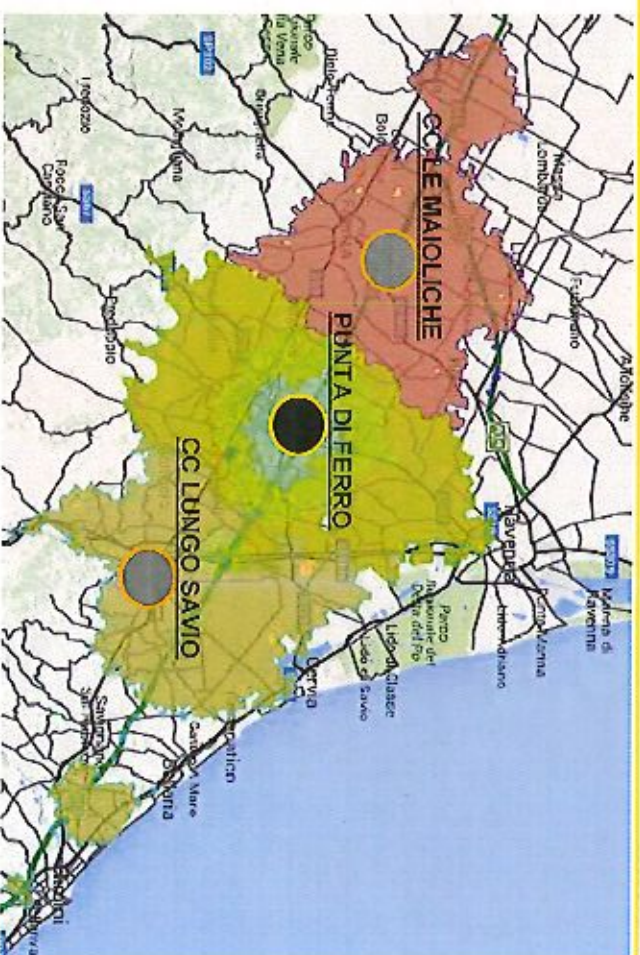
# Centro Commerciale “Punta di Ferro”

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

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

### CONSIDERAZIONI

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



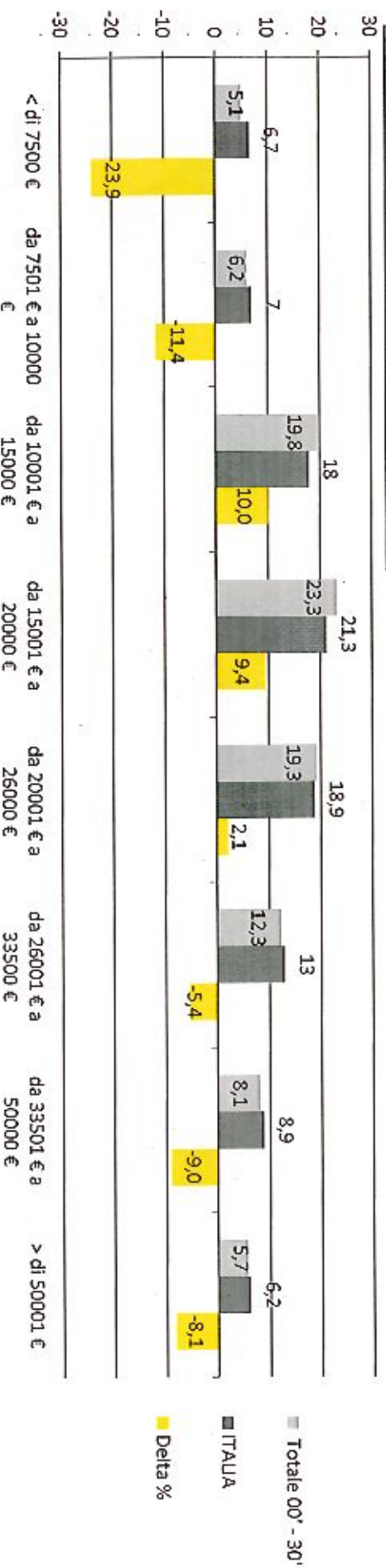
Location/Players	Abitanti del bacino "assegnati"	
	(n)	(%)
Centro Commerciale "Punta di Ferro"	179.003	38,20
Centro Commerciale "Le Maioliche"	143.086	30,54
Centro Commerciale "Lungo Savio"	146.482	31,26
Totale Bacino di Utenza	468.571	100



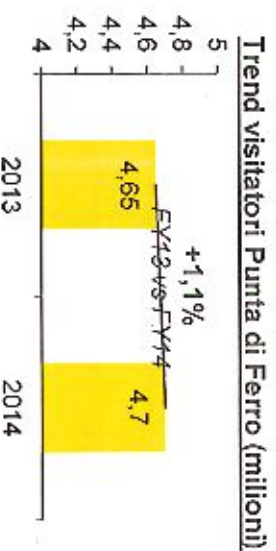
# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Posizionamento nel contesto di riferimento - Catchment

SEGMENTAZIONE PERCETTORI DI REDDITO (%)



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



### CONSIDERAZIONI

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

Fonte: Urbisistat, dati societari

# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Tenancy schedule – caratterizzazione per performance

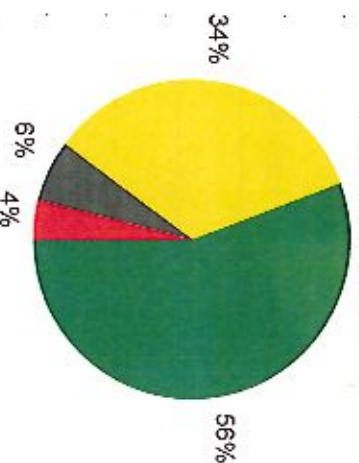
Le variazioni fa riferimento al CAGR 12-14 registrato per ciascun tenant e seguente clusterizzazione identificata in «crescita», «stabile» o in «riduzione»

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

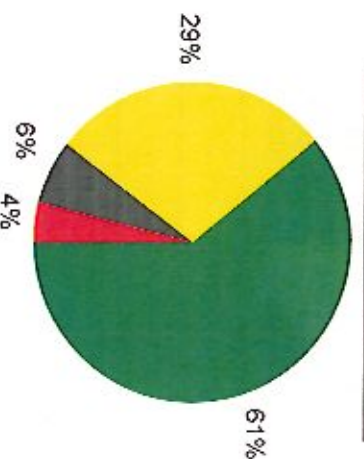
Categorie	GLA (mq)	%	Fatturato 2014	%	Canone	%
ND <sup>(*)</sup>	1.323	6,2%	4.860.583	6,5%	451.195	6,3%
In crescita	7.223	34,0%	21.473.504	28,6%	2.581.999	36,3%
Stabile	11.815	55,7%	45.744.818	60,9%	3.736.707	52,5%
In riduzione	862	4,1%	3.019.305	4,0%	351.409	4,9%
<b>TOTALE</b>	<b>21.223</b>	<b>100,0%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

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

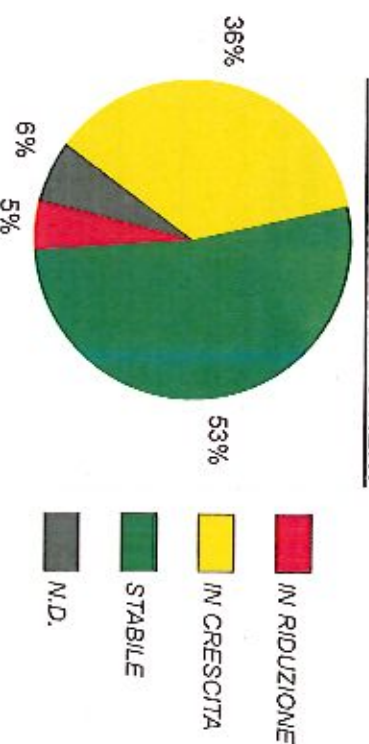
### BREAKDOWN GLA



### BREAKDOWN FATTURATO



### BREAKDOWN PASSING RENT



### CONSIDERAZIONI

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



# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Tenancy schedule – caratterizzazione per performance

