



# Relazione Finanziaria Semestrale

al 30/06/2008

---

## INDICE

Organi sociali 2	
<b>Relazione Finanziaria semestrale del Gruppo IGD 3</b>	
<b>Relazione intermedia sulla gestione 3</b>	
Eventi societari 11	
Investimenti 12	
Attività di servizi 14	
Analisi economica 14	
Analisi patrimoniale e finanziaria 20	
Segment information 22	
Eventi successivi 23	
Prospettive per l'anno in corso e principali incertezze per i restanti mesi dell'esercizio 23	
<b>Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Igd 25</b>	
Stato patrimoniale consolidato 26	
Conto economico consolidato 27	
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato 28	
Rendiconto finanziario 29	
Note di commento ai prospetti contabili consolidati 30	
Commento alle principali poste dello stato patrimoniale e del conto economico 37	
<b>Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98 52</b>	
<b>Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato 53</b>	

## Organi sociali

### Consiglio di Amministrazione:

1. Gilberto Coffari – Presidente
2. Filippo Maria Carbonari – Amministratore Delegato
3. Sergio Costalli – Vice Presidente
4. Mauro Bini - Consigliere
5. Aristide Canosani - Consigliere
6. Leonardo Caporioni - Consigliere
7. Fernando Pellegrini - Consigliere
8. Fabio Carpanelli - Consigliere
9. Massimo Franzoni - Consigliere
10. Roberto Zamboni - Consigliere
11. Francesco Gentili - Consigliere
12. Stefano Pozzoli - Consigliere
13. Sergio Santi - Consigliere
14. Claudio Albertini - Consigliere
15. Riccardo Sabadini – Consigliere

### Collegio Sindacale

1. Romano Conti - Presidente
2. Roberto Chiusoli – Sindaco Effettivo
3. Franco Gargani – Sindaco Effettivo

### Comitato di Controllo Interno:

1. Franzoni Massimo - Coordinatore
2. Canosani Aristide
3. Caporioni Leonardo

### Comitato per la Remunerazione

1. Sabatini Riccardo
2. Sergio Santi
3. Francesco Gentili

### Organismo di Vigilanza:

1. Carpanelli Fabio – Presidente
2. Santi Sergio
3. Gentili Francesco

**Società di revisione:** l'Assemblea della società, in data 23 aprile 2007 ha prorogato dall'esercizio 2007 all'esercizio 2012 l'incarico di Revisione a Reconta Ernst & Young S.p.A..

## Relazione Finanziaria semestrale del Gruppo IGD

### Relazione intermedia sulla gestione

#### Il Gruppo

La Relazione Finanziaria semestrale consolidata del Gruppo Immobiliare Grande Distribuzione al 30 giugno 2008, è stata redatta ai sensi dell'art. 154 ter del D. Lgs. 58/1998 e conformemente ai criteri di valutazione e di misurazione stabiliti dagli IFRS e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, e in particolare dello IAS 34 – Bilanci intermedi.

La Relazione Finanziaria semestrale, corredata dalle note di commento, include le situazioni contabili al 30 giugno 2008 di IGD Siiq S.p.a., Immobiliare Larice srl, Consorzio Forte di Brondolo, Consorzio Leonardo, Millennium Gallery srl, M.V. srl, Porta Medicea srl, costituita in data 18 febbraio 2008, e le Società WinMagazin SA e Winmarkt Management S.r.l.. Le situazioni contabili al 30 giugno 2008 del gruppo RGD, controllato al 50%, sono state consolidate con il metodo proporzionale.

Il Gruppo IGD svolge prevalentemente un'attività di gestione immobiliare e locativa che ha come obiettivo la valorizzazione del portafoglio immobiliare da realizzarsi da un lato attraverso l'acquisizione, la realizzazione e la locazione di immobili a destinazione commerciale (Centri Commerciali, Ipermercati, Supermercati e Gallerie), e dall'altro mediante l'ottimizzazione del rendimento degli immobili appartenenti al proprio patrimonio immobiliare ovvero mediante l'eventuale cessione delle Gallerie. Inoltre il gruppo IGD fornisce un'ampia gamma di servizi, che si sostanziano in attività di *agency* e di *facility management* rivolti agli immobili appartenenti al Gruppo e di terzi.

Alla data del 30 giugno 2008 il gruppo risulta così costituito:



> Immobiliare Larice s.r.l.	100,00%
> Consorzio Forte di Brondolo	77,40%
> Consorzio proprietari Centro Leonardo	52,00%
> Rgd s.r.l.	50,00%
> RGD gestioni s.r.l.	100%
> New Mall s.r.l.	100%
> Millennium Gallery s.r.l.	100,00%
> MV s.r.l.	100,00%
> Portamedicea s.r.l.	80,00%
> WinMagazin S.A.	90%
> Winmarkt management s.r.l.	100%

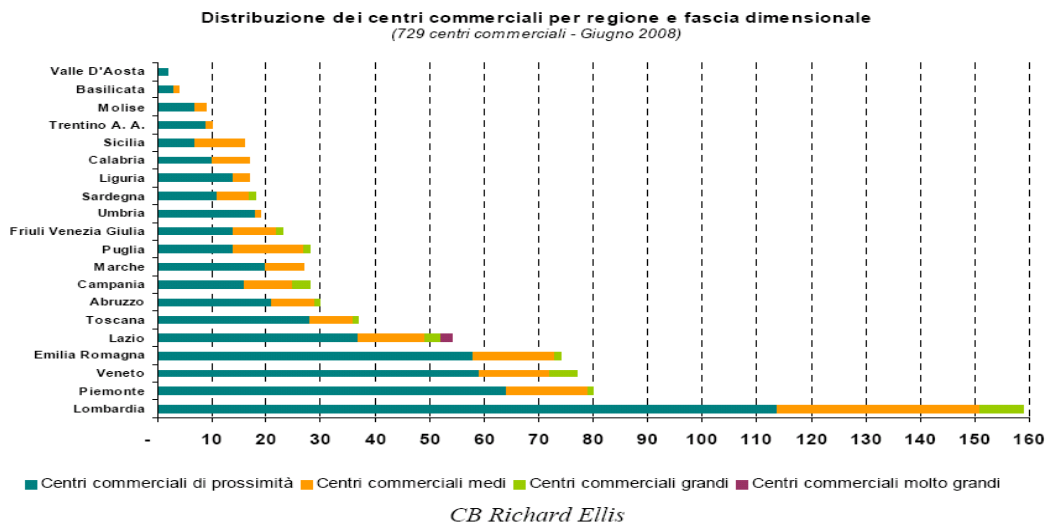
#### Il mercato immobiliare

Il primo semestre 2008 ha visto un sensibile peggioramento delle previsioni di crescita economica italiana. Le previsioni di crescita del PIL italiano per il 2008, infatti, sono di +0,3% (fonte: Fondo Monetario Internazionale) contro il +1,9% del 2007 (fonte: Banca d'Italia).

La crisi americana dei subprime alla fine del 2007, l'aumento del prezzo dell'energia e delle materie prime, la difficoltà di ottenimento di finanziamento hanno contribuito alla contrazione della spesa delle famiglie italiane. La struttura dei consumi delle famiglie negli ultimi anni si è via via modificata verso una sempre maggiore riduzione dei consumi alimentari (15%) e dell'abbigliamento (8%), così come dell'arredamento ed degli elettrodomestici dovuta all'orientamento dei consumatori verso i prodotti a "basso prezzo" rispetto quelli di marca.

In un simile scenario economico il mercato immobiliare commerciale italiano ha fatto comunque registrare, nel primo trimestre 2008, cinque nuove aperture di centri commerciali e due ampliamenti per un totale di oltre 160mila mq di GLA (fonte: J.L.Lasalle).

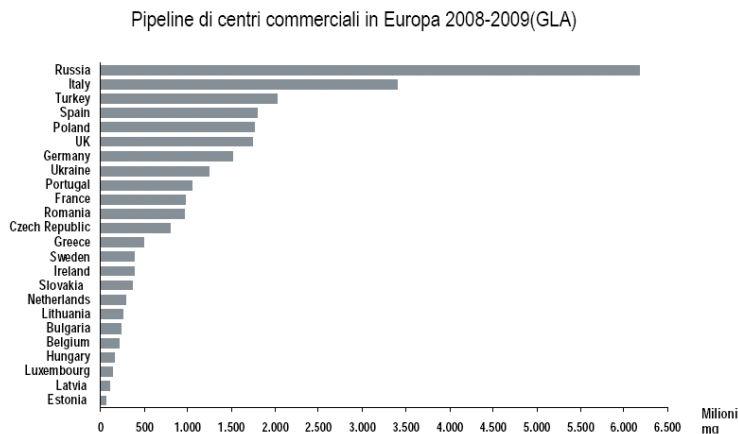
A giugno 2008 la densità di centri commerciali in Italia era già di 202 mq ogni 1000 abitanti che colloca l'Italia al 14° posto nella relativa graduatoria europea (fonte: CB Richard Ellis).



Le possibilità di sviluppo si prevedono maggiormente nelle regioni del Sud Italia (Sicilia in testa) mentre nel Nord del Paese si individuano numerose possibilità di rinnovo di Centri commerciali esistenti poiché lo stock immobiliare è mediamente datato ante 1997 e non ha subito sostanziali ristrutturazioni.

Sebbene il 2007 si sia caratterizzato per il mantenimento elevato della richiesta di investimenti in ambito di immobili commerciali il volume si è attestato sui 2.000ML/€, con una riduzione del 13% rispetto il 2006 che ha registrato il livello record di 2.300 ML/€ (fonte dati: J.L.Lasalle).

La pipeline dei progetti prevede un' immissione nel mercato italiano nel periodo 2008-2010 di non meno di 5 ML di mq di nuova GLA, che, se confrontata con gli altri paesi europei, pone l'Italia ai primi posti sia per mq di GLA esistente che in progetto:



Fonte: Jones Lang LaSalle

## II Portafoglio Immobiliare

### Patrimonio di proprietà'

Il patrimonio immobiliare di IGD, composto principalmente da immobili con destinazione d'uso commerciale (retail), il 29 aprile 2008 ha visto entrare nel suo perimetro 15 centri commerciali ed una palazzina uffici ubicati nel territorio Romeno.

Alla data del 30 giugno 2008 il valore di mercato totale del patrimonio del Gruppo IGD, stimato dal perito indipendente CB Richard Ellis, è stato pari a 1.159,75 ML/ € (valore che raggiunge 1.240,61 ML/€ se si include il 50% di RGD pari a 80,86ML/€).

Al valore del patrimonio sopra indicato si aggiunge l'investimento di P.ta Medicea per 18,4 milioni relativo alla porzione di terreno a destinazione commerciale finalizzato al futuro sviluppo di un importante progetto multifunzione.

Le unità immobiliari di IGD (escluso il 50% di RGD e 100% P.ta Medicea) sono:

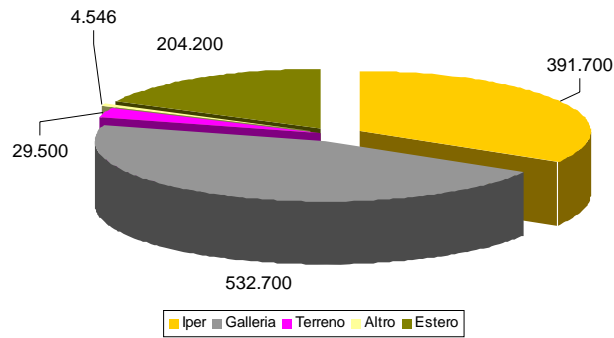
in Italia

- 10 gallerie
- 14 ipermercati e supermercati
- 3 terreni
- altro

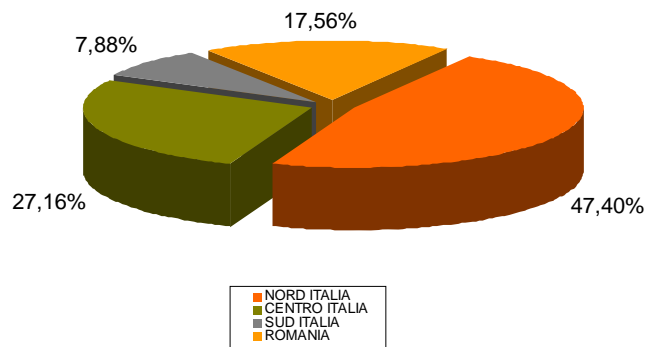
in Romania

- 15 gallerie
- 1 palazzina uffici

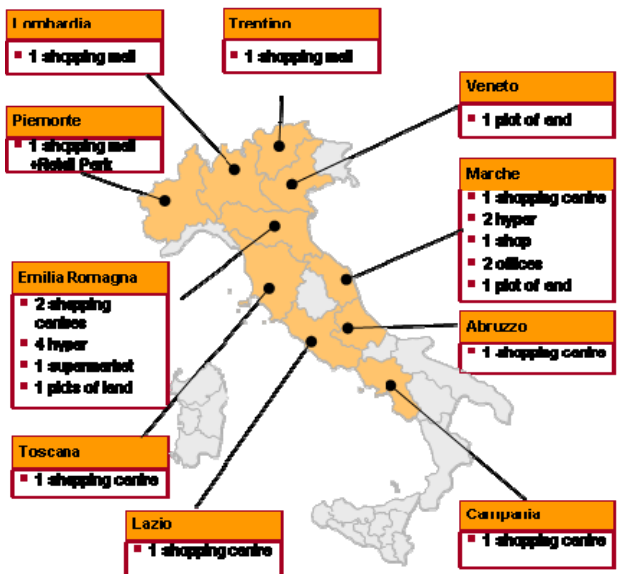
Portfolio breakdown  
30/06/2008



30/06/2008



### Freehold properties in Italy



### Freehold properties in Romania



## Ipermercati e supermercati

Gli ipermercati e supermercati sono la parte meno dinamica del patrimonio immobiliare del Gruppo IGD e a basso profilo di rischio in termini di redditività e cash flow generation e per questo più stabile. Essi sono locati a Coop Adriatica Scrl ed Unicoop Tirreno Scrl con contratti di lunga durata. I canoni sono indicizzati al 75% dell'indice ISTAT. Sono a carico dei conduttori inoltre tutte le manutenzioni di carattere ordinario e straordinario relative agli impianti e alla parte edilizia interna ai fabbricati. L'occupancy rate è pari al 100%. Il rendimento medio a rete omogenea al 30 giugno 2008 è stato pari al 6,37% del valore di mercato, in incremento rispetto al 31.12.2007 dell'1,12%. Il valore di mercato di questa categoria di immobili al 30 giugno 2008 è stato pari a € 391,2 ML/€, in aumento del 1% rispetto a dicembre 2007. All' incremento del valore hanno contribuito in maniera omogenea tutti gli immobili della tipologia ipermercato e supermercato del portafoglio immobiliare del Gruppo IGD.

## Gallerie commerciali

Le gallerie commerciali rappresentano la parte dinamica del portafoglio di IGD. Al 30 giugno 2008 si è rilevato un occupancy rate del 97,14%. Il rendimento medio corrente è stato del 5,96%, in incremento rispetto al 31 dicembre 2007 di circa l'1%.

Il valore di mercato delle gallerie commerciali al 30 giugno 2008, infatti, era pari ad € 530,3 ML/€, con un incremento del 0,84% rispetto al 31 dicembre 2007.

## Terreni

IGD è inoltre proprietaria di 3 terreni su cui saranno sviluppati ampliamenti o costruzione di centri commerciali. Il valore di mercato di questi terreni al 30.06.2008 è stato di 29,5 ML/€, con un decremento a rete omogenea del -3% rispetto al 31.12.2007, dovuto alla riduzione di valore subita dal terreno di Chioggia. Il Gruppo e' inoltre proprietario del terreno sul quale sorgerà il Centro multifunzionale di Livorno in parte a destinazione commerciale per 18,4 ML/€, quest'ultima porzione sarà mantenuta in proprietà da IGD.

## Altro

Nella categoria altro è compresa la proprietà di piccole unità immobiliari (due negozi ed uffici più una area ingrosso ed un area dedicata al fitness) pertinenti a centri commerciali di proprietà. La palazzina di uffici, collocata vicino al centro commerciale "Porto Grande" è concessa in locazione a Coop Adriatica Scrl. L'area ingrosso e l'area fitness sono pertinenti al centro Malatesta di Rimini.

Il valore di mercato di questa categoria residuale di immobili al 30 giugno 2008 è stato pari a € 4,5MI/€, con una riduzione -1% rispetto al 31 dicembre 2007, dovuta principalmente alla riduzione di valore della palazzina uffici di Porto d'Ascoli e al negozio Aquileja di Ravenna.

## Estero

A fine aprile 2008 al portafoglio del gruppo IGD si sono aggiunti 15 gallerie ed una palazzina uffici di proprietà ubicate in Romania, frutto dell'acquisizione della società romana Win Magazin dal fondo americano NCH. Al 30.06.2008 il valore di mercato del portafoglio e' stato di 204,2 ML/€ così suddiviso: 200,1 ML/€ per le 15 gallerie con una redditività media corrente del 9,81% e 4,1 ML/€ relativo alla palazzina uffici, con una redditività corrente del 9,13%. Da sottolineare che il prezzo dell'acquisizione ha tenuto conto di una valorizzazione del portafoglio immobiliare pari ad euro 184,8 milioni. Il maggior valore attribuito agli assets è perfettamente coerente con i trends e le prospettive di crescita del Paese.

## Rgd srl

La società è proprietaria di 3 centri commerciali: a Ferrara e Nerviano (MI) completamente locati e di una parte rilevante del più ampio complesso commerciale “Le Fornaci” sito in Beinasco (TO). Il valore di mercato degli immobili RGD è pari a 161,8 ML/€

La nostra quota è pari a 80,9 ML/€ con un rendimento medio del 6,10%.

## II NAV

Al 30 giugno 2008 è stato valutato dal perito indipendente CB Richard Ellis il patrimonio immobiliare del gruppo. Il metodo utilizzato, per tutte le unità immobiliari, è quello del *discounted cash flow* basato sull'attualizzazione, per un periodo di 10 anni di futuri redditi netti derivanti dall'affitto. Al termine dei 10 anni si ipotizza che la proprietà sia venduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito netto dell'ultimo anno ad un tasso di mercato per investimenti analoghi. Solo le unità appartenenti alla categoria altro, quindi uffici, negozi sono stati valutati con il *metodo comparativo* basato sul confronto del bene in oggetto e altri simili. Per i terreni sono stati attualizzati i redditi derivanti dai futuri affitti o da eventuali vendite a lavori ultimati, ad esclusione del terreno di Porta Medicea s.r.l. che non è stato oggetto di perizia. I terreni sono iscritti in bilancio al valore di libro nel calcolo del NAV si prende in considerazione il capital gain potenziale generato da tali unità immobiliari.

	1H '08	FY '07
Market value Immobili di Proprietà	1.259,01	1.007,80
Investimenti Immobiliari e terreni	1.256,96	1.004,82
<b>Plusvalenza potenziale</b>	<b>2,05</b>	<b>2,98</b>
Patrimonio netto	746,69	741,17
Valore azioni proprie (incl. Commissioni)	22,25	0,00
<b>Patrimonio netto rettificato</b>	<b>768,94</b>	<b>741,17</b>
<b>Prezzo corrente azione IGD</b>	30-giu-08 <b>1,88</b>	<b>0,00</b>
<b>Plusvalenza/(minusvalenza) potenziale su azioni proprie</b>	<b>-1,51</b>	<b>0,00</b>
<b>Totale plusvalore</b>	<b>0,54</b>	<b>2,98</b>
<b>NAV</b>	<b>769,49</b>	<b>744,15</b>
Numero azioni	309,25	309,25
<b>NAV per azione</b>	<b>2,49</b>	<b>2,41</b>
Tax rate su plus da immobili	0,0%	31,4%
Tax rate su plus da azioni proprie	27,5%	27,5%
<b>Totale Plusvalore netto</b>	<b>0,96</b>	<b>2,04</b>
<b>NNAV</b>	<b>769,90</b>	<b>743,21</b>
<b>NNAV per azione</b>	<b>2,49</b>	<b>2,40</b>

Nel calcolo del NAV la plusvalenza potenziale è riferita ai terreni, iscritti in bilancio al valore di libro e all'immobile di Darsena City inserito tra le immobilizzazioni in corso ed iscritto al valore di libro. Il NAV ha avuto una crescita del 3,32% rispetto al dicembre 2007, il NNAV si è incrementato del 3,75%.