### CATEGORY KILLERS

<b>Libri</b>	
La Feltrinelli - Ricciardi	
Librerie Mondadori	x
<b>Giochi/Gioiellati</b>	
Toys Center	x
Disney Store	
Immaginarium	
Game Store	x
<b>Servizi</b>	
Health City	
Norauto	
Virgin Active	
Uci Cinemas	
The Space	
<b>Electronica</b>	
Saturn	
Euronics	x
Expert	x
Media World	
Apple Store	
<b>Beni per la casa</b>	
Cassai	
Jysk	
Keo	
Maison du Monde	
Mondo Convenienza	
Ovo/Senecario	
Poffnessofa	
Zara Home	

<b>Abbigliamento/Calzature</b>	
Footlocker	x
Diesel	
Prendati	
C&A	
Chicco	
Cisalta	
Contipel	
Decathlon	
Abercrombie/hollister	
Hermes & Mauritz (H&M)/COS	x
Tezenis/Caracora	x
Scampe e Scampe	
OVS/OVS Kids	
Piazza Italia	
Pittarello Calzature	
Tommy Hilgner	
Adidas	x
Decathlon	
Zara/Bershka/OVS/H&M/Pull & Bear/Stradivarius/Alcott	x
Desigual	
Timberland/Lunabeck	x
<b>Department Store</b>	
Coin	
La Rinascente	
<b>Bricolage</b>	
Brico Center	
Leroy Merlin	
Obi	
<b>Profumerie e bellezza</b>	
K&G	
Limoni/Sephora	x
Profumerie Douglas	x

### MIX MERCEOLOGICO

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

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

### CONSIDERAZIONI

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



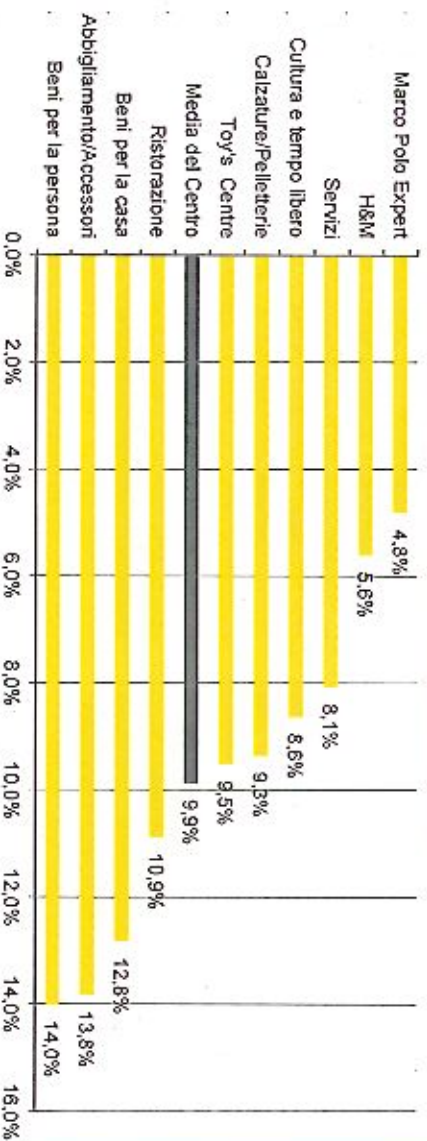
# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Tenancy schedule – caratterizzazione per performance

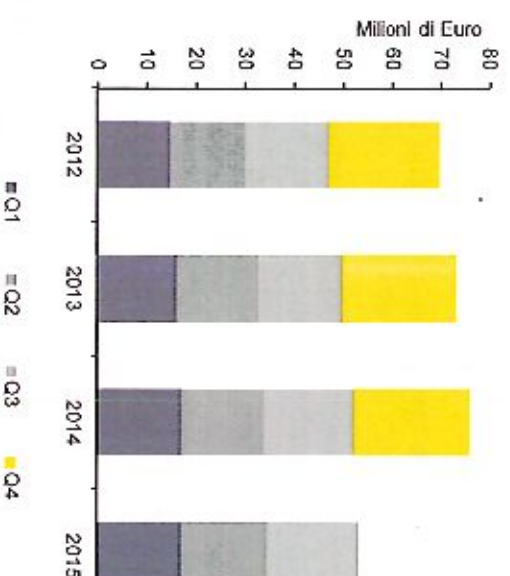
Merceologia	MQ	%	Fatturato al Q3 2015	%	Canone al Q3 2015	Effort Rate (%)
Abbigliamento/Accessori	7.726	36,4%	16.027.941	30,2%	2.215.459	13,8%
Calzature/Pelletterie	1.283	6,0%	3.784.650	7,1%	353.861	9,3%
Beni per la persona	1.294	6,1%	3.675.042	6,9%	514.759	14,0%
Beni per la casa	679	3,2%	1.488.640	2,8%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

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

### EFFORT RATE PER CATEGORIA MERCEOLOGICA



### TREND FATTURATO

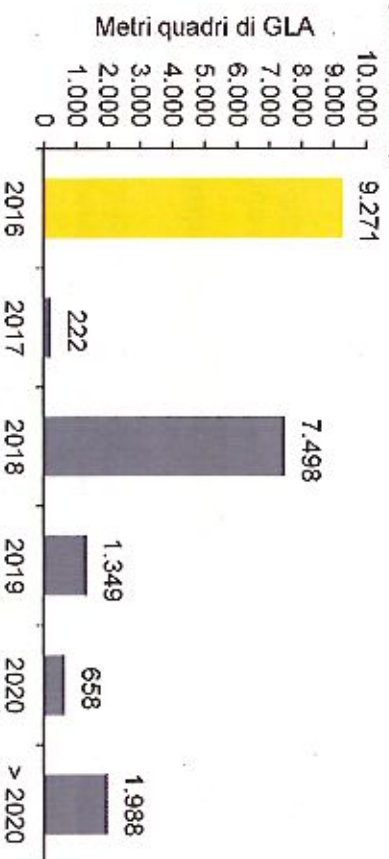


- ▶ Il trend di fatturato indica un andamento della performance FY12vsFY14 in costante crescita (CAGR +4,4%), così come il trend di visitatori (+1,1% FY13vsFY14)
- ▶ Facendo un confronto con i primi tre trimestri del 2015, rispetto al passato in trend, anche questo anno, appare in crescita, seppure minore (+1,9%)
- ▶ In termini di effort rate, ovvero incidenza dei canoni pagati sul fatturato, le categorie merceologiche registrano, a livello aggregato, effort rate contenuti entro soglie ragionevoli di sostenibilità in relazione alle diverse categorie merceologiche

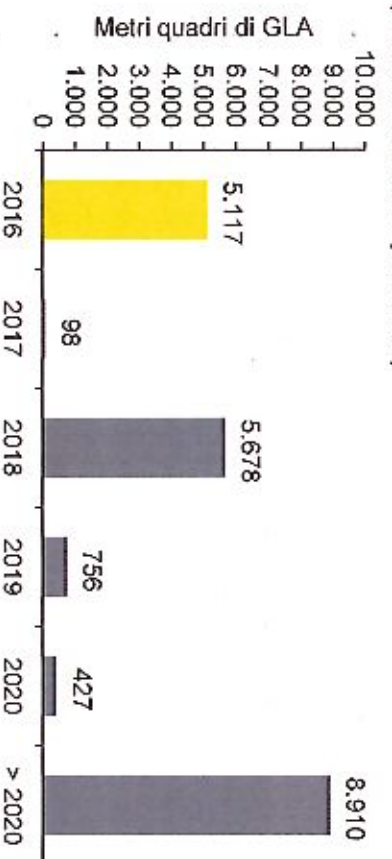
# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Prospetto delle scadenze contrattuali (escluse Break option)

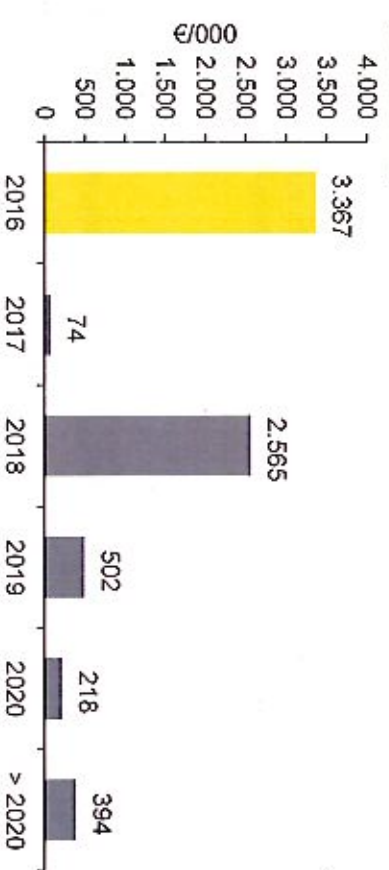
### SCADENZA CONTRATTI PER GLA (l scadenza)



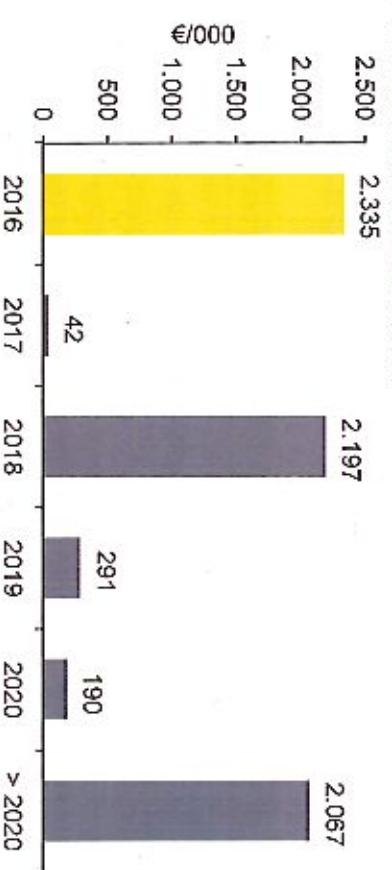
### SCADENZA CONTRATTI PER GLA (Il scadenza dove presente)



### SCADENZA CONTRATTI PER CANONE (l scadenza)



### SCADENZA CONTRATTI PER CANONE (Il scadenza dove presente)



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



# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Focus sulle scadenze contrattuali al 2016

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

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

### CONSIDERAZIONI

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

# Centro Commerciale "Punta di Ferro"

## Focus sui Category Killers

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

Tenant/Category Killer	Passing Rent 2015	Fatturato Gen-Set 2012	Fatturato Gen-Set 2013	Fatturato Gen-Set 2014	Fatturato Gen-Set 2015	CAGR 2012 - 2015
ADIDAS	48.000	123.289	89.765	346.885	331.875	39,1%
ALCOTT	102.852	775.876	963.964	1.031.551	957.554	7,3%
STRADIVARIUS	133.919	799.405	927.460	971.533	977.449	6,9%
CALZEDONIA	29.245	275.580	317.412	348.667	404.292	13,6%
TEZENIS	85.272	862.554	923.767	954.651	977.098	4,2%
FOOT LOCKER	80.240	951.041	1.011.348	960.177	1.141.813	6,3%
DESIGUAL (Dal 2011/14)	35.000	0	0	0	299.737	n.d.
H&M	250.000	3.015.643	3.003.680	3.141.679	3.344.402	3,5%
LIBRERIA MONDADORI	60.180	603.484	554.521	656.061	702.110	5,2%
LIMONI PROFUMERIE	111.476	456.610	488.433	511.930	476.000	1,4%
DOUGLAS	113.579	475.178	482.635	459.541	504.299	2,0%
GAMESTOP	42.126	489.338	497.915	528.186	562.007	4,7%
Marco Polo Expert / UNIEURO	709.121	10.850.164	10.499.496	10.785.740	11.057.921	0,6%
TOYS CENTER	225.675	1.430.393	1.540.040	1.660.097	1.779.741	7,6%
<b>TOTALE</b>	<b>2.026.684</b>	<b>21.108.553</b>	<b>21.260.437</b>	<b>22.356.697</b>	<b>23.516.300</b>	<b>3,7%</b>

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

### CONSIDERAZIONI

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



# Centro Commerciale “Punta di Ferro”

## Focus su potenziali futuri rilasci e morosità

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

### CONSIDERAZIONI

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

## Sezione 3

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



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



**EY**

Building a better  
working world



# Profilo della Società

## Analisi dei dati economici

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

	30.09.2015 A	31.12.2014 A	31.12.2013 A
Ricavi delle vendite e prestazioni	5.570.014	7.193.133	7.137.797
Altri ricavi e proventi	74.276	2.494.157	1.774.915
Fatturato	6.644.292	9.687.290	8.912.712
Costi per servizi	(1.352.462)	(2.628.175)	(2.409.105)
Oneri diversi di gestione	(287.857)	(424.821)	(393.993)
<b>EBITDA</b>	<b>5.003.963</b>	<b>6.634.294</b>	<b>6.109.614</b>
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	(171.001)	(228.627)	(228.627)
Ammortamento immobilizzazioni materiali	(2.046.745)	(2.736.493)	(2.736.365)
<b>Reddito operativo (EBIT)</b>	<b>2.786.217</b>	<b>3.669.176</b>	<b>3.144.422</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	27.976	106.549	71.286
Utili/(Perdite) su cambi	-	-	-
Proventi/(Oneri) straordinari	(218.201)	(3.816)	403.360
<b>Reddito ante imposte (EBT)</b>	<b>2.595.993</b>	<b>3.771.909</b>	<b>3.619.070</b>
Imposte sul reddito d'esercizio	(263.893)	(455.740)	(689.167)
<b>Reddito dell'esercizio</b>	<b>2.332.100</b>	<b>3.316.169</b>	<b>2.930.903</b>