Il NAV così calcolato è già netto della fiscalità e dei costi (triple net nav), poiché nella valutazione del market value sono già considerati quali elementi in diminuzione dei flussi di cassa generati dagli assets. Occorre



inoltre precisare che il NAV così calcolato è statico non prende in considerazione i contratti preliminari sottoscritti ad oggi, i cui acconti e caparre sono iscritti in bilancio come immobilizzazioni in corso.

## Il Titolo

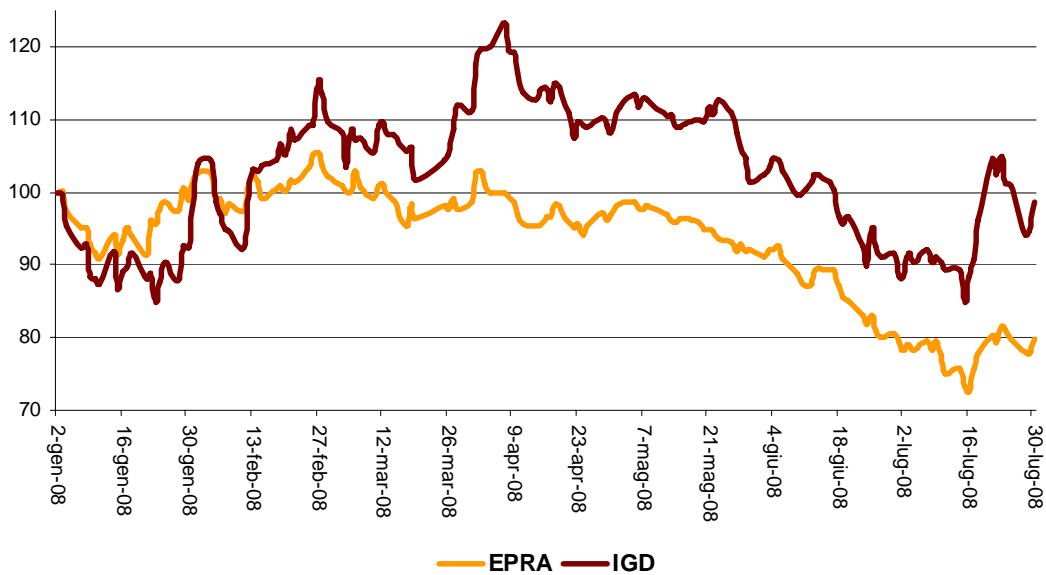
Nel corso del primo semestre 2008 i prezzi dei titoli azionari del settore immobiliare hanno proseguito l'andamento negativo iniziato nel secondo semestre 2007, come testimonia l'andamento dell'indice EPRA/NAREIT EUROPE, che nei primi 6 mesi del 2008 si è contratto del 19,48%.

Nel mese di gennaio la maggior parte delle società del settore immobiliare hanno toccato i valori minimi sulla scia della già manifestata crisi dei mutui "subprime" e la conseguente stretta sul credito da parte degli istituti bancari, oltre all'incremento dei tassi e dei credit spread applicati alle società.

Nei mesi successivi a gennaio c'è stata una piccola ripresa per tornare poi ai livelli minimi a metà del mese di luglio, quando si sono innescate sui titoli del settore immobiliare forti speculazioni con enormi oscillazioni dei prezzi all'interno di ogni singola seduta.

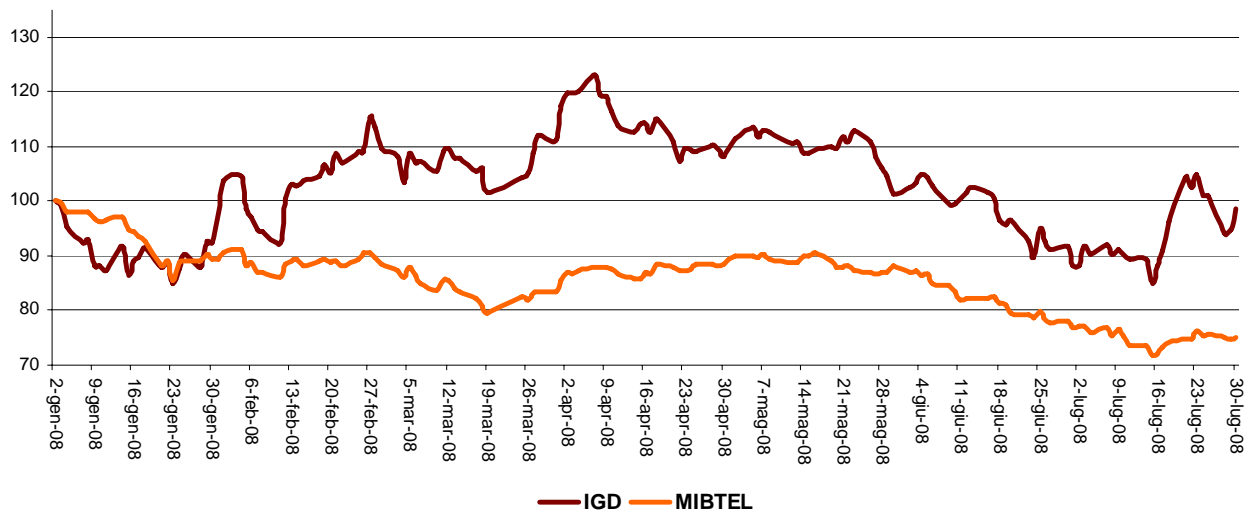
IGD, come si evince dai grafici sottostanti, dal 12 febbraio in poi ha sempre messo a segno una outperformance dell'indice immobiliare europeo (EPRA/NAREIT Europe) fino a toccare il 21 luglio un gap del 24,08%.

### IGD vs EPRA/NAREIT EUROPE



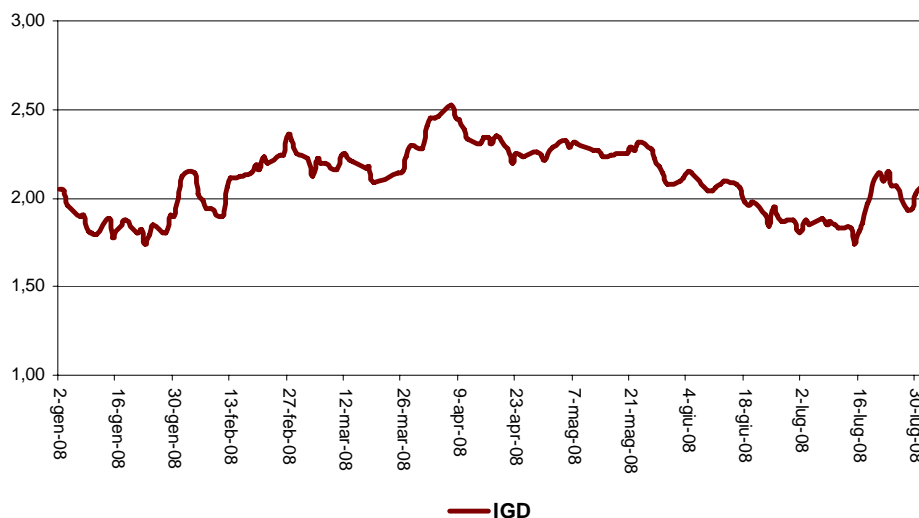
Il grafico sottostante pone a confronto l'andamento del titolo IGD con quello dell'indice del mercato azionario italiano (MIBTEL), e mostra come dal 29 gennaio ad oggi, IGD ha sovraperformato rispetto al MIBTEL fino ad arrivare ad un gap del 35,13% il 7 aprile.

## IGD vs MIBTEL



Nel corso del primo semestre 2008 il titolo ha oscillato tra un massimo di € 2,525 (7 aprile) ed un minimo di € 1,738 (23 gennaio) con una performance negativa nell'arco dei 6 mesi dell'8,29%, ampiamente recuperato alla fine del mese di luglio; infatti con la chiusura del 31 luglio a € 2,062, la performance registrata da inizio anno è positiva dello 0,59%, unica società del comparto immobiliare italiano a raggiungere tale risultato. L'indice immobiliare italiano al 31 luglio registra una performance a 6 mesi negativa per il 19,69% mentre il titolo IGD ne registra una positiva del 3,62%

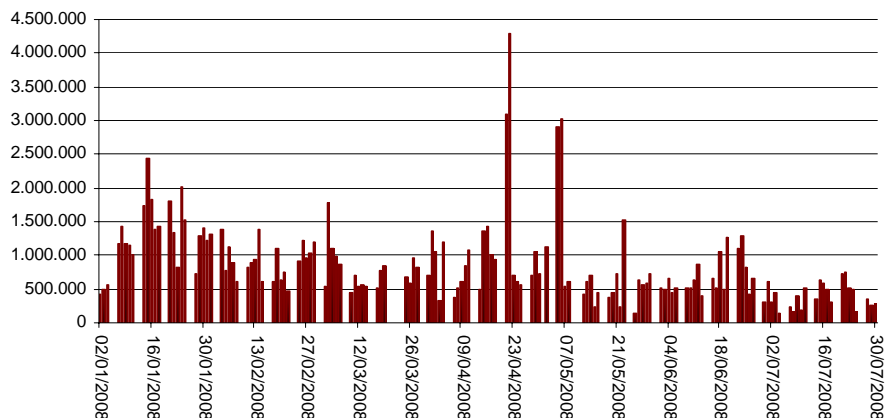
## PREZZO IGD



I volumi del titolo nel primo semestre 2008 sono stati mediamente 942.933 pezzi al giorno contro i 785.000 pezzi dell'anno 2007 e 420.000 pezzi medi nell'anno 2006. Si registra per questo un notevole miglioramento della liquidità. Il picco dei volumi lo abbiamo registrato il 22 aprile con 4.295.700 pezzi scambiati, in seguito all'uscita del comunicato stampa in cui la società esercita l'opzione di adesione al regime SIQ.

Nel corso del primo semestre è poi aumentata la copertura del titolo infatti attualmente il titolo è seguito da 12 analisti appartenenti a 5 banche d'affari domestiche e 7 banche internazionali.

## VOLUMI



Il buyback che si è concluso il 30 giugno ha consentito di riacquistare azioni proprie per il 3,549% del capitale sociale ad un prezzo medio di €2,0172, al netto delle commissioni.

## EVENTI SOCIETARI

In data 7 gennaio 2008 si è tenuta l'Assemblea ordinaria di IGD che ha deliberato l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della facoltà di acquistare, anche mediante negoziazione di opzioni o strumenti finanziari anche derivati sul titolo IGD, fino ad un massimo di n. 30.924.926 e pertanto nei limiti di legge, azioni ordinarie proprie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna (pari al 10% dell'attuale capitale sociale) in una o più volte, per un periodo pari a 18 mesi dalla data della deliberazione assembleare. L'importo sopra indicato trova copertura nelle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. L'autorizzazione all'acquisto e alienazione di azioni proprie è volta a perseguire, nell'interesse della società, le finalità consentite dalla normativa applicabile in vigore, fra le quali effettuare operazioni di negoziazione, copertura e arbitraggio; effettuare operazioni d'investimento di liquidità; e consentire l'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione corrente e di progetti industriali coerenti con le linee strategiche che la Società intende perseguire, in relazione dei quali si concretizzi l'opportunità di scambio, permuta, conferimento o altri atti di disposizione delle azioni.

A seguito dell'Assemblea si è riunito il Consiglio di Amministrazione che ha deliberato di approvare un Piano di Riacquisto di azioni proprie (Buyback) sul Mercato Regolamentato su massime 20.101.200 azioni ordinarie, pari al 6,5% del capitale sociale, e comunque per un controvalore complessivo massimo di 56 milioni di euro finalizzato all'investimento di liquidità alle seguenti condizioni:

“Il piano di riacquisto è iniziato l'8 gennaio e terminerà al raggiungimento del 6,5% del Capitale Sociale o della soglia massima di 56 milioni di euro di controvalore e comunque non oltre la data del 30 giugno 2008 pari a un massimo di 112 sedute di Borsa.

Il prezzo massimo di riacquisto di azioni proprie non sarà superiore al minore prezzo tra:

- Euro 3.05 pari alla media aritmetica del prezzo ufficiale di borsa nei nove mesi precedenti la data odierna;
- Il Prezzo Ufficiale registrato dal titolo nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione di acquisto, maggiorato del 20%

Il numero di azioni ordinarie IGD massimo acquistabili giornalmente non sarà superiore al 25% del totale degli scambi giornalieri e comunque non oltre 300.000 azioni.

Le azioni acquistate nell'ambito del piano non saranno destinate a presenti o futuri Piani di Stock Options, e non saranno cedute fino alla approvazione della situazione semestrale al 30 giugno 2008”.

Al 30 giugno 2008 la società ha concluso il piano di riacquisto di azioni proprie acquistando complessivamente n. 10.976.592 azioni ordinarie pari al 3,549 % del Capitale Sociale per un controvalore complessivo di 22.141.778 Euro.

In data 16 aprile IGD S.p.A. ha esercitato l'opzione per accedere al regime tributario delle SIIQ, introdotto e disciplinato dalla legge 27 dicembre 2006, n. 296, contestualmente e' stata data comunicazione all'Agenzia delle entrate secondo le modalità stabilite dal Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate del 28 novembre 2007.

L'opzione ha effetto a decorrere dal 1° gennaio 2008 e comporta l'esenzione del reddito derivante dall'attività di locazione immobiliare sia ai fini IRES che IRAP; la parte di utile civilistico ad esso corrispondente verrà assoggettata integralmente ad imposizione direttamente in capo ai soci all'atto della sua distribuzione, mediante applicazione di una ritenuta, operata a titolo di acconto, per i soggetti imprenditori, e a titolo di imposta, nei confronti degli altri soggetti. La verifica dei requisiti oggettivi sarà operata facendo riferimento al bilancio ( stato patrimoniale e conto economico) chiuso al 31 dicembre 2008 .

L'accesso al regime speciale determina il realizzo a valore normale degli immobili e dei diritti reali su immobili destinati alla locazione posseduti da IGD alla data di chiusura dell'ultimo periodo di imposta in regime ordinario; le relative plusvalenze, al netto delle eventuali minusvalenze, sono assoggettate ad imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP nella misura del 20 per cento, da corrispondere in un massimo di 5 rate annuali.

L'onere per l'applicazione dell'imposta d'ingresso al regime speciale è stato pari a 30,8. milioni di euro.

L'esercizio dell'opzione ha determinato l'efficacia delle modifiche statutarie deliberate dall'assemblea straordinaria di IGD in data 21 dicembre 2007 tra cui il mutamento della denominazione sociale in "IGD Immobiliare Grande distribuzione Società di investimento immobiliare quotata S.p.A".

In data 23 aprile 2008 si è riunita l'Assemblea di IGD Siiq spa in sede ordinaria per l'approvazione del bilancio. In data 27 giugno 2008 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di fusione per incorporazione della società controllata al 100% M.V. srl in IGD SIIQ spa , l'operazione di fusione si inserisce nel contesto di un più ampio disegno di riorganizzazione del gruppo finalizzato ad una più razionale ed economica struttura societaria che permetta anche di possedere al 31 dicembre 2008 i requisiti oggettivi , sia patrimoniali che reddituali , stabiliti nella legge istitutiva delle SIIQ.

## **INVESTIMENTI**

Il primo semestre 2008 ha visto il Gruppo IGD protagonista di un importante accordo preliminare per l'acquisizione di 15 centri commerciali e un immobile affittato ad una banca in Romania, perseguendo l'obiettivo di espansione all' estero annunciato nel piano industriale. In Italia l'attività di sviluppo è proseguita con negoziazioni e importanti accordi preliminari per acquisizione di centri commerciali in costruzione.

In data 18 febbraio 2008 e' stata costituita la Società Porta Medicea srl, partecipata all'80% da Immobiliare Larice srl e il restante 20% da Azimut-Benetti spa .La Società Porta Medicea e' subentrata negli accordi a suo tempo assunti da IGD ed in data 20 marzo 2008 ha sottoscritto il contratto definitivo di compravendita delle aree ed immobili.

In pari data la Capo Gruppo IGD Siiq spa ha sottoscritto con Porta Medicea il contratto preliminare avente ad oggetto il complesso commerciale che sarà realizzato sulle aree di proprietà di Porta Medicea. Il Centro multifunzionale di Livorno sorgerà su una vasta area sulla quale saranno realizzati 70.616 mq. di slp. La realizzazione del nuovo complesso immobiliare, che si articolerà in varie destinazioni, di tipo residenziale,

commerciale, terziario e ricettivo, avverrà nell'arco dei prossimi sei anni. Entro fine anno inizieranno le opere di costruzione, con la consegna in fasi progressive dei cinque sub ambiti del progetto. Il valore di sviluppo complessivo della costituenda società sarà fra i 200 e i 230 milioni di euro, mentre l'investimento per IGD Siiq spa relativo all'acquisizione del complesso commerciale sarà invece di circa 80 milioni di euro.

Nel mese di aprile RGD, joint venture partecipata pariteticamente da Beni Stabili e da IGD, ha finalizzato l'acquisizione, anche tramite veicoli societari, del centro commerciale "Le Fornaci" di Beinasco. Il valore di acquisizione dell'asset, inclusi gli oneri accessori, è pari a 42,6 milioni di euro e sarà oggetto di aggiustamento prezzo - previsto per dicembre 2009 - che verrà determinato sulla base dell'evoluzione dei canoni di locazione del centro.

Il prezzo di acquisto della partecipazione e della porzione immobiliare, inclusi gli oneri accessori, è stato pari a 17,9 milioni di euro oltre all'accollo del leasing residuo che alla data di acquisizione era pari a 18,9 milioni di euro. Sono inoltre in essere accordi preliminari per l'acquisizione, entro settembre 2008, di ulteriori unità commerciali, attualmente in fase di ristrutturazione. Nel corso del primo semestre è stata inoltre costituita RGD gestioni s.r.l., società che si occupa della gestione dei centri commerciali.

In data 29 aprile il Gruppo IGD SIIQ a seguito dell'accordo preliminare siglato a fine marzo ha acquistato il 100% del capitale sociale della società WinMagazin SA per un importo totale, a seguito dell'aggiustamento prezzo pari a 191,78 milioni di Euro comprensivo dei costi accessori; la società è proprietaria di un portafoglio immobiliare in Romania, costituito da 15 centri commerciali a insegna Winmarkt, per un totale di 147.000 mq., oltre a un immobile commerciale interamente affittato a una banca. Venditori delle quote sono Ivington Enterprises Ltd. e Broadhurst Investment Ltd, società del gruppo NCH Capital, private equity statunitense.

IGD ha inoltre sottoscritto un preliminare d'acquisto che riguarda un ulteriore centro commerciale a Carpati Sinaia; il perfezionamento di tale preliminare avverrà entro 30 mesi, dopo che la parte venditrice ne avrà realizzato la ristrutturazione e ricommercializzazione. Il prezzo d'acquisto è già definito in 16,24 milioni di Euro, a condizione che venga raggiunto un obiettivo di affitti di almeno 1,35 milioni di Euro.

I canoni complessivi di affitto dei 16 immobili previsti per il 2008 al momento dell'acquisizione sono stimati in 19,138 milioni di Euro circa.

Gli edifici commerciali che costituiscono il portafoglio oggetto dell'acquisizione presentano una superficie media di 9.000 mq di GLA (Gross Leasable Area) e sono collocati in location uniche e irripetibili: per la maggior parte si trovano infatti nelle piazze centrali di 14 diverse città della Romania, le cui dimensioni variano tra i 100mila e i 300mila abitanti (Plojesti, Buzau, Cluj, Bistrita, Galati, Braila, Alexandria, Piatraneamt, Ramnicu Valcea, Slatina, Tulcea, Turda e Vaslui). Si tratta di centri interessati da un forte sviluppo industriale, demografico e urbanistico, grazie anche agli investimenti realizzati negli ultimi anni da grandi gruppi industriali esteri.