I ricavi delle vendite e delle prestazioni sono rappresentati dai canoni di locazione percepiti dai Tenant della Galleria Commerciale, per un importo pari ad Euro 7.193.133 al 31 Dicembre 2014;	
Gli altri ricavi e proventi al 31 Dicembre 2014 sono costituiti prevalentemente da Euro 1.481.500 a titolo di recupero dai conduttori delle spese condominiali e dal rimborso delle spese di competenza del Consorzio Punta di Ferro e sostenute in anticipo dalla Società, da Euro 624.791 come utilizzo del Fondo Oneri Immobiliari e da Euro 230.961 come affitti di spazi temporanei;	
I costi operativi di Punta di Ferro S.r.l. si riferiscono principalmente ai costi per servizi, pari ad Euro 2.628.175 al 31 Dicembre 2014, le cui voci principali sono di seguito evidenziate:	
<b>Principali Costi per Servizi</b>	<b>2014</b>
Spese cond li - utenze imm. propr. uso terzi comm.le	1.481.500
Oneri contrattuali per urbanizzazioni immobiliari	624.791
Prestazioni professionali	259.401
Gli oneri diversi di gestione, pari ad Euro 424.821 al 31 Dicembre 2014, sono costituiti principalmente dall'imposta IMU (per un importo di Euro 333.478) e dalle spese di registro (per un importo di Euro 72.989).	
Si riferisce principalmente alla quota di ammortamento del fabbricato del centro commerciale (in misura pari ad Euro 2.735.230 nel 2014).	
Le imposte sono determinate sulla base di un'aliquota del 27,5% ai fini IRES e del 3,9% ai fini IRAP, tenendo in considerazione eventuali rettifiche di natura fiscale.	
L'utile netto di Punta di Ferro S.r.l. in conseguenza all'andamento delle principali grandezze economiche esposto in precedenza, evidenzia un valore positivo a fine 2014 pari ad Euro 3.316.169, con un ROE (Return On Equity) del 3,4%.	



# Profilo della Società

## Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria

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

	30.09.2015 A	31.12.2014 A	31.12.2013 A
Crediti verso clienti	493.767	500.931	560.620
Crediti verso controllanti	15.332	16.668	15.622
Crediti tributari	-	-	11.654
Crediti per imposte anticipate	213	213	173.169
Altri crediti	14.639	7.645	272.113
Riserve e risconti attivi	20.510	37.112	26.709
Attività correnti operative	15.169.380	8.201.120	1.059.887
Accounti	-	-	(33.175)
Debiti verso fornitori	(916.582)	(138.917)	(283.864)
Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-	(43.104)
Debiti verso controllanti	(110.208)	(182.863)	(157.349)
Debiti tributari	(53.044)	(23.221)	(8.576)
Altri debiti	(2.863.283)	(1.935.159)	(458.241)
Riserve e risconti passivi	(29.748)	(12.757)	(8.209)
Passività operative non onerosa	(3.974.865)	(2.295.717)	(1.002.518)
Capitale circolante netto	11.194.515	5.905.403	57.369
Immobilitazioni immateriali nette	57.627	228.627	457.254
Immobilitazioni materiali nette	84.707.656	86.754.101	89.490.891
Immobilitazioni finanziarie nette	30.734	30.734	30.734
Immobilitazioni nette	84.796.017	87.013.462	89.978.879
Fondi per rischi ed oneri	(773)	(773)	(629.704)
Totale fondi	(773)	(773)	(629.704)
<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO</b>	<b>95.989.759</b>	<b>92.916.392</b>	<b>89.406.544</b>
30.09.2015 A	31.12.2014 A	31.12.2013 A	
Capitale sociale	87.202.911	87.202.911	87.202.911
Riserva Legale	453.183	287.375	140.810
Altre Riserve	6.853.751	6.853.390	6.853.052
Utile (Perdite) Portati A Nuovo	1.150.000	-	-
Utile (Perdite) d'esercizio	2.332.100	3.316.169	2.930.903
Patrimonio netto	97.991.945	97.659.845	97.127.676
Posizione finanziaria netta	(2.002.187)	(4.741.454)	(7.721.132)
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>95.989.759</b>	<b>92.916.391</b>	<b>89.406.644</b>

### PUNTO DI ATTENZIONE:

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

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

Al 30 settembre 2015 la voce «Altri debiti» è composta principalmente da accounti sulle spese condominiali versati dagli inquilini per un importo pari ad Euro 2.335.026 (al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 1.348.345) e da depositi cauzionali versati dagli inquilini per Euro 547.095 (al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 521.645).

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

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

### PUNTO DI ATTENZIONE:

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

# Sezione 4

Analisi della perizia redatta dall'Esperto Indipendente



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



**EY**

Building a better  
working world



# Obiettivi del Lavoro

## Oggetto e finalità dell'attività svolta

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

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

- ▶ La stima del Valore di Mercato dell'immobile oggetto di analisi è stata effettuata dall'Esperto Indipendente REAG (di seguito anche l'Esperto Indipendente) sulla base dell'incarico conferitogli da IGD Siiq.
- ▶ La verifica è stata condotta svolgendo le seguenti attività:
  - ▶ Analisi della documentazione forniti;
  - ▶ Analisi dei criteri e della metodologia valutativa utilizzata dall'Esperto Indipendente;
  - ▶ Analisi dei principali parametri valutativi utilizzati dall'Esperto Indipendente;
  - ▶ Analisi dei risultati ed espressione di un giudizio di ragionevolezza ed allineamento al mercato.

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

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

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



# Considerazioni sul criterio di valutazione adottato dall'Esperto Indipendente

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

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

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

## CONSIDERAZIONI

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

# Principali assunzioni adottate dall'Esperto Indipendente nella valutazione

- ▶ L'Esperto Indipendente al fine di determinare il Valore di Mercato della Galleria del CC Punta di Ferro, oggetto delle suddetta operazione, ha determinato i flussi di cassa attesi sulla base delle seguenti assunzioni:
  - ▶ Il Perito ha adottato un DCF con un orizzonte temporale di 18 anni;
  - ▶ Il Canone di Mercato è stato stimato considerando un parametro medio (ERV Euro/mq) pari a circa 363 €/mq, il Perito ha assunto la concessione del canone scalfettato (con regime al terzo anno di locazione) per la maggior parte dei contratti che vanno a scadenza e che vengono quindi rinnovati;
  - ▶ Oltre ai Ricavi Potenziali dal Locazione (anche definiti «base rent»), il Perito ha assunto, tra le voci di ricavo, i Ricavi potenziali da locazioni temporanee e da fotovoltaico che al primo anno di DCF ammontano a €232.493 e i Ricavi potenziali da canoni variabili sul fatturato che al primo anno di DCF ammontano a €162.246;
  - ▶ L'Esperto Indipendente ha assunto un tasso di indicizzazione del canone pari al 75% del tasso di inflazione attesa, ovvero un aumento dell'1% per il 2015, dell'1,90% per il 2016 e del 2% per i periodi successivi.
  - ▶ La vacancy attuale è pari a circa 237 mq (equivalenti all'1,1% della GLA della Galleria) e si compone di due unità, nello specifico l'unità 7 e l'unità 75, rispettivamente con una GLA di 138 mq e 99 mq.
  - ▶ Le voci di costo considerate dall'Esperto Indipendente nella stesura del piano dei flussi di cassa sono le seguenti:
    - ▶ **IMU:** il dato relativo all'ammontare annuo dell'IMU risulta pari a €334.000 ed è stato fornito da IGD Siiq. L'IMU è stata poi indicizzata;
    - ▶ **Spese di amministrazione:** includono le property fee e altri costi non recuperabili. Sono state assunte dal Perito pari al 2,35% dei ricavi lordi effettivi;
    - ▶ **Assicurazione:** il dato relativo all'ammontare annuo dell'Assicurazione risulta pari a €15.000 ed è stato fornito da IGD Siiq. L'Assicurazione è stata poi indicizzata;
    - ▶ **Commissioni da rilocalazione:** il Perito ha assunto delle provvigioni di agenzia per la rilocalazione degli spazi alla scadenza dei contratti di locazione;
    - ▶ **Riserve per manutenzione straordinarie:** pari allo 0,50% del costo di ricostruzione a nuovo. L'importo totale assunto per tutta la durata del DCF risulta pari a €3,225 milioni.



# Principali assunzioni adottate dall'Esperto Indipendente nella valutazione

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

## CONSIDERAZIONI

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



# Parametri di Mercato

## GOING OUT CAP RATE

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

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

- ▶ Il Going Out Cap Rate è stato applicato sull'ammontare lordo dei ricavi dati dalla somma dei Ricavi potenziali da locazione, Ricavi potenziali da locazioni temporanee e fotovoltaico e da Ricavi potenziali da canoni variabili sul fatturato.
- ▶ Alla luce delle analisi condotte il parametro adottato dall'Esperto Indipendente risulta ricompreso nell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili.

## DISCOUNT RATE

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

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

- ▶ Sulla base delle nostre indagini il discount rate adottato risulta essere al di sopra dell'intervallo di oscillazione da noi rilevato dalle fonti di mercato disponibili ad asset con simili caratteristiche (liquidità, contrattuale, rischi estrinseci ed intrinseci).
- ▶ Nelle pagine successive riportiamo invece le fonti da noi utilizzate per il GOCR e il Discount Rate oltre alla struttura utilizzata per la costruzione del range di Discount Rate da noi stimato.

# Parametri di Mercato

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

▶ **Going Out Cap Rate:**

- Report Mensile Scenari Immobiliari, Indice ISI – Giugno 2015;

- Osservatorio delle principali transazioni immobiliari organizzato da EY.

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

▶ **Tasso di attualizzazione:**

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

- La determinazione del tasso di rendimento del capitale proprio (ke) sulla base delle tecniche del Capital Asset Pricing Model;

- La determinazione del tasso di interesse del debito sulla base dell'osservazione delle tendenze del mercato creditizio;

- Il ricorso in parte a mezzi propri ed in parte a mezzi di terzi (finanziamenti bancari) al fine di costruire parametri di riferimento per la determinazione del Costo Medio Ponderato del Capitale Investito (Weighted Average Cost of Capital - WACC).

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

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

- **risk free:** 1,65% (Media rendimenti BTP 10y – H1 2015);

- **beta di settore:** 0,88 (fonte Damodaran, riferimento attività REIT) per immobili a reddito;

- **market premium:** 5,0% (EY view);

- **coefficiente alfa variabile** che esprime il fattore di rischio dello specifico prodotto immobiliare espresso in funzione di:
  - ✓ dimensione dell'investimento e quindi della sua eventuale illiquidità;



# Parametri di Mercato

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

## CONSIDERAZIONI

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



# Discount Cash Flow della Galleria Commerciale Punta di Ferro

VALUTAZIONE AL 30 Settembre 2015																			
DATA	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	4.50%	5.00%	5.50%	6.00%	7.00%							
TA	01/10/2015	01/10/2016	01/10/2017	01/10/2018	01/10/2019	01/10/2020	01/10/2021	01/10/2022	01/10/2023	01/10/2024	01/10/2025	01/10/2032							
30 set. 2015	30/09/2016	30/09/2017	30/09/2018	30/09/2019	30/09/2020	30/09/2021	30/09/2022	30/09/2023	30/09/2024	30/09/2025	30/09/2026	30/09/2033							
anno	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	Totale
Risorse Allocated ad locazione show rental	7.205.083	7.426.104	7.646.133	7.836.944	8.013.892	8.186.117	8.324.219	8.428.083	8.501.054	8.548.683	8.576.644	8.578.107	8.576.750	8.576.644	8.576.107	8.576.107	8.576.107	8.576.107	10.091.879
Risorse Allocated ad locazione show rental	45.200	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493
Risorse Allocated ad locazione show rental	232.463	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493	223.493
5.500m2 di locazione	234.569	616.249	902.427	115	203.000	258.407	320.000	379.500	428.000	476.500	525.000	573.500	622.000	670.500	719.000	767.500	816.000	864.500	427.025
Ricavi Land Effect	7.224.903	6.841.926	6.459.702	6.077.478	5.695.254	5.313.030	4.930.806	4.548.582	4.166.358	3.784.134	3.401.910	3.019.686	2.637.462	2.255.238	1.873.014	1.490.790	1.108.566	726.342	10.384.431
Costi a carico proprieta																			
Costi non-liquidabili																			
Serie Capex	13.044	412.430	8.082	46.334	66.487	92.222	116.164	151.879	195.154	246.703	306.817	376.526	455.835	544.744	644.253	754.362	875.071	1.006.380	1.820.337
Compravendite	1.729	225.226	5.110	241.902	27.645	54.226	81.703	110.025	140.000	180.000	229.975	290.000	360.000	440.000	530.000	630.000	740.000	860.000	1.360.201
Ammortamento (spese) - costi (spese) (pensi)	2.375	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	137.000	241.200
Spese per manutenzione ordinaria	5.305																		241.200
Ammortamento	13.000	15.130	15.403	15.677	15.951	16.225	16.500	16.775	17.050	17.325	17.600	17.875	18.150	18.425	18.700	18.975	19.250	19.525	241.200
CAPEX	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000	334.000
Totale Cash	541.469	1.159.114	739.256	1.231.183	862.354	851.264	936.376	979.601	1.248.421	926.227	973.372	1.126.824	903.448	932.769	932.769	932.769	932.769	932.769	977.146
Market rent	6.704.640	3.682.741	6.935.466	6.078.473	7.170.597	7.375.631	7.567.189	7.749.442	6.221.154	7.755.297	7.929.126	7.403.323	8.259.100	8.257.907	8.258.434	8.258.434	8.258.434	8.258.434	9.315.204
Tempi	0,5	1,5	0,233	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18
Finanza attuale, Trade rent - presente	0,962	0,897	0,832	0,767	0,702	0,637	0,572	0,507	0,442	0,377	0,312	0,247	0,182	0,117	0,052	0,000	0,000	0,000	0,391
Altopi Discounted Cash Flow (Market rent) - presente	662.246	142.848	668.982	170.237	173.728	182.202	188.766	194.264	188.549	194.052	199.646	196.539	203.539	207.637	211.773	216.009	220.219	224.232	229.220
Tempi	0,1	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18
Finanza attuale, Cashon variabili	0,969	0,895	0,830	0,765	0,700	0,635	0,570	0,505	0,440	0,375	0,310	0,245	0,180	0,115	0,050	0,000	0,000	0,000	0,211
Market rent Attualizzato	6.638.407	3.258.203	5.964.727	4.174.323	5.349.010	5.125.439	4.769.246	4.175.543	3.568.425	4.531.493	3.651.863	3.896.670	3.610.437	3.395.624	3.248.703	3.075.044	2.876.233	2.706.192	3.760.192
Valore Netto di Invest	REK OUT	0,22X																	
Valore Netto di Invest																			
Valore Netto di Invest																			
Valore Netto di Invest																			
Valore Netto di Invest																			
Plus di cassa Attualizzato	6.638.407	3.258.203	5.964.727	4.174.323	5.349.010	5.125.439	4.769.246	4.175.543	3.568.425	4.531.493	3.651.863	3.896.670	3.610.437	3.395.624	3.248.703	3.075.044	2.876.233	2.706.192	46.914.668
Spese capitali - attualizzati	75.120.000																		
Valore Netto di Invest Attualizzato	-67.520.000																		
VALORE DI MERCATO - MALL	133.000.000																		



# Sensitivity Analysis sulla valutazione dell'Esperto Indipendente

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

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

## CONSIDERAZIONI

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



# Sensitivity Analysis sulla valutazione dell'Esperto Indipendente

▶ Ripetiamo di seguito il DCF fornito dal Perito, a cui abbiamo applicato un canone costante come esplicitato nella pagina precedente oltre ai parametri minimi da noi stimati.