IGD ha acquistato inoltre per 184.666 Euro il 100% delle quote della società Winmarkt Management srl, che fornisce i servizi di agency e facility management grazie alla presenza di personale specializzato. IGD intende perciò dare continuità alla già valida gestione attuale e integrare l'organizzazione esistente nella propria struttura. Grazie al nuovo team rumeno potranno anche essere colte le opportunità di sviluppo che si prospetteranno a livello locale.

Secondo le linee-guida del piano strategico 2008-2012, IGD ha colto un'interessante opportunità di ampliare il proprio orizzonte di investimento ai mercati esteri. Compie questo passo scegliendo un Paese, la Romania, che presenta uno dei tassi di crescita più interessanti tra le economie dell'Unione Europea, di cui è parte integrante dal 2007. Questa dinamica, che esprime la presenza già consolidata di importanti investimenti stranieri, ha riflessi evidenti anche nell'evoluzione recente e prospettica del settore immobiliare".

Con questa acquisizione si coglie l'opportunità di potere disporre, date le dimensioni del portafoglio, di una massa critica che consente di beneficiare delle favorevoli condizioni macroeconomiche sottostanti e, contemporaneamente, di avere le premesse per estrarre valore dall'investimento attraverso l'apporto della gestione di IGD

IGD punta al consolidamento e alla successiva crescita degli attuali canoni di affitto attraverso un'ottimizzazione dell'offerta commerciale e una valorizzazione immobiliare che comporterà investimenti stimati in circa 20-25 milioni di € nei prossimi 5 anni.

La valorizzazione immobiliare passerà anche attraverso lo sfruttamento del potenziale non commerciale degli immobili, anche in previsione della cessione di attività 'non-core' per IGD, che ad oggi si stima fra il 5% ed il 10% del valore del portafoglio.

L'investimento è stato realizzato in partnership con INPARTNER SpA, società specializzata in grandi operazioni di sviluppo immobiliare e di asset management, alla quale è stata ceduta una quota di minoranza pari al 10 % della società Win Magazine S.A.

Il progetto prevede un primo periodo di consolidamento e ottimizzazione commerciale e immobiliare, durante il quale IGD farà leva sulla redditività iniziale e sulla capacità di generazione di cassa per finanziare gli investimenti.

Nell'ambito degli obiettivi di piano industriale a fine maggio è stato sottoscritto un accordo preliminare per l'acquisizione di una galleria commerciale nel Comune di Gorizia; il progetto prevede la realizzazione di un centro commerciale costituito da un ipermercato e da una galleria commerciale di circa 14.300 mq. di GLA, L'investimento di IGD SIIQ spa è limitato alla galleria commerciale il cui corrispettivo è fissato in 49 milioni di euro circa ; l'apertura del centro è prevista nel primo semestre del 2011.

## **ATTIVITA' DI SERVIZI**

Nel primo semestre del 2008 è proseguita l'attività di sviluppo dei servizi ai Centri Commerciali.

Con riferimento all'attività di gestione sono stati raggiunti i seguenti accordi:

- ottenimento del mandato di gestione del C.C. Millenium di Rovereto
- ottenimento del mandato di gestione dei due C.C. di proprietà della società GAM s.r.l.: Heraclea e La Torre.

## **ANALISI ECONOMICA**

Il primo semestre dell'esercizio mostra un utile netto consolidato di Gruppo pari a 34,22 milioni di euro, con un incremento del 42,35% rispetto al risultato di 24,06 milioni di euro realizzato nel primo semestre 2007.

Di seguito viene riportata una sintesi dei risultati:

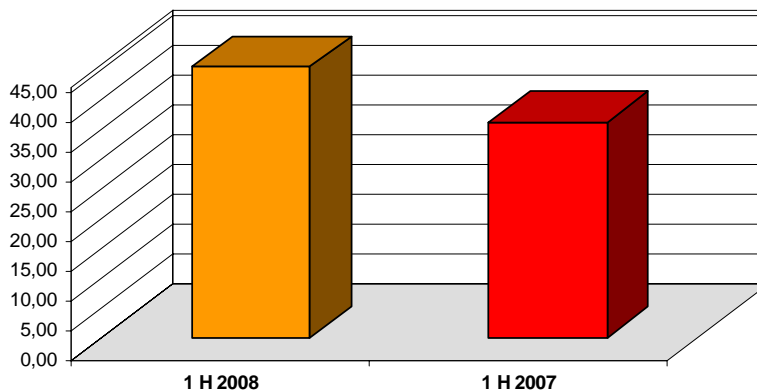
## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	1 H 2008	1 H 2007	Δ	%
Ricavi da immobili di proprietà	34,47	26,36	8,11	30,76%
Ricavi da immobili di proprietà di terzi	5,56	6,45	-0,89	-13,81%
Ricavi da servizi	2,13	1,42	0,71	50,13%
Altri ricavi	3,38	2,00	1,38	69,28%
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>45,54</b>	<b>36,23</b>	<b>9,31</b>	<b>25,71%</b>
Acquisti di materiali e servizi esterni	12,81	9,83	2,98	30,27%
Costi del personale	2,81	1,92	0,90	46,66%
Altri costi operativi	2,04	1,62	0,42	26,08%
Variazione delle rimanenze	52,12	-0,08	52,20	
Costi di rilizzazione	-52,12	0,00	-52,12	
<b>EBITDA</b>	<b>27,88</b>	<b>22,94</b>	<b>4,94</b>	<b>21,52%</b>
Ammortamenti	0,20	0,15	0,05	32,41%
Variazione Fair Value	8,09	24,51	-16,41	-66,98%
<b>EBIT</b>	<b>35,77</b>	<b>47,30</b>	<b>-11,53</b>	<b>-24,37%</b>
<b>Gestione finanziaria:</b>	<b>-11,57</b>	<b>-6,83</b>	<b>-4,74</b>	<b>69,33%</b>
Proventi finanziari	2,58	0,53	2,05	389,67%
Oneri finanziari	14,15	7,36	6,79	92,24%
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>24,20</b>	<b>40,46</b>	<b>-16,26</b>	<b>-40,19%</b>
Imposte sul reddito del periodo	-10,02	16,42	-26,44	-161,01%
<b>UTILE NETTO</b>	<b>34,22</b>	<b>24,04</b>	<b>10,18</b>	<b>42,35%</b>

## Ricavi

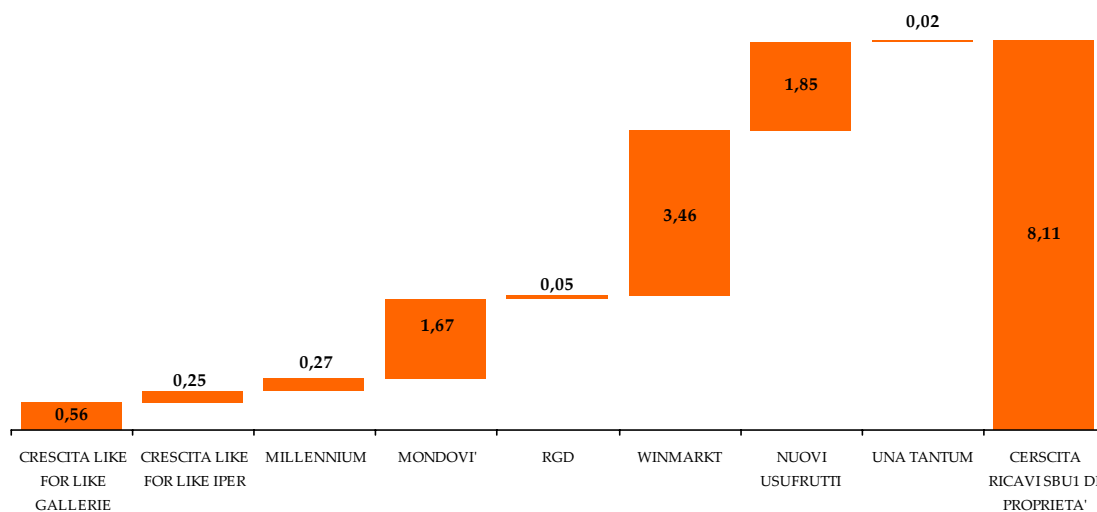
Nel primo semestre 2008 sono stati realizzati ricavi per € 45,54 milioni di euro in incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente di 9,31 milioni di euro, pari al 25,71%.

## TOTALE RICAVI



Hanno contribuito a tale risultato positivo:

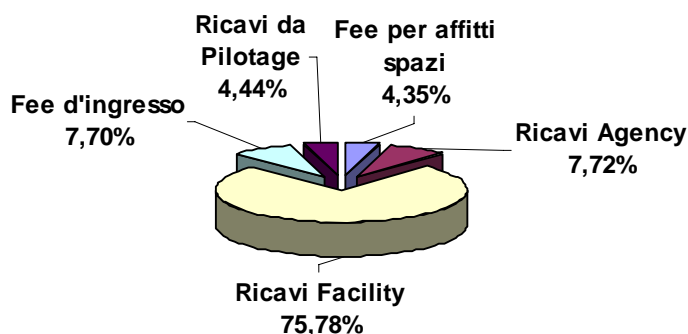
- ✓ La crescita più rilevante si è registrata nell'area di business core del gruppo IGD, **ricavi da immobili di proprietà** in linea con le linee strategiche:



- Si sottolinea l'importante crescita degli affitti relativi al portafoglio esistente delle gallerie che è stata pari al 4,61%, circa 2 punti percentuali in più rispetto all'adeguamento ISTAT medio (luglio 2007-giugno 2008) del 2,62%. Tale incremento è dovuto al buon andamento degli affitti spazi in alcune gallerie, alla ricomercializzazione della galleria di Casilino e alla rinegoziazione di altri contratti.
  - La crescita like for like degli Ipermercati è stata pari al 2,07%, in linea con tipologia contrattuale (locazione) che prevede il 75% dell'adeguamento ISTAT.
  - L'acquisizione della galleria Mondovicino, che contribuisce per l'intero semestre del 2008 essendo stata acquisita a novembre 2007, quella di Millenium Gallery, che contribuisce nel 2008 per l'intero semestre mentre nel 2007 per soli quattro mesi.
  - Il maggiore incremento dei ricavi da immobili di proprietà (circa il 43%) è dovuto all'acquisizione della società romana Win Magazin avvenuta alla fine di aprile 2008. La società proprietaria di 15 centri commerciali e di una palazzina adibita ad uffici contribuisce nel semestre per circa 3,46 ml.
  - Sottolineiamo inoltre l'acquisizione del diritto di usufrutto a parità di condizioni per le gallerie commerciali di Città delle Stelle, Lungo Savio e S.Ruffillo, che per questo motivi sono riclassificati tra gli immobili di proprietà.
- ✓ Si registra una diminuzione dei **ricavi da immobili di proprietà di terzi** in linea con le strategie del gruppo. Tale decremento è dovuto all'acquisizione dei diritti di usufrutto sopra descritti.
- ✓ Si registra un importante risultato in termini di **ricavi da servizi** che passano da un incidenza sul totale dei ricavi del 3,92% nel 2007 al 4,69% a giugno 2008. Tale tipologia di ricavi per natura è composta da un parte di ricavi ricorrenti (Facility Management e Fee per affitti spazi) e da una parte variabile legata all'acquisizione di nuovi mandati di commercializzazione e ai fees d'ingresso (Agency Activity e Fee), oltre a questo si registrano ricavi di Pilotage che gestionalmente trovano compensazione nei relativi costi da Pilotage. Il peso di ciascuna componente di ricavo è evidenziata nel grafico sottostante:



## BREAKDOWN RICAVI DA SERVIZI



- I ricavi da Facility sono incrementati del 36,83% per l'acquisizione di nuovi mandati di facility management nei centri: Darsena City, Sesto Fiorentino, Mondovicino, Quarto, Vibo Valentia e Mercato S. Severino, intrapresa nel 2007.
- I ricavi da Agency derivano dall'attività di commercializzazione della galleria di Lodi e altri piccoli mandati.

## Margini

I margini di ciascuna area strategica di business sono risultati in crescita rispetto al primo semestre 2007, ad eccezione del margine da attività locativa di immobili non di proprietà, in quanto dal 1 marzo 2008 su tre gallerie di proprietà di Coop Adriatica (Città delle Stelle, Lungo Savio e S. Ruffillo) è stato costituito il diritto di usufrutto. Tali gallerie, dalla data di inizio dell'usufrutto, rientrano nei ricavi da immobili di proprietà.

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

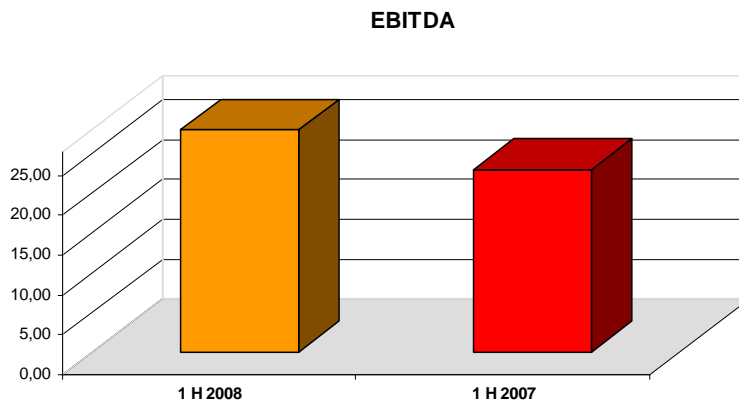
	1 H 2008	1 H 2007	Δ	%
Margine da immobili di proprietà	30,90	24,58	6,32	25,69%
Margine da immobili di proprietà di terzi	0,38	0,56	-0,17	-31,08%
Margine da servizi	0,66	0,57	0,09	16,06%
<b>MARGINE LORDO DIVISIONALE</b>	<b>31,94</b>	<b>25,71</b>	<b>6,23</b>	<b>24,25%</b>
Costo personale di sede	-1,89	-1,26	-0,64	50,62%
Spese generali	-2,17	-1,51	-0,66	43,81%
<b>EBITDA</b>	<b>27,88</b>	<b>22,94</b>	<b>4,94</b>	<b>21,52%</b>
Ammortamenti	-0,20	-0,15	-0,05	32,41%
Variazione fair value	8,09	24,51	-16,41	-66,98%
<b>EBIT</b>	<b>35,77</b>	<b>47,60</b>	<b>-11,83</b>	<b>-24,85%</b>
Margine gestione finanziaria	-11,57	-6,83	-4,74	69,33%
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>24,20</b>	<b>40,77</b>	<b>-16,56</b>	<b>-40,63%</b>
Imposte sul reddito del periodo	10,02	-16,42	26,44	-161,01%
<b>UTILE NETTO</b>	<b>34,22</b>	<b>24,34</b>	<b>9,88</b>	<b>40,58%</b>

- ✓ **SBU 1 - attività immobiliare locativa : margine su immobili di proprietà:** tale margine nel corso del 1° semestre 2008 è pari a € 30,90 milioni a fronte di € 24,58 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente, in incremento del 25,69%. Tale attività presenta un margine molto interessante pari a 89,55%.

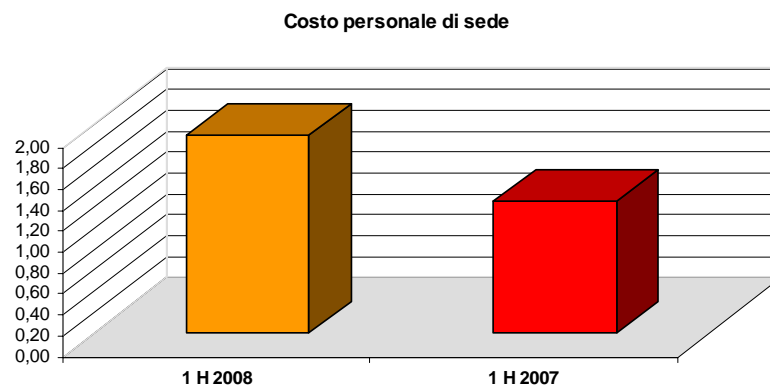
- ✓ **SBU 1 - attività immobiliare locativa : margine su immobili di proprietà di terzi:** il margine ha registrato un decremento di -0,17 ml per le motivazioni sopra riportate. La marginalità in termini percentuali è stata pari al 6,91%.
  
- ✓ **SBU 2 – Attività di servizi: margine da attività di servizi.** Il margine dell'attività da servizi a giugno 2008 si è attestato a € 0,66 ml in crescita del 16,06% rispetto a giugno 2007. Tale attività non assorbe capitali e genera un margine molto interessante, che a giugno 2008 è stato pari al 30,85%. E' necessario sottolineare che la principale voce di costo relativa a tale attività è il costo del lavoro.

### EBITDA

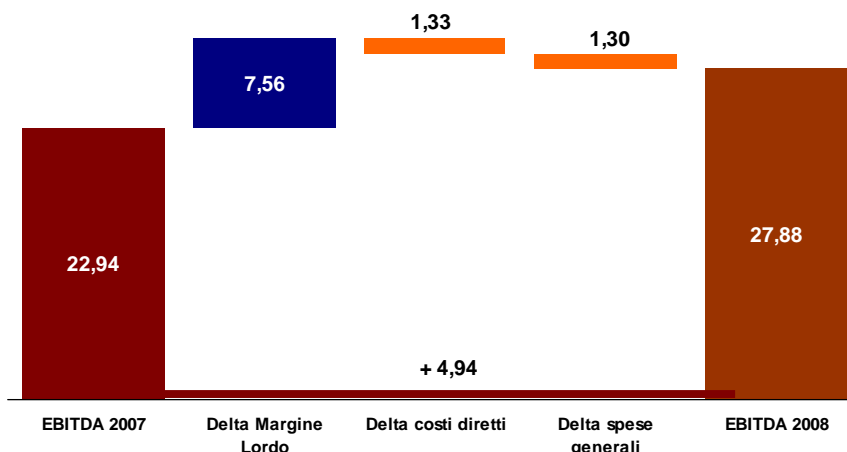
L'**EBITDA** è stato pari a € 27,88 milioni di euro in incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 21,52%. All' incremento dei ricavi sopra dettagliato e' seguito un aumento delle spese generali e dei costi del personale



La voce di costo che ha subito la maggior crescita è stato il costo del personale di sede incrementato coerentemente con la crescita della struttura organizzativa in atto in quanto per la natura del business la struttura organizzativa inizia ad operare 18-24 mesi in anticipo rispetto alle aperture previste.



Le spese generali sono pari a € 4,06 ml, in linea rispetto al budget .



### EBIT

L'EBIT e' pari a 35,77 milioni di euro, la principale componente della differenza tra Ebit ed Ebitda è data dal delta Fair Value che in base alla perizia indipendente CBRE al 30/06/08 è pari a € 8,09 ml, tale incremento consolida i valori ottenuti nel periodo che va dal 2006 fino al primo semestre del 2007, dove tutto il settore Real Estate, in particolare il segmento retail, ha visto una forte espansione.

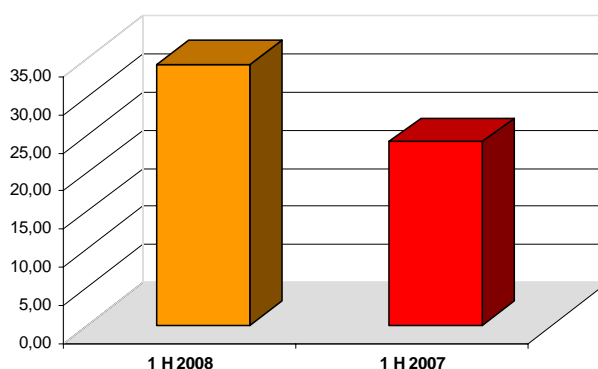
### Gestione Finanziaria

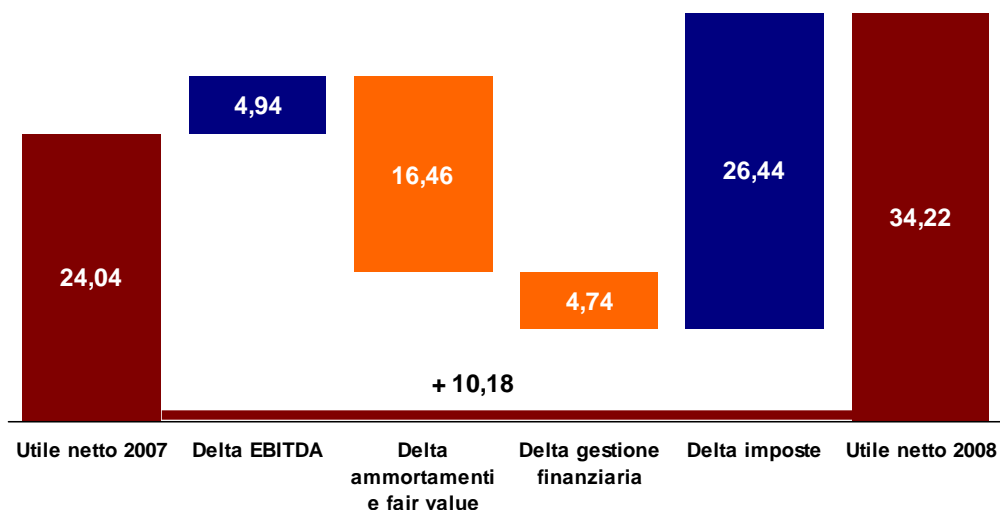
**Gestione finanziaria:** il saldo negativo della gestione finanziaria è incrementato di € 4,74 milioni; tale incremento è giustificabile dall'erogazione del Convertible Bond di € 230 ml avvenuta il 28 giugno 2007, dall'erogazione del mutuo di € 100 ml con Unipol Banca e Merchant avvenuta il 10 aprile 2007 e dall'incremento del debito a breve, dettagliato nelle note di commento. La posizione finanziaria netta si è attestata a € 604,99 milioni portando il gearing a 0,81 dallo 0,46 del 31/12/2007. All'incremento della posizione finanziaria netta si aggiunge anche un incremento dei tassi d'interesse il cui effetto è parzialmente mitigato dal fatto che gran parte del debito a lungo è coperto da Interest Rate Swaps.

### Utile Netto

L'UTILE NETTO è di € 34,22 milioni, in aumento dell'42,36% rispetto allo stesso semestre dell'anno precedente. Influisce sul risultato il recupero delle imposte differite al netto dell'imposta sostitutiva riversate a Conto Economico a seguito dell'ingresso della Capo Gruppo nel regime speciale SIIQ.

RISULTATO GIUGNO 08





## ANALISI PATRIMONIALE E FINANZIARIA

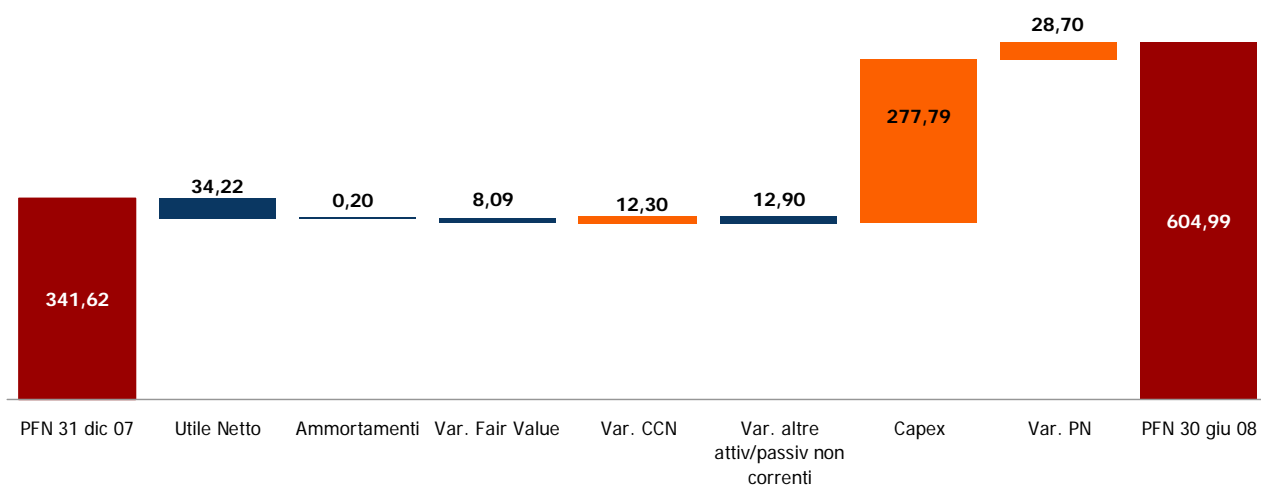
La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo IGD alla data del 30 giugno 2008, può essere così sintetizzata:

FONTI-IMPIEGHI				
	1H 2008	FY 2007	Δ	%
Attivo immobilizzato	1.432,00	1.164,43	267,57	22,98%
CCN	33,85	21,55	12,30	57,09%
Altre passività a lungo	-114,17	-103,19	-10,98	10,64%
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>1.351,68</b>	<b>1.082,79</b>	<b>268,89</b>	<b>24,83%</b>
Patrimonio netto	746,69	741,17	5,52	0,75%
PFN	604,99	341,62	263,37	77,09%
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>1.351,68</b>	<b>1.082,79</b>	<b>268,89</b>	<b>24,83%</b>

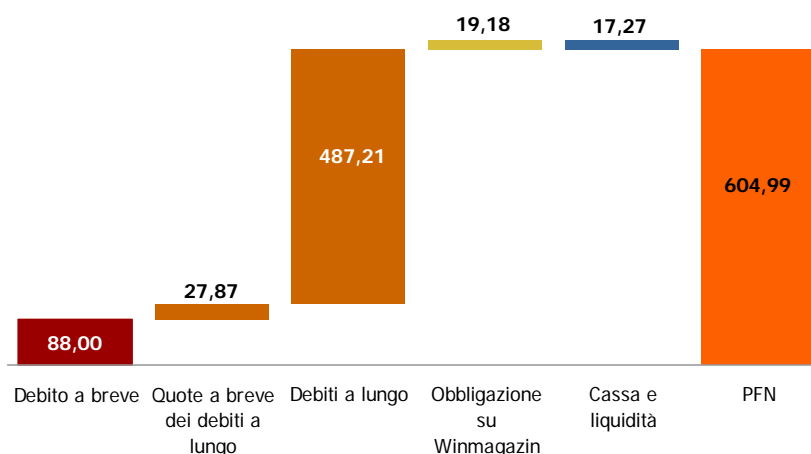
Le principali variazioni del primo semestre sono:

- ✓ **Attivo immobilizzato** è passato da € 1.164,43 milioni al 31 dicembre 2007 a € 1.432,00 milioni al 30 giugno 2008; la variazione di € 267,57 milioni è imputabile all'effetto combinato di incrementi e decrementi in:
  - ✓ **Immobilizzazioni in corso:** La variazione è dovuta principalmente:
    - ✓ al pagamento di caparre per l'acquisto di nuovi centri commerciali;
    - ✓ al pagamento di ulteriori acconti per i contratti preliminari in essere;
    - ✓ a lavori di ampliamento sui centri commerciali "Centro ESP", "Centro Le Porte di Napoli", Centro Portogrande" e alle opere viarie del futuro centro commerciale di Chioggia;
    - ✓ il decremento è dovuto sostanzialmente alla restituzione di caparre da parte di Porta a mare S.p.A. ed Euredes S.p.A. per investimenti che sono stati rogati.
  - ✓ **Impianti, macchinari, attrezzature e migliorie su beni di terzi:** le variazioni sono dovute principalmente a interventi presso il centro commerciale Nova.

- ✓ **Investimenti immobiliari:** Gli incrementi sono riconducibili all'acquisizione dei centri commerciali romeni di Win Magazine, all'acquisizione del centro commerciale di Beinasco e all'adeguamento al fair value al 30 giugno 2008.
- ✓ **Altre passività a lungo:** la variazione negativa di € 10,98 milioni è dovuta principalmente all'iscrizione delle quote relative agli esercizi 2010-2012 dell'imposta sostitutiva, agli impegni contrattuali e alle convenzioni per opere da eseguire verso il Comune di Livorno e verso la società Porta a Mare e agli stanziamenti delle imposte differite passive relative al primo semestre 2008 (si veda nota 4 delle note di commento) compensate dal riversamento delle imposte differite della capogruppo per effetto dell'entrata nel regime SIIQ .
- ✓ **Patrimonio netto** al 30 giugno 2008 si è attestato a 746,69 milioni di € per effetto dell'utile di periodo, della variazione relativa ai contratti derivati in essere contabilizzati con il metodo del Cash Flow hedge, del pagamento dei dividendi e dell'acquisto di azioni proprie.
- ✓ **Posizione finanziaria netta:** al 30/06/2008 ha avuto una variazione negativa di € 263,37 milioni, per l'attività di sviluppo del semestre.



<i>Posizione finanziaria netta</i>	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>
<i>Importi in milioni di Euro</i>		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	(17,10)	(123,07)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti vs. parti correlate	(0,16)	(0,06)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	(0,01)	(40,45)
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>(17,27)</b>	<b>(163,59)</b>
Passività finanziarie correnti	62,11	0,00
Quota corrente della parte non corrente	27,87	29,28
Passività finanziarie correnti vs. parti correlate	25,89	3,49
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>115,87</b>	<b>32,77</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO</b>	<b>98,60</b>	<b>(130,82)</b>
Attività finanziarie non correnti	(8,95)	(5,65)
Passività finanziarie non correnti	515,34	478,10
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>506,39</b>	<b>472,44</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>604,99</b>	<b>341,62</b>



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

## SEGMENT INFORMATION

Di seguito si riportano gli schemi dello stato patrimoniale e del conto economico suddivisi per singole attività.

CONTO ECONOMICO	30-giu-08	30-giu-07	30-giu-08	30-giu-07	30-giu-08	30-giu-07
	ATTIVITA' LOCATIVA		SERVIZI		TOTALE	
<b>RICAVI</b>	<b>40,03</b>	<b>32,81</b>	<b>2,13</b>	<b>1,42</b>	<b>42,16</b>	<b>34,23</b>
<i>COSTI DIRETTI</i>	8,74	7,67	1,48	0,85	10,22	8,52
<b>MARGINE LORDO DIVISIONALE</b>	<b>31,28</b>	<b>25,14</b>	<b>0,66</b>	<b>0,57</b>	<b>31,94</b>	<b>25,71</b>
<i>RICAVI -COSTI INDIVISI</i>					4,06	2,77
<b>EBITDA</b>	<b>31,28</b>	<b>25,14</b>	<b>0,66</b>	<b>0,57</b>	<b>27,88</b>	<b>22,94</b>
<i>RIVALUTAZ. ED AMM.TI</i>	7,89	24,35	0,00	0,00	7,89	24,35
<b>EBIT</b>	<b>39,17</b>	<b>49,49</b>	<b>0,66</b>	<b>0,57</b>	<b>35,77</b>	<b>47,30</b>
<b>MARGINE GEST.FIN</b>					- 11,57	- 6,83
<b>IMPOSTE</b>					<b>10,02</b>	<b>- 16,42</b>
<b>UTILE NETTO</b>					<b>34,22</b>	<b>24,04</b>

STATO PATRIMONIALE	30-giu-08	31-dic-07	30-giu-08	31-dic-07	30-giu-08	31-dic-07	30-giu-08	31-dic-07
	ATTIVITA' LOCATIVA		SERVIZI		INDIVISO		TOTALE	
<i>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</i>	1.184,29	948,71	0,00	0,00	0,00	0,00	1.184,29	948,71
<i>ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	49,09	47,57	49,09	47,57
<i>INVESTIMENTI IN CORSO</i>	198,62	168,15	0,00	0,00			198,62	168,15
<i>CCN</i>	8,91	2,58	0,09	0,44	24,84	18,54	33,85	21,56
<i>- ALTRE PASSIVITA' A LUNGO</i>	-113,86	-102,88	-0,31	-0,31			-114,17	-103,19
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>1.277,96</b>	<b>1.016,56</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,12</b>	<b>73,93</b>	<b>66,11</b>	<b>1.351,68</b>	<b>1.082,79</b>
<i>PFN</i>	535,00	279,09	-3,95	-3,58	73,93	66,11	604,99	341,62
<i>PATRIMONIO</i>	742,96	737,46	3,73	3,71			746,69	741,17
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>1.277,96</b>	<b>1.016,56</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,12</b>	<b>73,93</b>	<b>66,11</b>	<b>1.351,68</b>	<b>1.082,79</b>

## **EVENTI SUCCESSIVI**

Non si segnalano fatti ed eventi di rilievo successivi alla chiusura della situazione al 30 giugno 2008.

## **PROSPETTIVE PER L'ANNO IN CORSO E PRINCIPALI INCERTEZZE PER I RESTANTI MESI DELL'ESERCIZIO**

Il Gruppo IGD SIIQ spa entra nel secondo semestre 2008 con una chiara percezione delle incertezze e dei rischi associati alla debolezza dei mercati finanziari, al calo dei consumi e all'incremento dei tassi di interesse.

I risultati positivi conseguiti nel semestre, grazie alla buona performance del portafoglio immobiliare già esistente ed operativa e grazie ai nuovi investimenti realizzati, forniscono oggi una base solida per consentire il raggiungimento degli obiettivi di budget e di piano industriale nel prossimo semestre.

I risultati consolidati al 30 giugno 2008 e le attese per il prossimo semestre sono peraltro il frutto di scelte strategiche realizzate dalla società negli anni passati.

Con riferimento ai valori immobiliari il Gruppo IGD SIIQ ha sempre applicato criteri prudenziali. Dopo che la contrazione degli yield del settore immobiliare retail e di conseguenza la crescita dei valori immobiliari ha raggiunto i suoi massimi nel corso del periodo 2006 - primo semestre 2007, nel corso del 2008 sta avvenendo una correzione dei tassi di rendimento con un aggiustamento al rialzo.

A fine 2007 la contrazione degli yield ha raggiunto i suoi massimi livelli, ma per il 2008 si prevede una risalita dei tassi con un aggiustamento al rialzo dello 0,25-0,50% rispetto al 2007 (fonte J.J. Lasalle). Ma grazie alla già citata strategia prudente da sempre adottata da IGD SIIQ, non si prevedono nei prossimi sei mesi impatti significativi nella valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare.

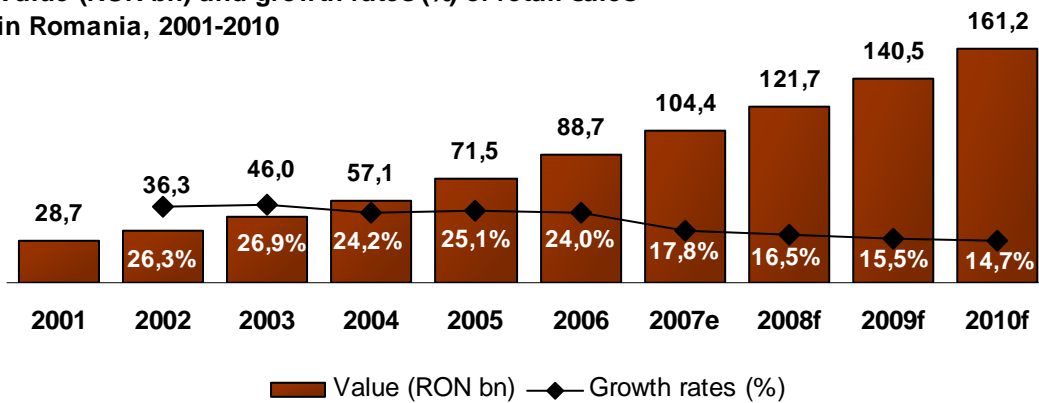
Con riferimento alla particolare situazione del mercato dei consumi è necessario riscontrare una crisi generalizzata manifestatasi in Europa e soprattutto in Italia. Importanti retailers iniziano a registrare cali di fatturato e a rivedere i propri piani di apertura. Tuttavia in tale situazione è già visibile un processo di forte selezione che porterà all'uscita dal mercato dei retailers minori e meno efficienti e a nuove opportunità per i top brands che sapranno modulare la loro offerta alle mutate esigenze dei consumi.

Si prevede che la situazione descritta possa proseguire per tutto il 2008. Pertanto nei prossimi sei mesi è possibile prevedere che alcuni operatori oggi presenti nei centri commerciali di IGD SIIQ possano avere problemi legati al regolare pagamento del canone di locazione.

Tuttavia una politica da sempre orientata alla sostenibilità dei canoni applicati da IGD e il modello di business della nostra società, basato sulla gestione quotidiana dei propri centri commerciali consentirà di limitare gli impatti di tale situazione a livelli fisiologici e non significativi.

Si segnala infine che il recente investimento in Romania consentirà di attenuare ulteriormente il possibile impatto della congiuntura negativa italiana. La Romania infatti sta vivendo un momento economico di grande crescita e i trends dei consumi retail sono in netta controtendenza rispetto al resto d'Europa. Le vendite retail si prevedono nettamente sopra il 10% annuo anche per i prossimi anni.

**Value (RON bn) and growth rates (%) of retail sales  
in Romania, 2001-2010**



*e - estimate*

*f - forecasts*

Source: INS, PMR Publications, 2008

[www.pmrpublications.com](http://www.pmrpublications.com)

Ulteriore fattore di rischio per il business di IGD SIIQ è legato alla disponibilità di risorse finanziarie da parte del sistema bancario ed il loro costo. Infatti, la crisi internazionale che ha colpito i mercati finanziari ha generato una forte carenza di liquidità che già dalla fine del 2007 e per tutto il primo semestre 2008 ha visto un significativo aumento del costo del denaro ma soprattutto una cresciuta selettività nel concedere nuove linee di finanziamento alle imprese. Si prevede che tale contesto di mercato permanga anche per i prossimi 6 mesi, anche se l'attuale situazione macroeconomica non lascia intravedere ulteriori incrementi del costo del denaro. Peraltro, il gruppo IGD SIIQ nel prossimo semestre non subirà conseguenze da quanto sopra descritto, grazie alle risorse finanziarie già disponibili, ai nuovi finanziamenti ottenuti per il futuro investimento di Guidonia (novembre 2008) e per il rifinanziamento del centro commerciale di Mondovì aperto nel novembre 2007. L'impatto del maggior costo del denaro sarà fortemente attenuato dal fatto che la maggior parte della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2008 è a tasso fisso e a condizioni molto vantaggiose (si veda analisi gestione finanziaria pag.19)

In conclusione si desidera sottolineare che, pur nella difficoltà dell'attuale situazione del mercato bancario, IGD può beneficiare di una struttura finanziaria molto solida ( LTV 48,05% ; D/E 0,81) che favorirà l'accesso a nuove linee di credito nell'immediato futuro.