▶ Ne risulta che il valore minimo da noi identificato sia pari a €116.000.000.

VALUTAZIONE AL 25 NOVEMBRE 2015	ISTAT																			
	1,00%	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%		
31.12.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	24.11.2015	
anno	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	Totale	
Ricavi Operativi da incassare (Neto meno)	7.287.983	7.346.642	7.405.294	7.463.942	7.522.592	7.581.240	7.639.888	7.698.536	7.757.184	7.815.832	7.874.480	7.933.128	7.991.776	8.050.424	8.109.072	8.167.720	8.226.368	8.285.016	146.137.307	
Induzione canoni	-50.000																		-50.000	
Ricavi (Neto meno)	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	232.493	325.227	
Impoverimento (Prodotto + costi non recuperabili)	2.97	1.72	3.47	5.22	6.97	8.72	10.47	12.22	13.97	15.72	17.47	19.22	20.97	22.72	24.47	26.22	27.97	29.72	48	
Costi (Neto meno)	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	214.769	377.976	
Ricavi Lordi Effettivi	7.334.300	7.497.243	7.660.187	7.823.130	7.986.074	8.149.018	8.311.962	8.474.906	8.637.850	8.800.794	8.963.738	9.126.682	9.289.626	9.452.570	9.615.514	9.778.458	9.941.402	10.104.346	9.395.205	142.880.196
Costi a carico proprietà																				
Capex non raddoppiabili																				
Rent Capex	15.944	413.490	8.602	466.894	923.787	1.380.680	1.837.573	2.294.466	2.751.359	3.208.252	3.665.145	4.122.038	4.578.931	5.035.824	5.492.717	5.949.610	6.406.503	6.863.396	1.082.037	
Commissione riscossione	11.725	235.526	5.790	241.320	478.045	714.770	951.495	1.188.220	1.424.945	1.661.670	1.898.395	2.135.120	2.371.845	2.608.570	2.845.295	3.082.020	3.318.745	3.555.470	2.299.201	
Amministrazione (Prodotto + costi non recuperabili)	2,35%	15,47%	15,307	-63,757	-178,035	-323,313	-468,591	-613,869	-759,147	-904,425	-1.049,703	-1.194,981	-1.340,259	-1.485,537	-1.630,815	-1.776,093	-1.921,371	-2.066,649	230.787	
Riserve per fluttuazioni straordinarie	0,30%																		3.225.166	
Assicurazione	-5.000	-5.150	-5.300	-5.450	-5.600	-5.750	-5.900	-6.050	-6.200	-6.350	-6.500	-6.650	-6.800	-6.950	-7.100	-7.250	-7.400	-7.550	2.779.000	
I.v.L.	4,58%	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	37.790	
Totale Costi	950.745	1.957.203	734.369	1.222.946	552.289	840.378	943.639	1.237.794	1.531.949	1.826.104	2.120.259	2.414.414	2.708.569	3.002.724	3.296.879	3.591.034	3.885.189	4.179.344	968.933	
Ricavi netti	6.704.745	5.650.340	6.760.648	5.745.456	6.765.975	6.909.170	6.837.662	6.011.771	7.356.131	6.746.362	7.172.070	7.727.022	7.755.067	7.975.113	7.148.937	8.144.666	8.593.825	8.426.271	126.705.005	
Tempi	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	18	
Valore attuale "base rend" + prelievi	3.9380	3.9372	3.9364	3.9356	3.9348	3.9340	3.9332	3.9324	3.9316	3.9308	3.9300	3.9292	3.9284	3.9276	3.9268	3.9260	3.9252	3.9244	3.9236	
Ricavi Operativi da incassare (Neto meno)	62.246	63.868	65.490	67.112	68.734	70.356	71.978	73.600	75.222	76.844	78.466	80.088	81.710	83.332	84.954	86.576	88.198	89.820	229.230	
Tempi	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	18	
Valore attuale Canoni variabili	0,6980	0,6972	0,6964	0,6956	0,6948	0,6940	0,6932	0,6924	0,6916	0,6908	0,6900	0,6892	0,6884	0,6876	0,6868	0,6860	0,6852	0,6844	0,6836	
Ricavi netti attualizzati	6.647.022	5.233.232	5.389.411	4.712.946	5.178.064	4.957.378	4.614.676	4.515.456	3.568.097	4.925.575	3.897.162	3.821.504	3.313.777	3.182.600	2.691.481	2.044.712	2.737.071	2.737.071	74.672.059	
Valore attuale di uscita																			134.259.743	
Costo di commercializzazione																			2.655.790	
Valore Netto di uscita																			131.603.953	
Valore Netto di uscita attualizzato																			40.877.067	
Flussi di cassa attualizzati																			134.941.652	
Flussi di cassa netti attualizzati																			134.941.652	
Valore Netto di uscita attualizzato																			40.877.067	

VALORE DI MERCATO - ANALISI 116.000.000





# Sensitivity Analysis sulla valutazione dell'Esperto Indipendente

► Ripetiamo di seguito il DCF fornito dal Perito, a cui abbiamo applicato un canone costante come esplicitato nella pagina precedente oltre ai parametri massimi da noi stimati.

► Ne risulta che il valore minimo da noi identificato sia pari a €134.000.000.

VALUTAZIONI A. 23. novembre 2015		ISTAT																			
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%	6.00%	7.00%	8.00%	9.00%	10.00%	11.00%	12.00%	13.00%	14.00%	15.00%	16.00%	17.00%	18.00%		
		24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	24112015	
		25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	
Anno		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	Totale	
Risultato Economico (base rent)		7.235.795	7.346.430	7.445.234	7.555.912	7.679.246	7.795.320	7.902.169	8.000.001	8.140.941	8.262.855	8.397.961	8.512.826	8.640.498	8.770.705	8.901.657	9.035.182	9.170.729	9.308.276	9.447.314	148.377.301
Successo contabile		-16.000																			-50.000
Spese finanziarie ed imprevisioni/rischio		232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	232.492	3.582.227
Costo di opportunità		2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	2.092	46
Value Lost Market		2.141.609	855.579	187.327	330.185	302.303	287.180	357.233	302.923	1.753.244	351.315	561.375	572.391	378.645	256.016	111.775	1.246.014	335.233	372.331	377.016	6.287.924
Costo di carico proprietà		7.256.388	6.787.543	7.495.017	6.968.376	7.614.244	7.749.548	7.387.381	7.999.271	7.249.495	8.182.675	7.769.702	8.282.944	8.610.824	8.668.237	8.838.330	9.091.615	9.095.024	9.254.709	9.395.205	141.680.194
Capex non addizionali																					
Rent Capex		18.944	413.493	8.862	490.854	65.487	56.122	116.154	16.879	455.351	5.437	1.138	191.917								1.852.337
Commissioni riacquisto		11.795	235.585	5.140	241.902	37.245	39.887	54.236	23.016	218.243	38.835	179.638	87.632	17.116	31.159	15.219	49.164	22.461			1.296.201
Imprevisioni (Impery - cost non prevedibili)		2.358	170.475	39.037	176.113	162.757	182.114	133.231	187.985	170.263	192.216	180.937	94.659	220.354	201.781	268.877	196.200	213.884	217.408	220.787	3.276.485
Valore per mansueti / trasdattivo		13.000	15.100	15.000	15.247	16.082	16.335	16.779	17.345	17.586	17.723	18.000	18.400	18.819	19.193	19.579	19.971	20.370	20.777	21.103	317.806
Assicurazione		3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	3.540	48.936
Totale Costi		1.157.203	754.269	1.222.940	852.209	840.278	942.639	825.584	1.237.784	915.542	1.109.474	882.803	912.471	882.803	912.471	911.267	946.059	932.139	958.954	908.933	10.915.193
Risultati netti		6.704.163	5.619.340	6.761.645	3.745.434	6.761.975	6.929.179	6.857.662	7.169.687	6.911.711	7.265.131	5.746.363	7.173.479	7.727.822	7.755.667	7.975.113	7.148.957	8.144.666	8.263.325	8.426.271	120.765.009
Tempi		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18	
Tempi		0,715	0,918	0,883	0,816	0,787	0,737	0,684	0,647	0,614	0,577	0,545	0,519	0,483	0,457	0,436	0,407	0,387	0,361	0,337	
Risultati netti		62.246	162.868	166.982	176.321	173.228	177.228	180.746	184.261	185.949	191.810	195.646	199.559	202.559	207.621	211.773	216.009	220.329	224.735	229.239	3.433.354
Tempi		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18	
Tempi		0,975	0,918	0,853	0,816	0,787	0,737	0,684	0,647	0,614	0,577	0,545	0,519	0,483	0,457	0,436	0,407	0,387	0,361	0,337	
Risultati netti attualizzati		6.670.595	5.291.945	5.994.180	4.830.728	5.345.049	5.153.986	4.831.164	4.763.392	3.790.254	4.302.414	3.776.759	3.721.903	3.844.154	3.644.820	3.536.393	3.002.414	3.218.277	1.894.646		78.886.523
Value Lorde di uscita																					155.367.714
Spese di commercializzazione																					3.172.349
Value Netto di uscita																					152.195.365
Value Netto di uscita attualizzato																					94.300.327
Flussi di cassa attualizzati																					
Spese di cassa attualizzate																					
Value Flussi di cassa attualizzati																					
VALORE MERCATO - IVAL		134.000.000																			



## Sezione 5

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



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



**EY**

Building a better  
working world



# Considerazioni sul criterio di determinazione del prezzo

## Obiettivi del lavoro e documentazione ricevuta

- Sulla base dell'incarico conferitoci, abbiamo proceduto all'analisi circa la ragionevolezza del criterio utilizzato dalla Società IGD ai fini della stima del Prezzo da corrispondere per l'acquisizione della società Punta di Ferro S.r.l., proprietaria dell'omonimo centro commerciale.
- L'analisi è stata condotta utilizzando come base la documentazione fornita dalla Società, in particolare:

  - L'offerta di acquisto delle quote rappresentanti l'intero capitale della società Punta di Ferro Srl emessa il 20 novembre 2015
  - Bilancio civilistico della Punta di Ferro S.r.l. per l'esercizio chiuso al 31.12.2014;
  - Bozza di Bilancio civilistico della Punta di Ferro S.r.l. al 30 giugno 2015;
  - Bozza della situazione contabile della Punta di Ferro S.r.l. al 30 settembre 2015;
  - Scoperto dei crediti al 30 settembre 2015
  - Relazione crediti 24/11/2015 predisposta da CBRE
  - Situazione aggiornata delle fidejussioni rilasciate
- In particolare, nell'offerta IGD Sliq ha fissato il prezzo per il 100% delle quote della società pari a Euro 127.900.000 determinato come segue in relazione alla situazione patrimoniale delle società al 31.12.2014:

### Determinazione del Prezzo delle Quote di Punta di Ferro srl - €mln

Patrimonio Netto (principi contabili italiani)	97,7
Galleria Commerciale (a valore libro)	(86,8)
Galleria commerciale (a fair value)	124,5
Fiscalità latente	(7,5)
<b>Prezzo delle Quote</b>	<b>127,9</b>

Tali importi si riferiscono alla situazione contabile al 31 dicembre 2014

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

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

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



# Considerazioni sul criterio di determinazione del prezzo

## Criterio patrimoniale

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

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

$$W = K$$

dove:

**W** Valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione

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

### CONSIDERAZIONI EY

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

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

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

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



# Considerazioni sul criterio di valutazione adottato da IGD Elementi di determinazione del Prezzo

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

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

## CONSIDERAZIONI EY

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

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

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

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

## Sezione 6

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



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



**EY**

Building a better  
working world



# Il Piano Industriale 2015 – 2018 di IGD

## Strategia complessiva

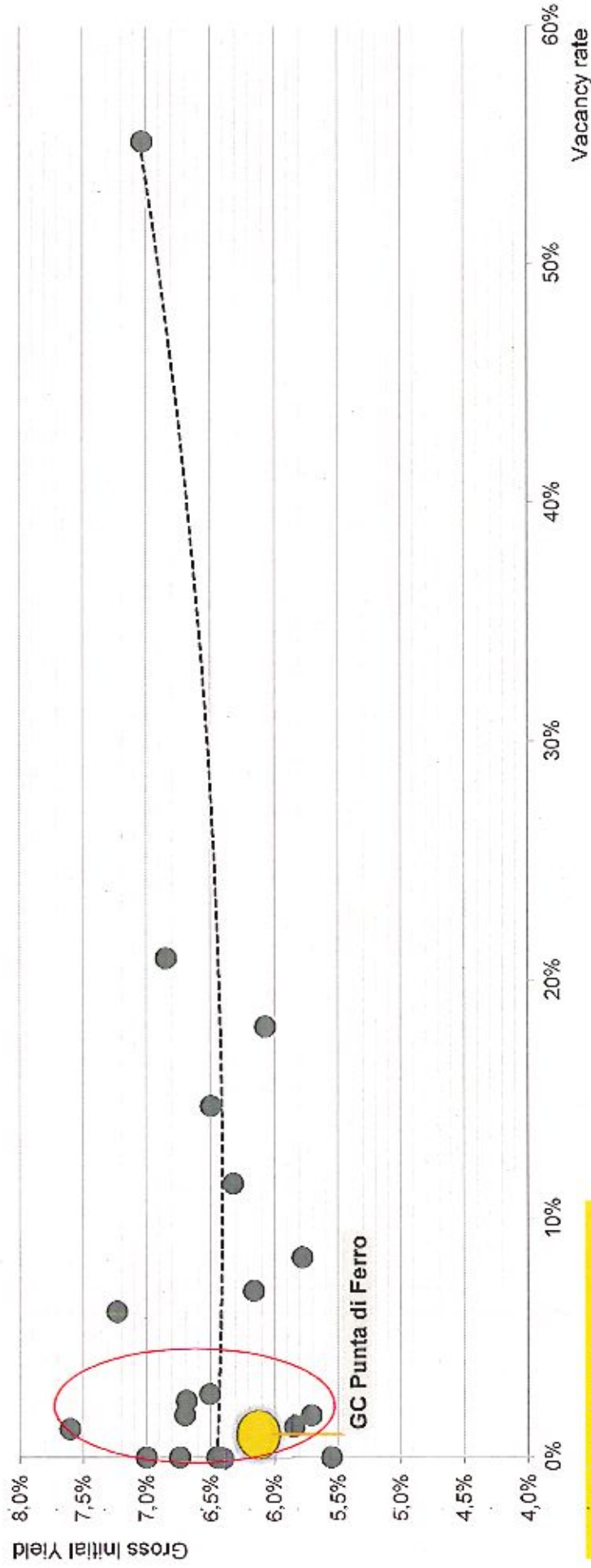
- ▶ Focalizzando l'attenzione sul Piano Industriale presentato da IGD per il periodo 2015 – 2018, si evince una continuità dal punto di vista delle linee guida e strategie da implementare nei prossimi anni
- ▶ L'attuazione concreta degli obiettivi che la società si era prefigurata in passato ha rafforzato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