**GRUPPO IGD      BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2008**

## Stato patrimoniale consolidato

<i>Stato patrimoniale consolidato</i> <i>Importi in €uro</i>	<i>Nota</i>	<i>30/06/08</i> <i>(A)</i>	<i>31/12/07</i> <i>(B)</i>	<i>Variazioni</i> <i>(A-B)</i>
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI:</b>				
<b>Attività immateriali</b>				
- Attività immateriali a vita definita		146.323	6.573	139.750
- Avviamento	1	29.974.392	26.670.142	3.304.250
		<b>30.120.715</b>	<b>26.676.715</b>	<b>3.444.000</b>
<b>Attività materiali</b>				
- Investimenti immobiliari	2	1.181.465.500	947.805.000	233.660.500
- Impianti e Macchinari		427.925	327.977	99.948
- Attrezzatura e altri beni		666.578	457.426	209.152
- Migliorie su beni di terzi		1.730.518	123.236	1.607.282
- Immobilizzazioni in corso	3	198.620.166	168.146.519	30.473.647
		<b>1.382.910.687</b>	<b>1.116.860.158</b>	<b>266.050.529</b>
<b>Altre attività non correnti</b>				
- Attività per imposte anticipate	4	5.373.737	2.877.024	2.496.713
- Crediti vari e altre attività non correnti		13.598.281	18.017.502	(4.419.221)
- Attività finanziarie non correnti	5	8.953.452	5.653.815	3.299.637
		<b>27.925.470</b>	<b>26.548.341</b>	<b>1.377.129</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI (A)</b>		<b>1.440.956.872</b>	<b>1.170.085.214</b>	<b>270.871.658</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI:</b>				
Rimanenze per lavori in corso		52.370.915	0	52.370.915
Rimanenze		9.674	0	9.674
Crediti commerciali e altri crediti		8.839.368	9.507.926	(668.558)
Crediti commerciali e altri crediti vs parti correlate		649.891	135.344	514.547
Altre attività correnti		32.522.714	19.475.400	13.047.314
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti vs. parti correlate	6	163.537	61.850	101.687
	6			
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti		11.071	40.452.059	(40.440.988)
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	6	17.098.760	123.073.893	(105.975.133)
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI (B)</b>		<b>111.665.930</b>	<b>192.706.472</b>	<b>(81.040.542)</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' (A + B)</b>		<b>1.552.622.802</b>	<b>1.362.791.686</b>	<b>189.831.116</b>
<b>PATRIMONIO NETTO:</b>				
quota di pertinenza della Capogruppo	7	738.638.955	741.013.464	(2.374.509)
quota di pertinenza di terzi		8.053.347	156.738	7.896.609
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO (C)</b>		<b>746.692.302</b>	<b>741.170.202</b>	<b>5.522.100</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI:</b>				
Passività finanziarie non correnti	8	515.344.790	478.095.641	37.249.149
Fondo TFR		367.877	363.872	4.005
Passività per imposte differite	4	75.726.638	90.450.358	(14.723.720)
Fondi per rischi ed oneri futuri		573.186	642.753	(69.567)
Debiti vari e altre passività non correnti		25.914.315	196.549	25.717.766
Debiti vari e altre passività non correnti vs. parti correlate		11.586.317	11.537.183	49.134
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI (D)</b>		<b>629.513.123</b>	<b>581.286.356</b>	<b>48.226.767</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI:</b>				
Passività finanziarie correnti	8	89.978.803	29.277.057	60.701.746
Passività finanziarie correnti vs. parti correlate	8	25.891.823	3.488.888	22.402.935
Debiti commerciali e altri debiti		36.731.590	3.552.225	33.179.365
Debiti commerciali e altri debiti vs. parti correlate		1.291.480	920.295	371.185
Passività per imposte correnti		7.683.411	939.150	6.744.261
Altre passività correnti		14.840.270	2.157.513	12.682.757
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI (E)</b>		<b>176.417.377</b>	<b>40.335.128</b>	<b>136.082.249</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' (F=D + E)</b>		<b>805.930.500</b>	<b>621.621.484</b>	<b>184.309.016</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA' (C + F)</b>		<b>1.552.622.802</b>	<b>1.362.791.686</b>	<b>189.831.116</b>

## Conto economico consolidato

<i>Conto economico consolidato</i> <i>Importi in €uro</i>	<i>Nota</i>	<i>30/06/08</i> <i>(A)</i>	<i>30/06/07</i> <i>(B)</i>	<i>Variazioni</i> <i>(A-B)</i>
<b>Ricavi:</b>		<b>39.477.488</b>	<b>32.861.299</b>	<b>6.616.189</b>
- ricavi vs. terzi		24.793.439	18.446.914	6.346.525
- ricavi vs. parti correlate		14.684.049	14.414.385	269.664
<b>Altri proventi:</b>		<b>6.065.870</b>	<b>3.367.596</b>	<b>2.698.274</b>
- altri proventi		5.460.956	3.340.900	2.120.056
- altri proventi da correlate		604.914	26.696	578.218
<b>Totale ricavi e proventi operativi</b>		<b>45.543.358</b>	<b>36.228.895</b>	<b>9.314.463</b>
Variazioni delle rimanenze dei lavori in corso		52.117.076	0	52.117.076
Costi di realizzazione lavori in corso		(52.117.076)	0	(52.117.076)
<b>Risultato delle costruzioni in corso</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Acquisti di materiali e servizi esterni:		12.809.513	9.833.407	2.976.106
- acquisti di materiali e servizi esterni		11.226.004	8.243.971	2.982.033
- acquisti di materiali e servizi esterni vs. parti correlate		1.583.509	1.589.436	(5.927)
Costi del personale		2.814.069	1.918.836	895.233
Altri costi operativi		2.041.642	1.619.329	422.313
Variazione delle rimanenze		0	(84.116)	84.116
<b>Totale costi operativi</b>		<b>17.665.224</b>	<b>13.287.456</b>	<b>4.377.768</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>27.878.134</b>	<b>22.941.439</b>	<b>4.936.695</b>
(Ammortamenti)		(200.449)	(151.384)	(49.065)
Variazione del fair value - incrementi / (decrementi)		8.092.920	24.505.575	(16.412.655)
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>35.770.605</b>	<b>47.295.630</b>	<b>(11.525.025)</b>
<b>Proventi finanziari</b>		<b>2.577.129</b>	<b>526.303</b>	<b>2.050.826</b>
- verso terzi		2.394.458	515.118	1.879.340
- verso parti correlate		182.671	11.185	171.486
<b>Oneri finanziari</b>		<b>14.146.695</b>	<b>7.358.982</b>	<b>6.787.713</b>
- verso terzi		13.706.178	7.062.457	6.643.721
- verso parti correlate		440.517	296.525	143.992
<b>Saldo della gestione finanziaria</b>	<b>10</b>	<b>(11.569.566)</b>	<b>(6.832.679)</b>	<b>(4.736.887)</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>24.201.039</b>	<b>40.462.951</b>	<b>(16.261.912)</b>
Imposte sul reddito del periodo	11	(10.020.111)	16.423.628	(26.443.739)
<b>UTILE DEL PERIODO</b>		<b>34.221.150</b>	<b>24.039.323</b>	<b>10.181.827</b>
Attribuibile a:				
* Utile del periodo di pertinenza della Capogruppo		34.228.541	24.039.323	10.189.218
* Utile del periodo di pertinenza di Azionisti Terzi		(7.391)		(7.391)
- base per utile dell'esercizio	12	0,114	0,083	
- diluito per utile dell'esercizio	12	0,111	0,083	

## Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

Importi in €	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo o azioni	Riserva legale	Altre riserve Nota 7	Utile (perdite) accumulati	Utile dell'esercizio	Patrimonio netto di Gruppo	Interes senza di terzi	Patrimonio netto di Gruppo
<b>Saldo al 31 dicembre 2006</b>	<b>282.249.261</b>	<b>76.180.288</b>	<b>1.357.917</b>	<b>161.480.451</b>	<b>2.382.935</b>	<b>56.679.968</b>	<b>580.330.820</b>	<b>7.714</b>	<b>580.338.534</b>
fair value derivati variazione del periodo				2.804.390			2.804.390		2.804.390
aumento capitale sociale	27.000.000	71.550.000		(2.056.764)			96.493.236		96.493.236
emissione bond convertibile				29.694.648			29.694.648		29.694.648
effetto fiscale direttamente a patrimonio netto				(967.609)			(967.609)		(967.609)
<b>Ripartizione dell'utile 2006</b>									
- dividendi distribuiti						(9.878.725)	(9.878.725)		(9.878.725)
- destinazione a riserva utili indivisi				1.159.285		(1.159.285)	0		0
- destinazione a riserva legale			2.776.035			(2.776.035)	0		0
- destinazione ad altre riserve				35.808.091	7.057.832	(42.865.923)	0		0
Utile del periodo						24.039.323	24.039.323		24.039.323
<b>Saldo al 30 giugno 2007</b>	<b>309.249.261</b>	<b>147.730.288</b>	<b>4.133.952</b>	<b>227.922.492</b>	<b>9.440.767</b>	<b>24.039.323</b>	<b>722.516.083</b>	<b>7.714</b>	<b>722.523.797</b>

Importi in €	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo o azioni	Riserva legale	Altre riserve Nota 7	Utile (perdite) accumulati	Utile dell'esercizio	Patrimonio netto di Gruppo	Interes senza di terzi	Patrimonio netto di Gruppo
<b>Saldo al 31 dicembre 2007</b>	<b>309.249.261</b>	<b>147.730.288</b>	<b>4.133.952</b>	<b>218.869.536</b>	<b>8.715.480</b>	<b>52.314.947</b>	<b>741.013.464</b>	<b>156.738</b>	<b>741.170.202</b>
fair value derivati variazione del periodo				2.407.261			2.407.261		2.407.261
acquisto azioni proprie e dividendi percepiti	(10.976.592)			(10.733.954)			(21.710.546)		(21.710.546)
riserva di traduzione				18.194			18.194		18.194
variazione area di consolidamento							0	7.904.000	7.904.000
<b>Ripartizione dell'utile 2007</b>									
- dividendi distribuiti						(17.317.959)	(17.317.959)		(17.317.959)
- destinazione a riserva utili indivisi				11.866.261		(11.866.261)	0		0
- destinazione a riserva legale			2.022.435			(2.022.435)	0		0
- destinazione ad altre riserve				18.239.169	2.869.123	(21.108.292)	0		0
Utile del periodo						34.228.541	34.228.541	(7.391)	34.221.150
<b>Saldo al 30 giugno 2008</b>	<b>298.272.669</b>	<b>147.730.288</b>	<b>6.156.387</b>	<b>240.666.467</b>	<b>11.584.603</b>	<b>34.228.541</b>	<b>738.638.955</b>	<b>8.053.347</b>	<b>746.692.302</b>

## Rendiconto finanziario consolidato

<i>Rendiconto finanziario</i> <i>Importi in €uro</i>	<i>30/06/08</i>	<i>30/06/07</i>
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO:		
<b>Utile dell'esercizio</b>	<b>34.221.150</b>	<b>24.039.323</b>
<b><i>Rettifiche per riconciliare l'utile del periodo al flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di esercizio:</i></b>		
(Plusvalenze) minusvalenze e altre poste non monetarie	30.908	(42.200)
Ammortamenti	200.449	151.384
Variazione netta delle (attività) fondo per imposte (anticipate) differite	(43.266.537)	14.441.344
Variazione del fair value degli investimenti immobiliari	(8.092.920)	(24.505.575)
Variazione delle rimanenze	(52.370.487)	0
Variazione netta delle attività e passività d'esercizio correnti	37.172.232	(1.203.022)
Variazione netta delle attività e passività d'esercizio correnti vs. parti correlate	(442.719)	415.264
Variazione netta delle attività e passività d'esercizio non correnti	30.072.847	6.418.179
Variazione netta delle attività e passività d'esercizio non correnti vs. parti correlate	49.134	35.806
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO DA ATTIVITA' D'ESERCIZIO (a)</b>	<b>(2.425.943)</b>	<b>19.750.504</b>
Investimenti in immobilizzazioni	(33.844.088)	39.630.783
Investimenti in Partecipazioni in imprese controllate consolidate	(199.186.218)	(70.913.025)
<b>FLUSSO DI CASSA UTILIZZATO IN ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (b)</b>	<b>(233.030.306)</b>	<b>(31.282.242)</b>
Variazione di crediti finanziari ed altre attività finanziarie correnti	40.440.988	(40.277.787)
Variazione di crediti finanziari ed altre attività finanziarie correnti vs. parti correlate	197.670	(4.116)
Aumento capitale sociale	0	96.493.236
Acquisto azioni proprie al netto dei dividendi percepiti su azioni proprie	(21.710.546)	0
Variazione riserva di traduzione	18.194	0
Emissione prestito obbligazionario convertibile	0	29.694.648
Variazione del capitale di terzi	7.904.000	0
Distribuzione di dividendi	(17.317.959)	(9.878.725)
Variazione indebitamento finanziario corrente	60.701.746	(102.486.557)
Variazione indebitamento finanziario corrente vs. parti correlate	22.402.935	475.068
Variazione indebitamento finanziario non corrente	27.881.118	281.351.026
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO DA ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO (c)</b>	<b>120.518.146</b>	<b>255.366.793</b>
<b>INCREMENTO (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>(114.938.103)</b>	<b>243.835.055</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>123.073.894</b>	<b>20.492.172</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE ACQUISITE CON L'ACQUISIZIONE DI PARTECIPAZIONI CONSOLIDATE</b>	<b>8.962.969</b>	<b>586.430</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE ALLA FINE DEL SEMESTRE</b>	<b>17.098.760</b>	<b>264.913.656</b>

## **Note di commento ai prospetti contabili consolidati**

### **Criteri di redazione del Bilancio consolidato semestrale abbreviato**

#### **Premessa**

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Immobiliare Grande Distribuzione al 30 giugno 2008, è stato approvato ed autorizzato alla pubblicazione dal Consiglio di Amministrazione in data 27 agosto 2008.

Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A. (IGD SIIQ S.p.A.) è una società con personalità giuridica organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana. La IGD SIIQ S.p.A. opera esclusivamente in Italia.

IGD svolge un'attività di gestione immobiliare e locativa che ha come obiettivo la valorizzazione del portafoglio immobiliare da realizzarsi da un lato attraverso l'acquisizione, la realizzazione e la locazione di immobili a destinazione commerciale (Centri Commerciali, Ipermercati, Supermercati e Gallerie), e dall'altro mediante l'ottimizzazione del rendimento degli immobili appartenenti al proprio patrimonio immobiliare ovvero mediante l'eventuale cessione delle Gallerie. Inoltre IGD fornisce un'ampia gamma di servizi, che si sostanziano in un'attività di agency e di facility management rivolti agli immobili appartenenti alla Società e di terzi.

La IGD SIIQ S.p.A. appartiene al Gruppo Coop Adriatica Società Cooperativa a.r.l..

#### **Criteri di redazione**

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2008 è stato redatto in accordo con le disposizioni dello IAS 34 Bilanci intermedi, secondo quanto previsto per bilanci intermedi redatti in forma "sintetica", e sulla base dell'art. 154 ter del D. Lgs. 58/1998.

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato non comprende tutte le informazioni integrative richieste nel bilancio annuale, e dovrebbe essere letto congiuntamente con il bilancio annuale del Gruppo al 31 dicembre 2007.

#### **Principi contabili rilevanti**

I principi contabili adottati nella redazione del bilancio semestrale consolidato abbreviato sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, ad eccezione dell'adozione della seguente interpretazione obbligatoria per i periodi annuali aventi inizio al 1° gennaio 2008 o in data successiva:

##### IFRIC 11 IFRS 2 – Operazioni su azioni proprie del gruppo

Questa interpretazione richiede di contabilizzare gli accordi che concedono ai dipendenti diritti sugli strumenti di capitale dell'entità come piani con regolamento azionario anche se l'entità acquista tali strumenti da una terza parte, o nel caso siano gli azionisti a fornire gli strumenti di capitale necessari. Tale interpretazione non ha effetti sul risultato e sul patrimonio del Gruppo.

#### **Conversione dei bilanci delle società con valuta funzionale diversa da quella di presentazione del consolidato**

I saldi patrimoniali ed economici di tutte le società del Gruppo IGD SIIQ espressi in una valuta funzionale diversa da quella di presentazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato sono convertiti come segue:

- le attività e passività di ciascuno Stato patrimoniale presentato sono convertite ai cambi vigenti alla data di rendicontazione;
- i proventi e gli oneri di ciascun Conto economico sono convertiti ai cambi medi del periodo;
- tutte le differenze cambio risultanti sono contabilizzate in una specifica voce del patrimonio netto (riserva di traduzione).

Le differenze cambio derivanti dalla conversione di investimenti netti in società estere e dei prestiti ed altri strumenti monetari designati come di copertura di tali investimenti, sono contabilizzate in sede di consolidamento direttamente a patrimonio netto. Quando l'investimento estero viene venduto, le differenze di cambio cumulate sono contabilizzate a conto economico, come parte dell'utile o delle perdite realizzate dalla vendita.

L'Unione Europea non ha ancora approvato i seguenti principi (o loro modifiche) ed interpretazioni emanati dall'International Accounting Standards Board o dall'IFRIC:

#### IFRIC 12 Contratti e accordi per la concessione di servizi

Nel novembre 2006 è stata emanata l'interpretazione IFRIC 12 che diventerà effettiva per esercizi che iniziano al 1 gennaio 2008 o successivamente. Questa interpretazione si applica agli operatori che erogano servizi in concessione e stabilisce come contabilizzare le obbligazioni assunte ed i diritti ricevuti nell'ambito di un accordo di concessione. La Società non è un operatore del settore e pertanto tale interpretazione non avrà impatti sul bilancio.

#### IFRIC 13 Programmi di Fidelizzazione

Nel giugno 2007 è stata emanata l'interpretazione IFRIC 13 che diventerà effettiva per esercizi che iniziano il 1 luglio 2008 o successivamente. Questa interpretazione richiede che i crediti concessi alla clientela quali premio fedeltà siano contabilizzati come componente separata delle transazioni di vendita nelle quali sono state concesse e pertanto che parte del valore equo del corrispettivo ricevuto sia allocato ai premi e ammortizzato lungo il periodo in cui i crediti/premi sono riscossi. La Società non si attende che tale interpretazione abbia impatti sul bilancio in quanto attualmente non sono in essere piani di fidelizzazione.

#### IFRIC 14 IAS 19 – Limitazioni alle attività di un piano a benefici definiti. Requisiti minimi di finanziamento e loro interazione.

Nel luglio 2007 è stata emanata l'interpretazione IFRIC 14 che sarà effettiva per esercizi che iniziano al 1 gennaio 2008 o successivamente. L'interpretazione fornisce indicazioni sul come determinare il limite all'eccedenza di un piano a benefici definiti che può essere rilevata come attività in accordo con lo IAS 19 Benefici per i dipendenti. La Società si attende che tale interpretazione non abbia impatti sulla posizione finanziaria o sul risultato del Gruppo.

#### IAS 1 Rivisto Presentazione del bilancio

Il principio rivisto IAS 1 Presentazione del bilancio è stato omologato a settembre 2007 ed entrerà in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. Il principio separa i cambiamenti intervenuti nel patrimonio netto in capo agli azionisti e ai non azionisti. Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto includerà solo il dettaglio delle transazioni con azionisti mentre tutte le variazioni relative a transazioni con non azionisti saranno presentate in una unica linea. Inoltre, il principio introduce il prospetto del "comprehensive income": questo prospetto contiene tutte le voci di ricavo e di costo di competenza del periodo registrate a conto economico e, in aggiunta, ogni altra voce di ricavo e costo rilevata. Il prospetto del "comprehensive income"

può essere presentato in forma di un singolo prospetto o in due prospetti correlati. La Società sta ancora valutando se predisporre uno o due prospetti.

#### IAS 23 Oneri Finanziari

Nel marzo 2007 è stata emanata una versione modificata dello IAS 23 Oneri finanziari, che diventerà effettiva per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2009 o successivamente. Il principio è stato modificato per richiedere la capitalizzazione degli oneri finanziari quando tali costi si riferiscono ad una attività qualificante. Una attività qualificante è una attività che necessariamente richiede un periodo di tempo rilevante per essere pronta per l'uso previsto o per la vendita.

#### IFRS 2 Pagamenti basati su azioni – Condizioni di maturazione e cancellazioni

Questa modifica all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni è stata pubblicata a gennaio 2008 ed entrerà in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. Il principio restringe la definizione di "condizioni di maturazione" ad una condizione che include un obbligo esplicito o implicito a fornire un servizio. Ogni altra condizione è una "non-vesting condition" e deve essere presa in considerazione per determinare il fair value dello strumento rappresentativo di capitale assegnato. Nel caso in cui il premio non maturi come conseguenza del fatto che non soddisfa una "non vesting condition" che è sotto il controllo dell'entità o della controparte, questo deve essere contabilizzato come una cancellazione. La Società non ha intrapreso operazioni con pagamenti basati su azioni con condizioni "non vesting" e, di conseguenza, non si aspetta effetti significativi nella contabilizzazione degli accordi di pagamento basati su opzioni.

#### Modifiche allo IAS 32 ed allo IAS 1 Strumenti Finanziari "a vendere"

Le modifiche allo IAS 32 ed allo IAS 1 sono state omologate a febbraio ed entreranno in vigore nel primo esercizio successivo al 1 gennaio 2009. La modifica allo IAS 32 richiede che alcuni strumenti finanziari "a vendere" e obbligazioni che insorgono al momento della liquidazione siano classificati come strumenti di capitale se ricorrono determinate condizioni. La modifica allo IAS 1 richiede che nelle note esplicative vengano fornite alcune informazioni relative a opzioni "a vendere" classificate come capitale. La EEMS non si aspetta che queste modifiche abbiano impatto sul bilancio.