### CONSIDERAZIONI

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

# “Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD Gross Initial Yield vs. vacancy: un confronto

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



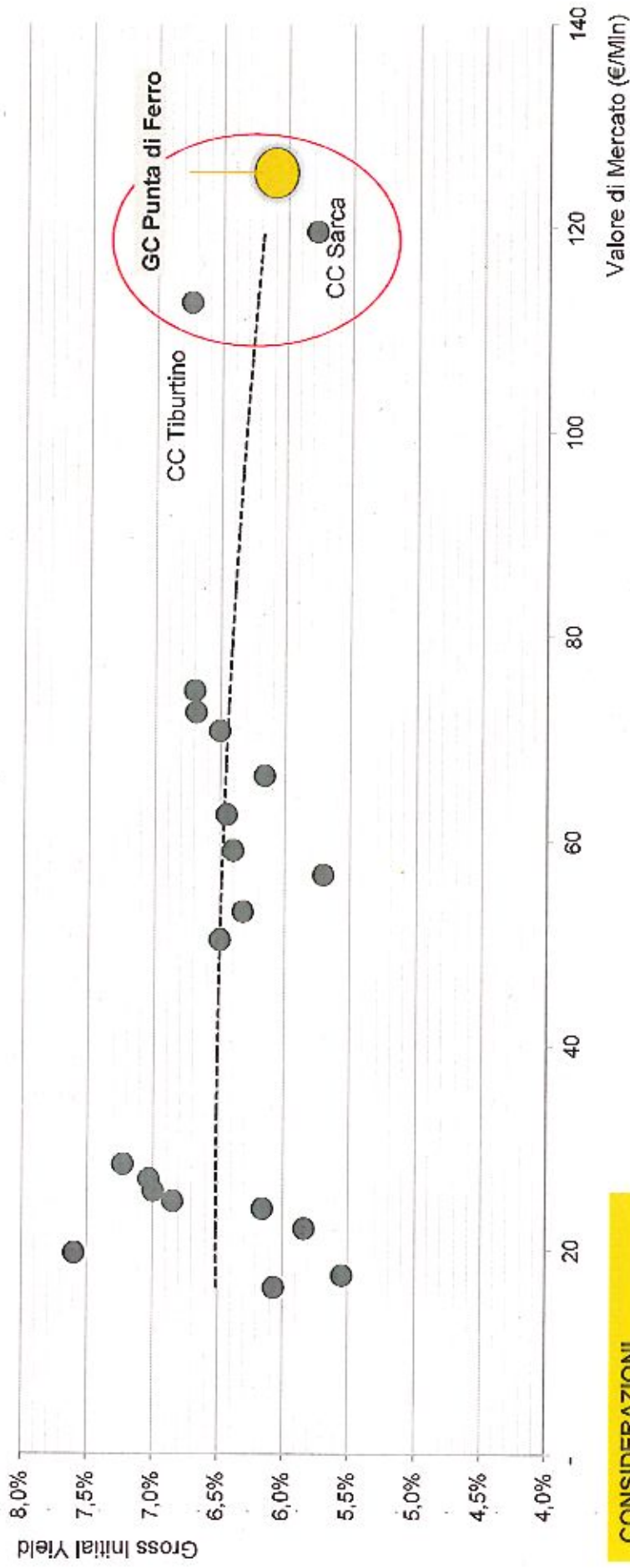
## CONSIDERAZIONI

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



# “Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD Gross Initial Yield vs. Valore di Mercato: un confronto

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



## CONSIDERAZIONI

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

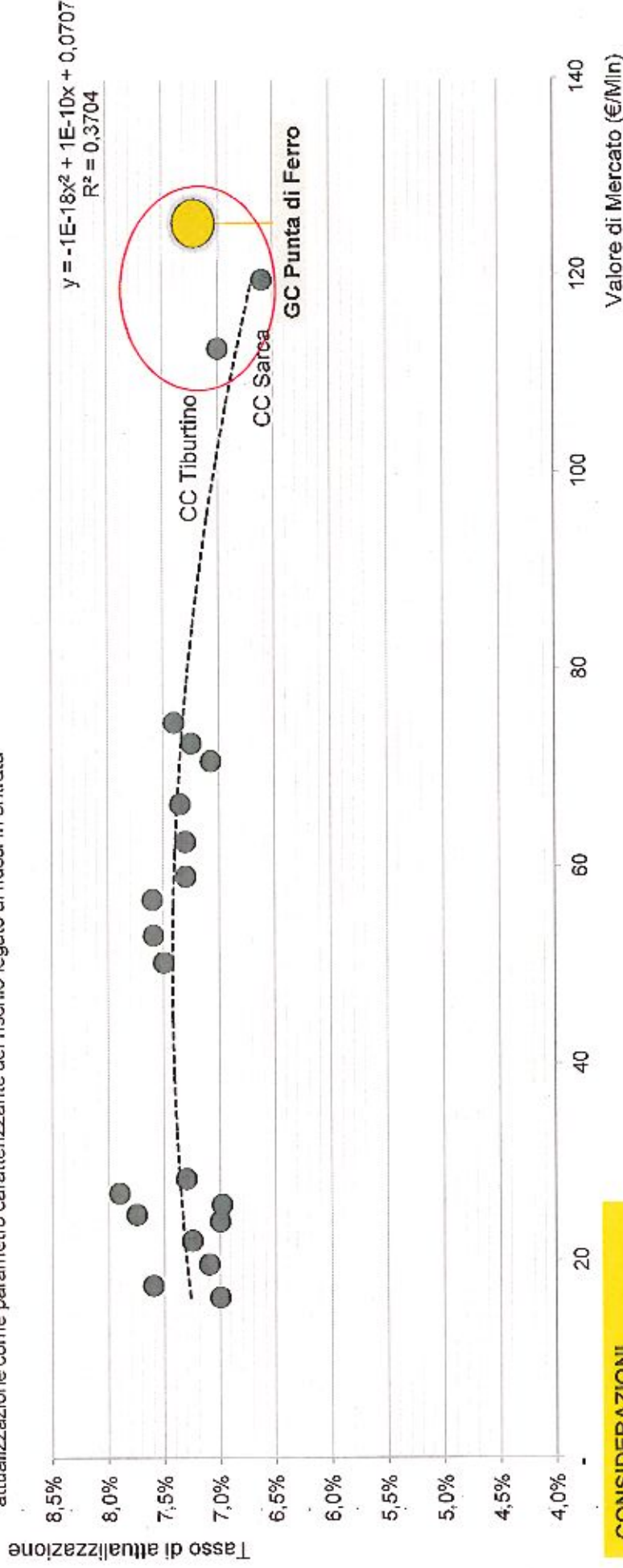
Fonte: Rielaborazioni EY



# “Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD

## Discount rate vs. Valore di Mercato: un confronto

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



### CONSIDERAZIONI

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

Fonte: Rielaborazioni EY

# “Punta di Ferro” vs. Portafoglio IGD

## Considerazioni sui principali parametri

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

### GROSS INITIAL YIELD (GIY)

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

### GOING OUT CAP RATE (GOCR)

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

### TASSO DI ATTUALIZZAZIONE (DR)

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

### CONSIDERAZIONI

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

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