### **Uso di stime**

Nell'ambito della redazione del bilancio consolidato intermedio la Direzione aziendale ha effettuato stime e assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio intermedio. Va rilevato che, trattandosi di stime esse potranno divergere dai risultati effettivi che si potranno ottenere in futuro.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a Conto economico.

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

In aderenza a quanto previsto dalla CONSOB, i dati del Conto Economico sono forniti con riguardo al semestre di riferimento e al periodo intercorrente tra l'inizio dell'esercizio e la data di chiusura del semestre (progressivo); essi sono confrontati con i dati relativi agli analoghi periodi dell'esercizio precedente. I dati dello Stato Patrimoniale, relativi alla data di chiusura del semestre, sono confrontati con i dati di chiusura dell'ultimo esercizio. Pertanto, il commento delle voci di Conto Economico è effettuato con il raffronto al medesimo



periodo dell'anno precedente (30 giugno 2007), mentre per quanto riguarda le grandezze patrimoniali viene effettuato rispetto all'esercizio precedente (31 dicembre 2007).

## Area di consolidamento

I prospetti contabili consolidati sono stati redatti sulla base delle situazioni contabili al 30 giugno 2008 predisposte dalle società incluse nell'area di consolidamento e rettificata, ove necessario, ai fini di allinearle ai principi contabili ed ai criteri di classificazione del gruppo conformi agli IFRS.

Si segnala che rispetto alla situazione al 31/12/2007 l'area di consolidamento si è modificata per effetto:

- della costituzione di Porta Medicea srl, partecipata all'80% da Immobiliare Larice srl e il restante 20% da Azimut-Benetti spa;
- dell'acquisizione di Win Magazin S.A.
- dell'acquisizione di Winmarkt Management s.r.l.
- della costituzione e dell'acquisizione rispettivamente di RGD gestioni s.r.l. e New Mall s.r.l. da parte di RGD s.r.l.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla sezione Investimenti.

La tabella sottostante evidenzia l'elenco delle società incluse nell'area di consolidamento del Gruppo IGD al 30/06/2008.

Denominazione	% di partecipazione	Controllo	Sede Legale	Capitale Sociale (In Euro)	Metodo di Consolidamento	Attività Svolta
Immobiliare Larice s.r.l.	100%	IGD SIIQ S.p.A.	Ravenna via Villa Glori 4	74.500.000,00	Integrale	Gestione Centri Commerciali
Consorzio Forte di Brondolo	77,4%	IGD SIIQ S.p.A.	Castenaso (Bologna) Via Villanova 29/7	63.033,35	Integrale	Consorzio Urbanistico
Millenium Gallery s.r.l.	100%	IGD SIIQ S.p.A.	Ravenna via Villa Glori 4	100.000,00	Integrale	Gestione Centri Commerciali
MV s.r.l.	100%	IGD SIIQ S.p.A.	Ravenna via Villa Glori 4	10.000,00	Integrale	Gestione Centri Commerciali
RGD s.r.l.	50%	IGD SIIQ S.p.A.	Milano via Dante 7	52.000,00	Proporzionale	Attività di acquisto e vendita di beni immobili
RGD Gestioni s.r.l.	50%	RGD s.r.l. 100%	Milano via Dante 7	10.000,00	Proporzionale	Gestione Centri Commerciali
New Mall s.r.l.	50%	RGD s.r.l. 100%	Torino Via B. Buozzi 5	60.000,00	Proporzionale	Gestione Centri Commerciali
Consorzio dei proprietari del Centro comm.le Leonardo	52%	IGD SIIQ S.p.A.	Imola (Bologna) Via G. Amendola 129	100.000,00	Integrale	Consorzio di gestione
Porta Medicea s.r.l.	80%	Immobiliare Larice s.r.l.	Livorno Via Gino Graziani 6	40.000.000,00	Integrale	SOCIETA' DI COSTRUZIONE
Win Magazin S.A.	90%*	Immobiliare Larice s.r.l. 100%	Bucarest Romania	31.128,00	Integrale	Gestione Centri Commerciali
Winmarkt management s.r.l.	100%	Immobiliare Larice s.r.l. 90% IGD SIIQ S.p.A. 10%	Bucarest Romania	274.014,00	Integrale	Servizi Agency e facility management

\* La partecipazione è stata consolidata al 100% in considerazione dell'opzione Put&Call sulla quota di minoranza

## Stagionalità

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

## Informativa per settori

Di seguito si riportano gli schemi dello stato patrimoniale e del conto economico suddivisi per singole attività.

CONTO ECONOMICO	30-giu-08	30-giu-07	30-giu-08	30-giu-07	30-giu-08	30-giu-07
	ATTIVITA' LOCATIVA		SERVIZI		TOTALE	
<b>RICAVI</b>	<b>40,03</b>	<b>32,81</b>	<b>2,13</b>	<b>1,42</b>	<b>42,16</b>	<b>34,23</b>
<i>COSTI DIRETTI</i>	8,74	7,67	1,48	0,85	10,22	8,52
<b>MARGINE LORDO DIVISIONALE</b>	<b>31,28</b>	<b>25,14</b>	<b>0,66</b>	<b>0,57</b>	<b>31,94</b>	<b>25,71</b>
<i>RICAVI -COSTI INDIVISI</i>					4,06	2,77
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI, PLUS/MINUSVALENZE E RIPRISTINI/SVALUTAZIONI DI ATTIVITA' NON CORRENTI (EBITDA)</b>	<b>31,28</b>	<b>25,14</b>	<b>0,66</b>	<b>0,57</b>	<b>27,88</b>	<b>22,94</b>
<i>RIVALUTAZ. ED AMM.TI</i>	7,89	24,35	0,00	0,00	7,89	24,35
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>39,17</b>	<b>49,49</b>	<b>0,66</b>	<b>0,57</b>	<b>35,77</b>	<b>47,30</b>
<b>MARGINE GEST.FIN</b>					- 11,57	- 6,83
<b>IMPOSTE</b>					10,02	- 16,42
<b>UTILE NETTO</b>					<b>34,22</b>	<b>24,04</b>

STATO PATRIMONIALE	30-giu-08	31-dic-07	30-giu-08	31-dic-07	30-giu-08	31-dic-07	30-giu-08	31-dic-07
	ATTIVITA' LOCATIVA		SERVIZI		INDIVISO		TOTALE	
<i>PORTAFOGLIO IMMOBILIARE</i>	1.184,29	948,71	0,00	0,00	0,00	0,00	1.184,29	948,71
<i>ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	49,09	47,57	49,09	47,57
<i>INVESTIMENTI IN CORSO</i>	198,62	168,15	0,00	0,00			198,62	168,15
<i>CCN</i>	8,91	2,58	0,09	0,44	24,84	18,54	33,85	21,56
<i>- ALTRE PASSIVITA' A LUNGO</i>	-113,86	-102,88	-0,31	-0,31			-114,17	-103,19
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>1.277,96</b>	<b>1.016,56</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,12</b>	<b>73,93</b>	<b>66,11</b>	<b>1.351,68</b>	<b>1.082,79</b>
<i>PFN</i>	535,00	279,09	-3,95	-3,58	73,93	66,11	604,99	341,62
<i>PATRIMONIO</i>	742,96	737,46	3,73	3,71			746,69	741,17
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>1.277,96</b>	<b>1.016,56</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,12</b>	<b>73,93</b>	<b>66,11</b>	<b>1.351,68</b>	<b>1.082,79</b>

## Aggregazioni di imprese

### Acquisizione Win Magazin S.A.

In data 29 aprile IGD SIIQ spa, a seguito dell'accordo preliminare siglato a fine marzo, ha acquistato tramite la controllata Immobiliare Larice s.r.l. il 100% del capitale sociale della società Win Magazin S.A. per un importo complessivo (salvo conguaglio) di 191,78 milioni di Euro, comprensivo dei costi accessori. L'investimento e' stato realizzato in partnership con INPARTNER SpA, al quale e' stata ceduta una quota di minoranza pari al 10% della società Win Magazin S.A. A seguito del contratto di Put&Call sottoscritto tra Inpartner e Immobiliare Larice, la società Win Magazin è stata consolidata al 100%, rilevando contestualmente una passività finanziaria rappresentativa del debito futuro per l'acquisto della quota di minoranza. Win Magazin S.A. ha un patrimonio costituito da 15 centri commerciali e un immobile commerciale, siti in Romania. L'acquisizione di tale partecipazione è stata contabilizzata utilizzando il metodo dell'acquisto che richiede la rilevazione, alla data di acquisizione, a valore equo delle attività identificabili (incluse le immobilizzazioni immateriali precedentemente non riconosciute) e delle passività identificabili (incluse le passività potenziali ed escluse le ristrutturazioni future) dell'azienda acquistata. L'eccedenza del costo d'acquisto rispetto alla quota di pertinenza dell'acquirente del valore equo netto riferito ai valori identificabili delle attività, delle passività e delle passività potenziali delle società acquisite è stato allocato ad avviamento. L'acquisizione ha avuto un costo complessivo pari ad Euro 191.776.479,00 (salvo conguaglio) ed è stato finanziato con disponibilità liquide e linee di credito dedicate. In particolare il valore equo degli investimenti immobiliari si riferisce alla valutazione al valore equo alla data di acquisizione degli investimenti immobiliari di proprietà della società. Il confronto tra il valore equo ed il valore contabile (espresso secondo principi contabili IAS/IFRS, delle attività e passività identificabili di Win Magazin S.A. alla data di acquisizione è evidenziato nella seguente tabella:

<i>Win Magazin</i> <i>Importi in Euro</i>	<i>VALORE CONTABILE</i>	<i>VALORE EQUO</i>
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		
Attività immateriali	33	33
Attività materiali	205.099.448	205.099.448
Altre attività non correnti	10.246	10.246
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>205.109.727</b>	<b>205.109.727</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>		
Rimanenze	10.102	10.102
Crediti commerciali	391.593	391.593
Altre attività non correnti	588.023	588.023
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	8.407.397	8.407.397
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>9.397.115</b>	<b>9.397.115</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>214.506.842</b>	<b>214.506.842</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		
Passività per imposte differite	22.176.981	22.176.981
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>22.176.981</b>	<b>22.176.981</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>		
Debiti commerciali	639.694	639.694
Altre passività correnti	3.217.305	3.217.305
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>3.856.999</b>	<b>3.856.999</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>26.033.980</b>	<b>26.033.980</b>
<b>ATTIVITA' NETTE</b>	<b>188.472.862</b>	<b>188.472.862</b>
<b>AVVIAMENTO</b>		<b>3.303.617</b>
<b>COSTO DELL'ACQUISIZIONE</b>		<b>191.776.479</b>

Segnaliamo che il conto economico della società partecipata incluso nel conto economico consolidato del Gruppo dalla data di acquisizione, evidenzia un utile pari ad Euro 2.722.469. Qualora l'acquisizione fosse avvenuta all'inizio dell'esercizio 2008, i ricavi consolidati sarebbero risultati superiori per circa Euro 6.830.117 e l'utile dell'esercizio consolidato superiore per circa Euro 2.769.839.

#### Acquisizione Winmarkt Management s.r.l.

In data 29 aprile il Gruppo IGD SIIQ ha acquistato inoltre per 184.666 Euro (salvo conguaglio) il 100% delle quote della società Winmarkt Management srl, che fornisce i servizi di agency e facility management.

L'acquisizione di tale partecipazione è stata contabilizzata utilizzando il metodo dell'acquisto che richiede la rilevazione, alla data di acquisizione, a valore equo delle attività identificabili (incluse le immobilizzazioni immateriali precedentemente non riconosciute) e delle passività identificabili (incluse le passività potenziali ed escluse le ristrutturazioni future) dell'azienda acquistata. L'eccedenza del costo d'acquisto rispetto alla quota di pertinenza dell'acquirente del valore equo netto riferito ai valori identificabili delle attività, delle passività e delle passività potenziali delle società acquisite è stato allocato ad avviamento. L'acquisizione ha avuto un costo complessivo pari ad Euro 184.666 (salvo conguaglio) ed è stato finanziato con disponibilità liquide e linee di credito dedicate.. Il confronto tra il valore equo ed il valore contabile (espresso secondo principi contabili IAS/IFRS, delle attività e passività identificabili di Winmarkt management s.r.l. alla data di acquisizione è evidenziato nella seguente tabella:

<i>Winmarkt Management s.r.l.</i> <i>Importi in €uro</i>	<b>VALORE CONTABILE</b>	<b>VALORE EQUO</b>
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		
Attività immateriali	3.683	3.683
Attività materiali	61.612	61.612
Altre attività non correnti	8	8
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>65.303</b>	<b>65.303</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>		
Rimanenze	0	0
Crediti commerciali	0	0
Altre attività non correnti	5.555	5.555
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	352.146	352.146
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>357.701</b>	<b>357.701</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>423.004</b>	<b>423.004</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		
Passività finanziarie non correnti	9.843	9.843
Passività per imposte differite	0	0
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>9.843</b>	<b>9.843</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>		
Debiti commerciali	25.238	25.238
Altre passività correnti	203.890	203.890
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>229.128</b>	<b>229.128</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>238.971</b>	<b>238.971</b>
<b>ATTIVITA' NETTE</b>	<b>184.033</b>	<b>184.033</b>
<b>AVVIAMENTO</b>		<b>633</b>
<b>COSTO DELL'ACQUISIZIONE</b>		<b>184.666</b>

Segnaliamo che il conto economico della società partecipata incluso nel conto economico consolidato del Gruppo dalla data di acquisizione, evidenzia una perdita pari ad Euro 1.733. Qualora l'acquisizione fosse avvenuta all'inizio dell'esercizio 2008 l'utile dell'esercizio consolidato sarebbe stato inferiore per circa Euro 71.224

## Commento alle principali poste dello Stato Patrimoniale e del conto economico

### Nota 1) Avviamento

<i>Avviamento</i> <i>Importi in euro</i>	
<b>Valore contabile al 01/01/07</b>	<b>21.636.613</b>
Incrementi per acquisizioni	0
Incrementi per variazione area	5.033.529
Decrementi per dismissioni	0
<b>Valore contabile al 31/12/07</b>	<b>26.670.142</b>
Incrementi per acquisizioni	0
Incrementi per variazione area	3.304.250
Decrementi per dismissioni	0
<b>Valore contabile al 30/06/08</b>	<b>29.974.392</b>

L'incremento della voce avviamento è dovuto alle acquisizioni avvenute nel periodo di riferimento di seguito dettagliate le principali :

- Win Magazin 3.303.617 euro
- Winmarkt Management 633 euro

L'avviamento è stato attribuito alle singole unità generatrici di flussi (Cash Generating Units o CGU). Di seguito è indicata la ripartizione per CGU dell'avviamento al 30 giugno 2008:

<i>Avviamento</i> <i>Importi in euro</i>	
Immobiliare Larice (Centro Sarca)	19.092.429
MV	105.955
Millenium Gallery	3.952.023
RGD	975.551
Winmagazine	3.303.617
Winmarkt management	633
Centro Nova	545.625
Città delle Stelle	64.828
Lungo Savio	416.625
San Donà	448.444
San Ruffillo	62.636
Gescom Service	1.006.026
<b>Totale</b>	<b>29.974.392</b>

Le CGU relative a: Immobiliare Larice (Centro Sarca), MV, Millennium Gallery, RGD e Win Magazin S.A. sono relative agli investimenti immobiliari di proprietà delle società controllate e a controllo congiunto. Per l'analisi di recuperabilità del valore dell'avviamento attribuito a tale CGU è stata utilizzata la perizia di valutazione dell'investimento immobiliare, predisposta da CBRE, secondo i criteri descritti in precedenza per gli investimenti immobiliari di proprietà del Gruppo. Le CGU relative a: Centro Nova, Città delle Stelle, Lungo Savio, San Donà, San Ruffillo e Service consistono nell'attività di gestione delle gallerie commerciali non di proprietà del Gruppo, nonché nell'attività di service (direzione centri e commercializzazione spazi) svolta all'interno dei centri commerciali di proprietà e non. L'ammontare attribuito ad ogni Cash Generating Units è

stato determinato in base al valore d'uso. Per il calcolo del valore recuperabile si è utilizzata la proiezione dei flussi di cassa da piano finanziario approvato dall'alta direzione, che copre un arco temporale di tre anni.

## Nota 2) Investimenti immobiliari

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

<i>Investimenti immobiliari</i>	
<i>Importi in euro</i>	
<b>Valore contabile al 01/01/07</b>	<b>801.357.000</b>
Incrementi per acquisizioni	24.740.363
Incrementi per variazione area	91.045.000
Variazioni del fair value	30.662.637
<b>Valore contabile al 31/12/07</b>	<b>947.805.000</b>
Incrementi per acquisizioni	2.160.891
Incrementi per variazione area	223.406.689
Variazioni del fair value	8.092.920
<b>Valore contabile al 30/06/08</b>	<b>1.181.465.500</b>

Gli incrementi per variazione dell'area di consolidamento sono riconducibili all'acquisizione dei centri commerciali romeni di Win Magazine e all'acquisizione del centro commerciale di Beinasco.

L'adeguamento al fair value si riferisce al valore degli Investimenti Immobiliari al 30 giugno 2008.

## Nota 3) Immobilizzazioni in corso

<i>Immobilizzazioni in corso</i>	
<i>Importi in euro</i>	
<b>Valore contabile al 01/01/07</b>	<b>145.607.470</b>
Incrementi per acquisizioni	53.707.340
Incrementi per variazione area	1.174.682
Decrementi	(28.166.884)
Decrementi per riclassifica a inv. Imm.	(4.176.090)
<b>Valore contabile al 31/12/07</b>	<b>168.146.519</b>
Incrementi per acquisizioni	40.605.692
Incrementi per variazione area	733.851
Decrementi	(10.838.758)
Decrementi per riclassifica a inv. Imm.	(27.138)
<b>Valore contabile al 30/06/08</b>	<b>198.620.166</b>

L'incremento delle immobilizzazioni in corso è dovuto principalmente (vedi Nota 19 Impegni e rischi):

- al pagamento di caparre per l'acquisto di nuovi centri commerciali.
- al pagamento di ulteriori acconti per i contratti preliminari in essere.
- a lavori di ampliamento sui centri commerciali "Centro ESP", "Centro Le Porte di Napoli", Centro Portogrande" e alle opere viarie del futuro centro commerciale di Chioggia.
- all'investimento limitatamente al comparto commerciale presso il Centro multifunzionale di Livorno.

Il decremento è dovuto sostanzialmente alla restituzione di caparre da parte di Porta a mare S.p.A. ed Euredes S.p.A. per investimenti che sono stati rogati .

Gli incrementi per variazione area sono riconducibili a lavori di ampliamento presso alcuni centri commerciali romeni.

**Nota 4) Attività per imposte anticipate e Passività per imposte differite**

<i>Imposte differite attive e passive</i>	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>	<i>Variazione</i>
Attività per imposte differite attive	5.373.737	2.877.024	2.496.713
Passività per imposte differite passive	(75.726.638)	(90.450.358)	14.723.720

Di seguito si forniscono i dettagli delle voci sopra riportate:

<i>Imposte differite attive</i>	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>	<i>Variazione</i>
Effetto sullo storno delle Immobiliari	185.301	151.376	33.925
Effetto su aumento capitale sociale	727.941	831.932	(103.991)
Effetto sui costi IPO	715.081	953.442	(238.361)
Effetto sull'ammortamento fiscale avviamento	0	384.880	(384.880)
Fondi tassati	168.757	182.038	(13.281)
Effetto su accantonamento salario variabile	69.612	98.133	(28.521)
Effetto su maggiori ammortamenti civili	119.927	119.296	631
Effetto leasing su immobili New Mall	3.253.500	0	3.253.500
Altri effetti	133.618	155.928	(22.310)
<b>TOTALE CREDITI PER IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE</b>	<b>5.373.737</b>	<b>2.877.024</b>	<b>2.496.713</b>

I Crediti per Imposte Differite Attive contengono principalmente l'effetto imposte delle scritture IAS e l'effetto del leasing sugli immobili del Centro commerciale di Beinasco

<i>Fondo imposte differite passive</i>	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>	<i>Variazione</i>
Ammortamenti anticipati per fini fiscali	0	2.836.199	(2.836.199)
Ammortamenti dei terreni per fini fiscali	0	4.742.225	(4.742.225)
Ammortamenti per fini fiscali	0	9.528.839	(9.528.839)
Plusvalenze rateizzate	171.350	211.670	(40.320)
Effetto imposte sul fair value degli immobili all'1/01/04	0	35.291.425	(35.291.425)
Effetto imposte sul fair value degli immobili al 31/12/04	0	6.123.735	(6.123.735)
Effetto imposte sul fair value degli immobili al 31/12/05	0	12.452.458	(12.452.458)
Effetto imposte sul fair value degli immobili al 31/12/06	21.001.686	42.228.362	(21.226.676)
Effetto imposte storno amm.to inv. Immobiliari 31/12/04	0	5.145.178	(5.145.178)
Effetto imposte storno amm.to inv. Immobiliari 31/12/05	0	5.333.099	(5.333.099)
Effetto sullo storno ammortamento delle imm.immateriali	0	127.956	(127.956)
Effetto imposte su rivalutazione civilistica L. 266/2005	0	(63.668.556)	63.668.556
Ammortamenti per fini fiscali 2007 al netto degli adeguamenti di aliquota	2.077.907	5.473.112	(3.395.205)
Effetto imposte sul fair value degli immobili al 31/12/2007 al netto degli adeguamenti di aliquota	9.734.866	14.637.178	(4.902.312)
Effetto imposte sul fair value degli immobili al 30/06/08	32.338.728	0	32.338.728
Effetto imposte su operazioni IRS	2.410.430	1.497.330	913.100
Effetto imposte su TFR IAS 19	24.738	10.576	14.163
Effetto imposte su bond convertibile	6.670.019	7.422.834	(752.815)
Effetto imposte su leasing Millennium	1.296.914	1.056.739	240.175
<b>TOTALE PASSIVITA' PER IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE</b>	<b>75.726.638</b>	<b>90.450.358</b>	<b>(14.723.721)</b>

I fondi imposte differite passive registrano una notevole variazione dovuta al riversamento delle imposte differite accantonate sino al 31 dicembre 2007 da parte della capogruppo che, a seguito dell'ingresso nel regime SIIQ, ha versato un'imposta sostitutiva sulla differenza tra il valore al fair value degli investimenti immobiliari e il relativo valore fiscale. Per maggiori dettagli si rimanda alla nota 11.

Il saldo "effetto imposte sul fv degli immobili" al 30 giugno 2008 pari ad € 32,3 milioni è principalmente dovuto al maggior valore al fair value degli investimenti immobiliari romeni rispetto a quello fiscalmente riconosciuto.

#### Nota 5) Crediti finanziari ed altre attività finanziarie correnti

	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Credito vs UBS per Trend Accrual Bill	11.071	40.452.059	(40.440.988)
<b>totale vs terzi</b>	<b>11.071</b>	<b>40.452.059</b>	<b>(40.440.988)</b>
Verso parte correlate	163.537	61.850	101.687
<b>totale vs parti correlate</b>	<b>163.537</b>	<b>61.850</b>	<b>101.687</b>

Il decremento della voce crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti è relativo a un titolo Trend Accrual Bill che risultava venduto alla data del 31.12.2007 ma il cui regolamento è avvenuto nei primi giorni del 2008.

#### Nota 6) Cassa e altre disponibilità liquide equivalente

	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Disponibilità liquide presso banche, istituti finanziari e postali	16.862.897	123.005.719	(106.142.822)
Cassa	235.863	68.175	167.688
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>17.098.760</b>	<b>123.073.893</b>	<b>(105.975.133)</b>

La liquidità presente al 30/06/2008 è in decremento rispetto al 31/12/2008 a seguito degli investimenti realizzati dal Gruppo durante il primo semestre 2008.

#### Nota 7) Patrimonio Netto

Per quanto riguarda la movimentazione del patrimonio netto si rimanda all'apposito prospetto.

Il Capitale Sociale al 30 giugno 2008 si è modificato rispetto al 31 dicembre 2007 per effetto dell'acquisto di azioni proprie iscritte a riduzione dello stesso per un valore nominale pari a 10.976.592.

Le altre riserve si sono movimentate principalmente per effetto:

- della variazione relativa ai contratti derivati in essere contabilizzati con il metodo del Cash Flow hedge;
- della contabilizzazione in apposita riserva della differenza tra il valore di acquisto e il valore nominale delle azioni proprie acquistate per un importo pari ad euro 11.275.895. Tale importo comprende costi accessori pari ad € 110.709;
- dell'iscrizione in un'apposita riserva dei dividendi su azioni proprie pari ad € 541.935;



- della distribuzione dell'utile 2007 pari ad euro 17.317.959

A seguito della costituzione della società Porta Medicea s.r.l., detenuta per una quota pari al 80% del capitale sociale, si segnala la variazione del patrimonio netto di interessenza di terzi per euro 8 milioni.

Riportiamo di seguito il dettaglio della voce Altre Riserve al 30/06/2007 e al 30/06/2008:

<b>DETTAGLIO ALTRE RISERVE</b>	<b>Riserva prima adozione IAS/IFRS</b>	<b>Riserva da conversione euro</b>	<b>Riserva avanzi da fusione</b>	<b>Utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto</b>	<b>Riserva emissione prestito obbligazionario</b>	<b>Riserva Fair Value</b>	<b>Riserva utili indivisi</b>	<b>Totale altre riserve</b>
<i>Importi in €uro</i>								
<b>Saldo al 31 dicembre 2006</b>	(1.191.950)	23.113	13.735.610	(2.577.198)	0	151.490.876	0	161.480.451
Destinazione a riserva utili indivisi							(1.159.285)	(1.159.285)
Spese di aumento capitale				(2.056.764)				(2.056.764)
Emissione prestito obbligazionario					29.694.648			29.694.648
Valutazione al fair value degli investimenti immobiliari						35.808.091		35.808.091
Utili (perdite) non realizzati da adeguamento al fair value degli strumenti derivati di copertura				2.804.390				2.804.390
Imposte sul reddito				(967.609)				(967.609)
								0
<b>Saldo al 30 giugno 2007</b>	(1.191.950)	23.113	13.735.610	(2.797.181)	29.694.648	187.298.967	(1.159.285)	227.922.492

<b>DETTAGLIO ALTRE RISERVE</b>	<b>Riserva prima adozione IAS/IFRS</b>	<b>Riserva da conversione euro</b>	<b>Riserva avanzi da fusione</b>	<b>Utili (perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto</b>	<b>Riserva emissione prestito obbligazionario</b>	<b>Riserva Fair Value</b>	<b>Riserva di traduzione</b>	<b>Riserva utili indivisi</b>	<b>Totale altre riserve</b>
<i>Importi in €uro</i>									
<b>Saldo al 31 dicembre 2007</b>	(964.851)	23.113	13.735.610	(4.663.415)	21.379.981	187.575.370		1.783.727	218.869.536
acquisto azioni proprie e dividendi percepiti				(10.733.954)					(10.733.954)
conversione bilanci in valuta							18.194		18.194
Destinazione a riserva utili indivisi								11.866.261	11.866.261
Valutazione al fair value degli investimenti immobiliari						18.239.169			18.239.169
Utili (perdite) non realizzati da adeguamento al fair value degli strumenti derivati di copertura				2.407.261					2.407.261
<b>Saldo al 30 giugno 2008</b>	(964.851)	23.113	13.735.610	(12.990.108)	21.379.981	205.814.539	18.194	13.649.988	240.666.467

**Nota 8) Passività finanziarie non correnti e correnti**

La voce comprende la quota non corrente dei finanziamenti a tasso variabile contratti col sistema bancario, del prestito obbligazionario convertibile e del finanziamento relativo al leasing, di cui si fornisce il dettaglio:

<i>Passività finanziarie non correnti</i>				
	<i>Durata</i>	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>	<i>Variazione</i>
<b>Debiti verso Banche per Mutui</b>		<b>280.923.087</b>	<b>274.180.559</b>	<b>6.742.528</b>
Banca Pop.di Verona scarl	31/5/2001 - 31/5/2011	5.921.253	7.293.224	(1.371.971)
Intesa BCI spa	31/5/2001 - 31/5/2011	6.227.618	7.691.087	(1.463.469)
Unicredit Banca Impresa spa/Mediocredito	5/4/2001 - 5/4/2011	5.164.569	6.455.712	(1.291.143)
Banca Toscana spa Casilino	31/12/01 - 31/12/2015	19.648.679	20.914.788	(1.266.109)
Banca Toscana spa Casilino	31/12/01 - 31/12/2013	8.450.196	9.278.372	(828.176)
Banca Toscana spa Livorno	5/4/2001 - 5/4/2011	17.164.460	18.846.693	(1.682.233)
Banca Toscana spa Livorno	5/4/2001 - 5/4/2011	14.787.842	16.237.151	(1.449.309)
Bnl	6/9/2006 - 6/10/2016	23.317.033	24.236.037	(919.004)
Interbanca spa	25/9/2006 - 5/10/2021	58.312.649	48.248.550	10.064.099
Mutuo Antonveneta		14.189.000	5.746.463	8.442.537
BANCA REGIONALE EUROPEA	23/11/2006 - 10/01/2028	13.393.191	14.000.000	(606.809)
Unipol	10/04/2007 - 06/04/2027	93.739.788	95.232.482	(1.492.694)
<b>Obbligazione finanziaria (put&amp;call) su Win Magazin</b>		<b>19.176.303</b>		<b>19.176.303</b>
<b>Convertible Bond</b>	<b>28/6/2007-28/12/2012</b>	<b>202.036.614</b>	<b>198.910.474</b>	<b>3.126.140</b>
<b>Leasing New Mall</b>		<b>9.252.500</b>		<b>9.252.500</b>
<b>Hypo Tirol leasing spa</b>	<b>01/04/2004 - 01/07/2012</b>	<b>4.563.095</b>	<b>5.004.609</b>	<b>(441.514)</b>
<b>Totale</b>		<b>515.344.790</b>	<b>478.095.641</b>	<b>37.249.149</b>

La variazione delle passività finanziarie non correnti è relativa principalmente all'iscrizione, per effetto del contratto di put&call, di una passività rappresentativa del debito futuro nei confronti di Inpartner S.p.A. per la quota di minoranza di Win Magazin S.A., all'aumento del debito Interbanca, all'operazione di Leasing per New Mall e al decremento dei mutui in essere rispetto al 31/12/2007 per la quota relativa all'esercizio successivo riclassificata tra le passività finanziarie correnti.

I mutui sono coperti da ipoteche gravanti sugli immobili a garanzia dei finanziamenti stessi.

Per quanto attiene il prestito obbligazionario convertibile si precisa che:

- In data 28 giugno 2007 è stato emesso un prestito obbligazionario convertibile per euro 230.000.000 con pagamento di cedole ad un tasso del 2,5%.
- L'applicazione dello las 32 ha determinato la rilevazione iniziale di una passività finanziaria pari ad euro 200.305.352, corrispondente ad una passività simile che non ha associato una componente di capitale. Il tasso di interesse effettivo utilizzato è pari a 5,53%.
- In seguito all'applicazione del criterio del costo ammortizzato i costi accessori all'operazione di emissione, pari a euro 4.473.388,98, sono stati imputati al debito per il prestito obbligazionario che si è ridotto di pari importo.
- Tale metodo di contabilizzazione determina un effetto di maggiori oneri finanziari, con un tasso effettivo pari al 6,03%, ai quali si rimanda (vedi nota 10 bis); i maggiori oneri rispetto al tasso nominale del 2,5% realmente corrisposto sono contabilizzati in aumento del debito per prestito obbligazionario. Al 31/12/2007 sono stati pari ad euro 3.078.511 e al 30/06/2008 sono stati pari ad euro 3.126.140.

**Covenants**

I "covenants" relativi alle posizioni debitorie esistenti alla data di chiusura del periodo sono i seguenti:

- il contratto di finanziamento stipulato con Interbanca in data 1/8/2006 all'art. 13 prevede che la Banca possa risolvere il contratto qualora nel Bilancio Consolidato al 31/12/2006 e sino al 2011 non dovesse essere rispettato il seguente covenants: il rapporto fra "indebitamento finanziario netto su patrimonio netto non dovrà essere superiore a due". Al 30/06/2008 il rapporto è pari a 0,81;
- il contratto di finanziamento stipulato con BNL in data 7/8/2006 all'art. 5 prevede che la Banca possa risolvere il contratto qualora la situazione finanziaria di IGD non risulti conforme al seguente parametro: "il rapporto fra posizione finanziaria netta e patrimonio netto non dovrà essere superiore a due a partire dal 31/12/2006 e fino alla scadenza". Al 30/06/2008 il rapporto è pari a 0,47;
- il contratto di finanziamento stipulato con Unipol Banca s.p.a. e Unipol Merchant- Banca per le imprese s.p.a. in data 26 marzo 2007 all'art. 12 bis prevede che la Banca possa risolvere il contratto (o incrementare lo spread) qualora la situazione finanziaria del Gruppo IGD non risulti conforme al seguente parametro: "il rapporto fra posizione finanziaria netta e patrimonio netto non dovrà essere superiore a 2,3 a partire dal 31/12/2007 e fino alla scadenza". Al 30/06/2008 il rapporto è pari a 0,81;

**Passività finanziarie correnti**

	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
<b>Debiti verso Banche</b>			
Banca Pop. Emilia Romagna - Hot Money	47	46	1
Banca Pop. Emilia Romagna - Sede BO	12.613.596	0	12.613.596
Ubs	0	125	(125)
Bnl - Bologna Hot money	20.095.252	0	20.095.252
Banco di Sicilia	254	72	182
Cariparo Hot money	29.400.000	0	29.400.000
Banca popolare di Bergamo	238	0	238
<b>Totale Debiti verso banche</b>	<b>62.109.387</b>	<b>243</b>	<b>62.109.144</b>
<b>Debiti verso Banche per Mutui</b>			
Banca Pop.di Verona scarl	2.862.026	2.828.217	33.809
Intesa BCI spa	2.930.483	2.867.709	62.774
Unicredit Banca Impresa/Mediocredito	2.677.667	2.680.465	(2.798)
Banca Toscana spa Casilino 1	2.501.336	2.440.328	61.008
Banca Toscana spa Casilino 2	1.636.153	1.596.246	39.907
Banca Toscana spa Livorno 1	3.323.435	3.242.375	81.060
Banca Toscana spa Livorno 2	2.863.267	2.793.431	69.836
BNL - mutuo Rimini	2.152.417	2.170.106	(17.689)
Interbanca finanziamento	635.833	252.639	383.194
Mutuo Antonveneta		2.544	(2.544)
BANCA REGIONALE EUROPEA	984.545	304.627	679.918
Unipol	4.324.540	4.236.898	87.642
<b>Totale Debiti verso Banche per Mutui</b>	<b>26.891.702</b>	<b>25.415.585</b>	<b>1.476.117</b>
<b>Debito verso società di leasing e verso obbligazionisti</b>			
Hypo Tirol leasing spa	926.580	939.098	(12.518)
Convertible Bond	51.134	2.922.131	(2.870.997)
<b>Totale Debito verso società di leasing e verso obbligazionisti</b>	<b>977.714</b>	<b>3.861.229</b>	<b>(2.883.515)</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI vs terzi</b>	<b>89.978.803</b>	<b>29.277.057</b>	<b>60.701.746</b>
<b>Debiti verso correlate</b>			
TCA c/c improprio	635.075	3.488.888	(2.853.813)
Finad finanziamento Larice	25.256.748	0	25.256.748
<b>Totale vs parti correlate</b>	<b>25.891.823</b>	<b>3.488.888</b>	<b>22.402.935</b>

La voce comprende il saldo del conto corrente improprio verso TCA S.r.l., società che gestisce la tesoreria del gruppo Coop Adriatica, la quota corrente dei finanziamenti a tasso variabile contratti col sistema bancario comprensivi dei ratei maturati e la quota di rateo maturata al 30/06/2008 relativa al prestito obbligazionario.

Si segnala che l'incremento delle passività finanziarie correnti è principalmente dovuto all'accensione di un finanziamento stipulato con Fin.Ad Bologna Spa e di hot money per finanziare le acquisizioni avvenute nel primo semestre 2008.

#### Nota 9) Posizione finanziaria netta

<i>Posizione finanziaria netta</i>	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>
<i>Importi in €uro</i>		
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	(17.098.760)	(123.073.893)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti vs. parti correlate	(163.537)	(61.850)
Crediti finanziari e altre attività finanziarie correnti	(11.071)	(40.452.059)
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>(17.273.368)</b>	<b>(163.587.802)</b>
Passività finanziarie correnti	62.109.387	243
Quota corrente della parte non corrente	27.869.416	29.276.814
Passività finanziarie correnti vs. parti correlate	25.891.823	3.488.888
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE</b>	<b>115.870.626</b>	<b>32.765.945</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO</b>	<b>98.597.258</b>	<b>(130.821.857)</b>
Attività finanziarie non correnti	(8.953.452)	(5.653.815)
Prestito obbligazionario convertibile	202.036.614	198.910.474
Passività finanziarie non correnti	313.308.176	279.185.167
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE</b>	<b>506.391.338</b>	<b>472.441.826</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>604.988.596</b>	<b>341.619.969</b>

#### Nota 10) Proventi ed oneri finanziari (riclassifica componente irs)

I differenziali netti sui contratti derivati di copertura sono stati riclassificati rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente nella voce oneri finanziari per riflettere la sostanza dell'operazione di copertura posta in essere, al fine di rendere l'onere finanziario a tasso fisso. Pertanto sono stati riclassificati €uro 2,9 milioni da proventi ad oneri finanziari nel modo seguente:

<i>Proventi ed oneri finanziari</i>	<i>New</i>	<i>Old</i>	<i>Riclassifica</i>
<i>Importi in euro</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>30/06/2007</i>	
<i>Proventi finanziari</i>	526.303	3.395.146	2.868.843
<i>Oneri finanziari</i>	7.358.982	10.227.825	2.868.843
<b>Saldo della gestione finanziaria</b>	<b>(6.832.679)</b>	<b>(6.832.679)</b>	0

#### Nota 10 bis) Proventi ed oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria presenta un saldo negativo pari a 11,57 milioni con un incremento rispetto al medesimo periodo del 2007 pari a 4,7 milioni di euro, dovuto agli oneri per maggior indebitamento per la sottoscrizione di un Convertible Bond di 230 ml di Euro, di un mutuo di 100 ml di Euro oltre all'incremento delle passività finanziarie a breve e all'incremento dei tassi per i finanziamenti non coperti da IRS.

Gli interessi passivi sul bond convertibile compresi negli oneri finanziari sono pari ad euro 6 milioni e corrispondono ad un tasso di interesse del 6,03%. Tale tasso deriva dall'applicazione del criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo.

Tale metodo di contabilizzazione determina un effetto di maggiori oneri finanziari che sono di seguito dettagliati:

- Interessi verso obbligazionisti al tasso di 2,5% pari a euro 2,9 milioni
- maggiori oneri finanziari per tasso di interesse effettivo dal 2,5% al 5,53% pari a euro 2,7 milioni
- maggiori oneri finanziari per applicazione del criterio del costo ammortizzato pari a euro 0,4 milioni (incremento del tasso di 0,5%)

#### Nota 11) Imposte sul reddito

Le imposte correnti del periodo ammontano ad euro 2,2 milioni.

In data 16 aprile IGD S.p.A. ha esercitato l'opzione per accedere al regime tributario delle SIIQ, introdotto e disciplinato dalla legge 27 dicembre 2006, n. 296, contestualmente e' stata data comunicazione all'Agenzia delle entrate secondo le modalità stabilite dal Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate del 28 novembre 2007.

L'opzione ha effetto a decorrere dal 1° gennaio 2008 e comporta l'esenzione del reddito derivante dall'attività di locazione immobiliare sia ai fini IRES che IRAP; la parte di utile civilistico ad esso corrispondente verrà assoggettata integralmente ad imposizione direttamente in capo ai soci all'atto della sua distribuzione, mediante applicazione di una ritenuta, operata a titolo di acconto, per i soggetti imprenditori, e a titolo di imposta, nei confronti degli altri soggetti. La verifica dei requisiti oggettivi sarà operata facendo riferimento al bilancio (stato patrimoniale e conto economico) chiuso al 31 dicembre 2008.

L'accesso al regime speciale determina il realizzo a valore normale degli immobili e dei diritti reali su immobili destinati alla locazione posseduti da IGD alla data di chiusura dell'ultimo periodo di imposta in regime ordinario; le relative plusvalenze, al netto delle eventuali minusvalenze, sono assoggettate ad imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP nella misura del 20 per cento, da corrispondere in un massimo di 5 rate annuali.

L'onere per l'applicazione dell'imposta d'ingresso al regime speciale è stato pari a 30,8 milioni di euro.

L'imposta sostitutiva, conseguente all'ingresso della Capogruppo nel regime speciale SIIQ è contabilizzata per l'intero importo di competenza pari al 20% della differenza esistente al 31/12/2007 tra il valore degli investimenti immobiliari al fair value e il loro relativo valore fiscale. La capogruppo ha scelto di effettuare il pagamento dell'imposta sostitutiva in 5 rate.

Le imposte differite attive e passive presentano un saldo positivo pari ad euro 43,04 milioni. La variazione è sostanzialmente determinata dal riversamento delle imposte differite passive stanziato sul maggior valore degli immobili sino al 31/12/2007.

	<i>30/06/2008</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>Variazione</i>
Imposte Correnti	2.225.342	1.080.710	1.144.632
Imposta sostitutiva	30.797.217		30.797.217
Imposte Differite/ Anticipate	(43.042.670)	15.342.918	(58.385.588)
<b>TOTALE</b>	<b>(10.020.111)</b>	<b>16.423.628</b>	<b>(26.443.739)</b>

**Nota 12) Utile per azione**

Come richiesto dallo IAS 33 si forniscono le informazioni sui dati utilizzati per il calcolo dell'utile per azione base e diluito.

Ai fini del calcolo dell'*utile base per azione* si precisa che al numeratore è stato utilizzato il risultato economico del periodo dedotto della quota attribuibile a terzi. Inoltre si rileva che non esistono dividendi privilegiati, conversione di azioni privilegiate e altri effetti simili, che debbano rettificare il risultato economico attribuibile ai possessori di strumenti ordinari di capitale. Al denominatore è stata utilizzata la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione, tenuto conto degli acquisti di azioni proprie eseguiti nel primo semestre del 2008.

Per il calcolo dell'*utile diluito* è stata apportata una variazione all'utile riservato agli azionisti della Capogruppo per la quota, al netto del relativo effetto fiscale, degli interessi relativi all'obbligazione.

Al denominatore è stata utilizzata la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione e delle possibili azioni che verranno convertite.

	<i>30/06/2008</i>	<i>30/06/2007</i>
Utile netto attribuibile agli azionisti della capogruppo	34.228.541	24.039.323
Utile netto diluito attribuibile agli azionisti della capogruppo	38.582.268	
Numero medio ponderato di azioni ordinarie ai fini dell'utile base per azione	301.530.557	290.349.261
Numero medio ponderato di azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione	348.183.701	
<b><i>Utile base per Azione</i></b>	0,114	0,083
<b><i>Utile diluito per Azione</i></b>	0,111	0,083

**Nota 13) Dividendi**

Nel corso dell'esercizio la capogruppo, come da assemblea di approvazione del bilancio del 31 dicembre 2007 tenutasi il 23 aprile 2008 ha provveduto alla distribuzione di un dividendo di 0,056 € per ognuna delle 309.249.261 azioni in circolazione, per un valore totale Euro 17.317.959

	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>
<i>Dichiarati e pagati nei sei mesi</i>		
Dividendi su azioni ordinarie relative al dividendo 2007 (pari a Euro 0,056 per azione)	17.317.959	9.878.725

**Nota 14) Informativa sulle parti correlate**

	<i>CREDITI E ALTRE ATTIVITA' CORRENTI</i>	<i>DEBITI E ALTRE PASSIVITA'</i>	<i>RICAVI - ALTRI PROVENTI - PROVENTI FINANZIARI</i>	<i>COSTI E ONERI FINANZIARI</i>	<i>IMMOBILIZZAZIONI</i>
Coop Adriatica Soc. Coop	360.644	9.464.339	11.677.606	1.675.788	103.640
Fin.Ad Bologna Spa	7.726	25.256.747	7.726	256.747	
R.g.d. srl	186.798		184.668		
Robintur Spa	253	7.271	87.853	4	
Tca Srl	163.537	640.074	208.344	24.194	
Librerie.Coop Spa	1.729				
Unicoop Tirreno Scarl	39.312	31.241	2.059.046	31.241	
Vignale Immobiliare Spa	17.356	140.870	38.264		
Vignale Comunicazione Srl			210.000		
Ipercoop Tirreno Spa	36.073	3.229.076	998.128	49.134	
<b>TOTALE</b>	<b>813.428</b>	<b>38.769.618</b>	<b>15.471.635</b>	<b>2.037.108</b>	<b>103.640</b>
<b>TOTALE BILANCIO</b>	<b>111.665.929</b>	<b>805.930.500</b>	<b>48.120.487</b>	<b>31.811.919</b>	<b>1.440.956.873</b>
<b>INCIDENZA %</b>	<b>0,73%</b>	<b>4,81%</b>	<b>32,15%</b>	<b>6,40%</b>	<b>0,01%</b>

Il Gruppo intrattiene rapporti finanziari ed economici con la controllante Coop Adriatica, con altre società del gruppo Coop Adriatica (Fin.Ad. Bologna S.p.A., Robintur S.p.A., Librerie Coop spa e TCA S.r.l.) e con alcune società del Gruppo Unicoop Tirreno (Vignale Immobiliare, Vignale Comunicazioni, Unicoop Tirreno e Ipercoop Tirreno). Le operazioni intercorse con parti correlate sono poste in essere alle normali condizioni di mercato e valutate al valore nominale.

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

- rapporti finanziari ed economici attivi relativi all'assegnazione in locazione di immobili con destinazione ad Ipermercato e debiti per depositi cauzionali sui contratti di locazione;
- rapporti finanziari ed economici passivi relativi a locazioni passive di immobili con destinazione ad uso Galleria fatturate dalla società controllante;
- rapporti finanziari ed economici passivi relativi alla fornitura da parte della società controllante di servizi nelle seguenti aree: Patrimonio, Paghe, EDP.
- costi capitalizzati relativi all'affidamento di servizi per la realizzazione di una serie di iniziative immobiliari.

Le operazioni poste in essere con TCA s.r.l. riguardano esclusivamente operazioni finanziarie di incasso e pagamento. TCA s.r.l. svolge il ruolo di tesoreria del gruppo Coop Adriatica.

Le operazioni poste in essere con Fin.Ad Bologna Spa si riferiscono ad un contratto di finanziamento stipulato con Immobiliare Larice alle normali condizioni di mercato.

Le operazioni poste in essere con Robintur S.p.A. sono relative alla locazione in unità immobiliari all'interno di centro commerciali e alla fornitura da parte della stessa di servizi.

Le operazioni poste in essere con Vignale Immobiliare si riferiscono a debiti per depositi cauzionali sui contratti di locazione;

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

- debiti per depositi cauzionali sui contratti di locazione;
- rapporti finanziari ed economici attivi relativi all'assegnazione in locazione di immobili con destinazione ad uso Ipermercato.

Le operazioni poste in essere con Librerie Coop S.p.A. sono relative a rapporti finanziari ed economici attivi relativi all'assegnazione in locazione di unità immobiliari all'interno di Centri Commerciali.

## **Nota 15) Gestione del rischio finanziario**

Gli strumenti finanziari del Gruppo diversi dai derivati comprendono i finanziamenti bancari, depositi bancari a vista e a breve termine. Simili strumenti sono destinati a finanziare le attività operative del Gruppo. Il Gruppo ha diversi altri strumenti finanziari, come debiti e crediti commerciali, derivanti dall'attività operativa. Il Gruppo ha anche effettuato operazioni in derivati sui tassi di interesse. Lo scopo è di gestire il rischio di tasso di interesse generato dalle operazioni del Gruppo e dalle sue fonti di finanziamento. I rischi principali generati dagli strumenti finanziari del Gruppo sono il rischio di tasso di interesse, il rischio di liquidità e il rischio di credito. Il Consiglio di Amministrazione riesamina e concorda le politiche per gestire detti rischi, come riassunto di seguito. Il Gruppo controlla anche il rischio del prezzo di mercato generato dagli strumenti finanziari. I criteri contabili di Gruppo in relazione ai derivati di copertura sono indicati nella Nota successiva.

### Rischio di tasso d'interesse

L'esposizione del Gruppo al rischio di mercato per le variazioni del tasso d'interesse riguarda i finanziamenti a lungo termine contratti col sistema bancario, le cui condizioni e scadenze sono riportate nella Nota 15. Per gestire questo rischio in modo efficiente, il Gruppo acquista IRS su tassi d'interesse, con i quali concorda di scambiare, a specifici intervalli, la differenza fra interessi a tasso fisso e interessi a tasso variabile calcolata riferendosi a un capitale nozionale predefinito. Gli swap sono designati a coprire le obbligazioni sottostanti.

### Rischi di cambio

Il Gruppo utilizza come moneta di conto, per tutte le proprie attività di acquisto e vendita, l'Euro.

### Rischio di prezzo

L'esposizione del Gruppo al rischio di prezzo è minima in considerazione del fatto che i ricavi e i costi sono previsti da contratti a lunga scadenza.

### Rischio di credito

Il Gruppo tratta solo con clienti noti e affidabili e circa il 37% dei propri ricavi è realizzato con parti correlate.

## **Nota 16) Gestione del capitale**

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

Il gruppo gestisce la struttura del capitale e lo modifica in funzione di variazioni nelle condizioni economiche. Per mantenere o adeguare la struttura del capitale, il gruppo può adeguare i dividendi pagati agli azionisti, rimborsare il capitale o emettere nuove azioni.

Nessuna variazione è stata apportata agli obiettivi, alle politiche o alle procedure durante gli esercizi 2007 e 2008.

Il gruppo verifica il proprio capitale mediante un rapporto debito/capitale, ovvero rapportando il debito netto al totale del capitale più il debito netto. Il gruppo include nel debito netto, finanziamenti onerosi, debiti commerciali ed altri debiti, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti. Il capitale include il capitale attribuibile agli azionisti della capogruppo al netto degli utili netti non distribuiti.



	<i>30/06/2008</i>	<i>31/12/2007</i>
Finanziamenti onerosi	631.215.416	510.861.586
Debiti commerciali ed altri debiti	52.863.340	6.630.033
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
	(17.273.368)	(163.587.802)
Debito netto	666.805.388	353.903.817
Patrimonio netto	738.638.955	741.013.464
Utile netto non distribuito	0	-17.317.959
Totale capitale	738.638.955	723.695.505
<b>Capitale e debito netto</b>	<b>1.405.444.343</b>	<b>1.077.599.322</b>
Rapporto Debito/capitale	47,44%	32,84%

### **Nota 17) Strumenti derivati**

Il Gruppo ha stipulato contratti di finanza derivata per l'utilizzo di prodotti strutturati denominati "interest rate swap"; tali contratti rientrano nell'attività aziendale di gestione del rischio di tasso e sono stati sottoscritti con finalità di ridurre i rischi di tasso di interesse esistenti sui finanziamenti in essere. In base a tali contratti le parti contraenti si impegnano a versare od a riscuotere a date prestabilite importi determinati in base al differenziale di diversi tassi di interesse.

### **Nota 18) Eventi successivi alla data di bilancio**

Non sono intervenuti fatti successivi alla data di riferimento del bilancio abbreviato che impongano alla Società di rettificare gli importi rilevati nel bilancio, o di rilevare elementi non rilevati in precedenza.

### **Nota 19) Impegni e rischi**

Il Gruppo al 30 giugno 2008 ha in essere i seguenti impegni di acquisto e di vendita:

- accordo preliminare per l'acquisizione, da parte non correlata, di un centro commerciale situato a Guidonia di circa 53 mila metri quadrati di SUL. L'investimento complessivo sarà di circa 112,0 milioni di euro;
- contratto preliminare con la società Sviluppo Trapani, parte non correlata, per l'acquisto di una galleria commerciale a Trapani. L'investimento, per un importo complessivo pari a Euro 54,67 milioni rientra nel piano industriale presentato alla comunità finanziaria nell'ottobre 2005;
- Accordo preliminare per l'acquisto, da parte non correlate, di una galleria commerciale di circa 14.919 mq di GLA sita in Catania (località Gravina) per un controvalore di circa 53 milioni di euro;
- accordo preliminare per l'acquisto da parte non correlata di un'area di mq 82.000 in Conegliano (Treviso) per la realizzazione di un Centro Commerciale per un controvalore di 43 milioni di euro;
- accordo preliminare per l'acquisto, da parte non correlata, di una Galleria Commerciale di circa 14.000 mq di GLA a Palermo per un controvalore di circa 46.9 milioni di Euro;
- accordo preliminare per l'acquisto di un'area di 15.000 mq in Conegliano Veneto (Treviso), da parte non correlata, per un investimento di circa 6,437 milioni di euro. Il terreno in oggetto è adiacente

- all'area già oggetto di contratto preliminare nell'ottobre 2005 sul quale verrà costruito un Centro Commerciale e saranno realizzate delle medie superfici di vendita;
- operazione immobiliare "Darsena City", ubicata in Ferrara, che, pur nella sua finalità unitaria, è articolata in due momenti temporali e attuata mediante la sottoscrizioni di più contratti quali:
    - a. compravendita di un Centro Commerciale avente una GLA di mq 16.368 circa oltre alla Galleria Commerciale e parcheggio, per un corrispettivo di Euro 56 milioni soggetto a successiva possibile rettifica, oggetto di contratto di locazione della durata di 6 anni e futuro ampliamento;
    - b. contratto preliminare per l'acquisto di immobile futuro, in corso di costruzione e contiguo a quello compravenduto di cui sopra, per circa 10.500 mq di superficie, per un'ulteriore GLA di circa 3.960 mq e per un corrispettivo di circa 19.9 milioni di Euro soggetto a successiva possibile rettifica;
    - c. contratto preliminare per l'acquisto di azienda per l'intero complesso da eseguire contestualmente all'immobile in costruzione per un prezzo provvisorio pari a 1 milione di Euro, soggetto a variazione del prezzo in funzione del livello di ricavi che l'azienda avrà raggiunto al momento del rogito definitivo;
    - d. scrittura con la quale viene definito il collegamento negoziale tra i vari contratti e vengono previsti i criteri di fissazione definitiva dei prezzi di cessione dell'azienda e dell'immobile in costruzione e l'eventuale rettifica del prezzo dell'immobile compravenduto, con riconoscimento al venditore della facoltà di recedere dai preliminari qualora il corrispettivo complessivo dell'operazione fosse inferiore a Euro 70,7 milioni circa subordinatamente alla condizione che il venditore riacquisti l'immobile di cui alla lettera a);
  - contratto preliminare per l'acquisizione di un Retail Park a Spilamberto ( Modena ) con la Società Le Alte srl. L'importo complessivo dell' investimento sarà di circa 59,5 milioni di Euro di cui 2,9 pagati a titolo di caparra garantita da fideiussione. Ad oggi l'iter urbanistico non risulta ancora definito e pertanto sono in corso tra le parti consultazioni per risolvere il contratto preliminare senza oneri per IGD;
  - accordo preliminare per l'acquisto di una galleria commerciale in Peschiera Borromeo (Milano). L'ammontare dell' investimento sarà pari a circa 80 milioni di euro. Il Centro Commerciale sarà costruito da una società il cui capitale sociale sarà detenuto dopo la fase di avvio da IGD per il 15% al fine di partecipare e coordinare la fase di sviluppo, alla sottoscrizione dell'accordo contrattuale sono stati versati 1.5 milioni di euro di caparra;
  - accordi preliminari per l'acquisizione di una galleria commerciale a Vigevano. Il prezzo provvisorio dell'asset è di circa 43,7 milioni di euro, di cui 15 milioni pagati a titolo di caparra;
  - contratto preliminare con parte non correlata per l'acquisizione di una Newco che realizzerà una galleria commerciale ad Isola d'Asti. L'ammontare dell'investimento e' pari a circa 42 milioni di euro di cui 8 milioni di euro pagati a titolo di caparra alla sottoscrizione del preliminare;
  - accordo con Gam, società del Gruppo Despar Italia, parte non correlata dedita allo sviluppo e alla gestione di Centri Commerciali nel Sud Italia, per l'acquisizione di una partecipazione paritetica in una costituenda società. Tale Società sarà titolare di un Centro Commerciale a Vibo Valentia composto da un ipermercato di circa 6.000 mq di superficie di vendita e una Galleria di circa 12.632 mq. di GLA. L'accordo prevede la concessione di opzioni per giungere , decorso il periodo di start-up entro la fine del 2009, all'acquisizione di una partecipazione pari al 50% del capitale della società proprietaria del Centro Commerciale di Vibo il cui valore e' stimato pari a circa Euro 70 milioni, attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato a IGD fino a euro 70 milioni, qualora

si manifestassero nuove opportunità di sviluppo nell'area di interesse, ovvero, attraverso l'acquisto della partecipazione;

- accordo preliminare d'acquisto di un ulteriore centro commerciale a Carpati Sinaia; il perfezionamento di tale preliminare avverrà entro 30 mesi, dopo che la parte venditrice ne avrà realizzato la ristrutturazione e ricommercializzazione. Il prezzo d'acquisto è già definito in 16,24 milioni di Euro, a condizione che venga raggiunto un obiettivo di affitti di circa 1,35 milioni di Euro;
- a fine maggio è stato sottoscritto un accordo preliminare per l'acquisizione di una galleria commerciale nel Comune di Gorizia e versati 7,35 milioni di euro a titolo di caparra; il progetto prevede la realizzazione di un centro commerciale costituito da un ipermercato e da una galleria commerciale di circa 14.300 mq. di GLA, L'investimento di IGD SIIQ spa è limitato alla galleria commerciale il cui corrispettivo è fissato in 49 milioni di euro circa; l'apertura del centro è prevista nel primo semestre del 2011.

## Attestazione del Bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154 bis del D. Lgs. 58/98

1. I sottoscritti Filippo-Maria Carbonari, in qualità di Amministratore Delegato, Grazia Margherita Piolanti, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della IGD SIIQ S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione, delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del primo semestre 2008.

2. Si attesta, inoltre, che

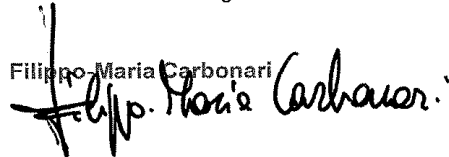
2.1. il bilancio semestrale abbreviato:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, e in particolare dello IAS 34 – Bilanci intermedi;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

2.2 la relazione intermedia sulla gestione contiene riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio nonché le informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

27 agosto 2008

Amministratore Delegato

Filippo Maria Carbonari  


Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari

Grazia Margherita Piolanti  


## Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato



### Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della  
Immobiliare Grande Distribuzione S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della Immobiliare Grande Distribuzione S.p.A. e controllate (Gruppo Immobiliare Grande Distribuzione) al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli Amministratori della Immobiliare Grande Distribuzione S.p.A. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato intermedio dell'anno precedente presentati nel bilancio consolidato semestrale abbreviato, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2008 e in data 14 settembre 2007.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A  
Capitale Sociale € 1.303.500,00 i.v.  
Iscritta alla S.O. del Registro delle imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice fiscale e numero di iscrizione: 00434000584  
P.I. 00891231003  
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.  
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



Gruppo Immobiliare Grande Distribuzione al 30 giugno 2008 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Bologna, 28 agosto 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Nobili', is written over the printed name and title. The signature is fluid and cursive, with a large initial 'A' and a long, sweeping tail that extends to the right.

Andrea Nobili  
(Socio)