



BILANCIO

2016

TV-ON SHOPPING & FOT. 800

EURO

Due 22 giorni di assistenza nella vendita per tutta l'Italia. Conoscere il Club supporta il Paese e regala mille di emozioni ed emozioni. Un'idea brillante per il calcio.

puntodif

ACK-JONES



CENTRO SARCA

Sesto San Giovanni - Milano

Apertura 2003

Restyling 2015

GLA galleria mq 23.733



3.444.599 visitatori nel 2016

(dati da giugno a dicembre)

Certificazioni ambientali:

- BREEAM
- UNI EN ISO 14001



BILANCIO AL 31/12/2016

IGD, spazi da vivere

Indice

CAPITOLO

01

Il Gruppo IGD

- 1.1 **Lettera agli Azionisti** p.6
- 1.2 **Organi Societari e di Controllo e Struttura di Governance – dati di sintesi** p.9
- 1.3 **Principali Highlights del Gruppo** p.12

CAPITOLO

02

Relazione sulla Gestione

- 2.1 **Il Gruppo IGD** p.16
- 2.2 **Andamento dell'esercizio 2016** p.25
 - 2.2.1 *Analisi economica* p.25
 - 2.2.2 *Analisi patrimoniale e finanziaria* p.31
- 2.3 **Il titolo** p.36
- 2.4 **Eventi rilevanti dell'esercizio** p.41
- 2.5 **Il Portafoglio Immobiliare** p.47
- 2.6 **Valutazioni dei periti indipendenti** p.60
- 2.7 **Il Quadro normativo/ regolamentare SIQ** p.98
- 2.8 **Organizzazione e Risorse umane** p.100
- 2.9 **Eventi successivi alla chiusura** p.102
- 2.10 **Evoluzione prevedibile della gestione** p.102
- 2.11 **Principali rischi e incertezze cui IGD SIQ SPA e il Gruppo sono esposti** p.103
- 2.12 **Operazioni infragruppo e con parti correlate** p.110
- 2.13 **Azioni Proprie** p.110
- 2.14 **Attività di ricerca e sviluppo** p.110
- 2.15 **Operazioni significative** p.110
- 2.16 **Prospetto di raccordo fra il Patrimonio Netto e il risultato di esercizio di IGD SIQ SPA e il Patrimonio Netto e il risultato consolidato di Gruppo** p.111
- 2.17 **Commento sull'andamento economico e finanziario della Capogruppo** p.112
- 2.18 **Proposta di approvazione del bilancio, di destinazione dell'utile di esercizio 2016 e di distribuzione di dividendi** p.113

CAPITOLO

03

Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari

- 3.1 **Profilo dell'Emittente** p.117
- 3.2 **Informazioni sugli Assetti Proprietari (ex art. 123-bis, comma 1, TUF) alla data del 28/02/2017** p.118
- 3.3 **Compliance (ex art. 123-bis, comma 2, lett. a), TUF)** p.120
- 3.4 **Consiglio di Amministrazione** p.121
- 3.5 **Il trattamento delle Informazioni Societarie** p.133
- 3.6 **Comitati interni al Consiglio (ex art. 123-bis, comma 2, lett. d), TUF)** p.134
- 3.7 **Comitato per le Nomine e per la Remunerazione** p.135
- 3.8 **Remunerazione degli Amministratori** p.136
- 3.9 **Comitato di Presidenza** p.136
- 3.10 **Comitato Controllo e Rischi** p.137
- 3.11 **Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi** p.139
 - 3.11.01 **Amministratore incaricato del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi** p.143
 - 3.11.02 **Responsabile della funzione di Internal Audit** p.144
 - 3.11.03 **Il modello organizzativo ex d.Lgs. 231/2001** p.144
 - 3.11.04 **Società di revisione** p.145
 - 3.11.05 **Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari** p.145
 - 3.11.06 **Coordinamento tra i soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi** p.146
- 3.12 **Interessi degli Amministratori e Operazioni con Parti Correlate** p.147
- 3.13 **Nomina dei Sindaci** p.149
- 3.14 **Composizione e funzionamento del Collegio Sindacale (ex art. 123-bis, comma 2, lett. d), TUF)** p.150
- 3.15 **Rapporti con gli Azionisti** p.152
- 3.16 **Assemblee (ex art. 123-bis, comma 2, lettera c), TUF)** p.153
- 3.17 **Ulteriori pratiche di Governo Societario (ex art. 123-bis, comma 2, lett. a), TUF)** p.154
- 3.18 **Cambiamenti dalla chiusura dell'esercizio di riferimento** p.154

CAPITOLO

04

Gruppo IGD Bilancio Consolidato al 31/12/2016

- 4.1 **Conto economico consolidato** p.164
- 4.2 **Conto economico complessivo consolidato** p.165
- 4.3 **Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata** p.166
- 4.4 **Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato** p.167
- 4.5 **Rendiconto finanziario consolidato** p.168
- 4.6 **Note di commento ai prospetti contabili** p.169
- 4.7 **Direzione e coordinamento** p.227
- 4.8 **Elenco delle partecipazioni rilevanti** p.228
- 4.9 **Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob** p.229
- 4.10 **Attestazione del Bilancio Consolidato** p.230
- 4.11 **Relazione della Società di Revisione** p.231

CAPITOLO

05

IGD SIIQ S.p.A. Bilancio di Esercizio al 31/12/2016

- 5.1 **Conto economico** p.236
- 5.2 **Conto economico complessivo** p.237
- 5.3 **Situazione patrimoniale - finanziaria** p.238
- 5.4 **Prospetto delle variazioni del patrimonio netto** p.239
- 5.5 **Rendiconto finanziario** p.240
- 5.6 **Note di commento ai prospetti contabili** p.241
- 5.7 **Direzione e coordinamento** p.294
- 5.8 **Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob** p.295
- 5.9 **Attestazione del Bilancio d'Esercizio** p.296
- 5.10 **Allegati** p.297
- 5.11 **Relazione della Società di Revisione** p.299
- 5.12 **Relazione del Collegio Sindacale** p.301

CAPITOLO

06

Glossario

p. 324

**MAREMÀ**

Grosseto

Apertura 2016

GLA galleria mq 17.110



852.369 visitatori dalla data di
inaugurazione 27/10/2016

IL GRUPPO IGD

01



1.1 LETTERA AGLI AZIONISTI

Signori Soci,
il Bilancio 2016 della Vostra Società presenta risultati che fanno dell'esercizio appena concluso il migliore nella storia di IGD.

L'utile netto di Gruppo ha raggiunto 68,3 milioni di Euro, con un progresso del 49,7% rispetto al dato del 2015. L'indicatore Funds from Operations (FFO) da gestione caratteristica, pari a 53,9 milioni di Euro, mostra un incremento del 18,9%: la guidance sull'obiettivo di fine anno, che avevamo indicato in un range del 15-16% in occasione della pubblicazione dei risultati semestrali, è stata perciò ampiamente superata.→

La puntuale ed efficace realizzazione degli investimenti previsti dal Business Plan 2016-2018 ha alimentato la forte generazione di cassa da attività operative, sostenuta dalla crescita dell'8,4% dei Ricavi da attività immobiliare e locativa e ben rappresentata dai 94,0 milioni di Euro raggiunti in termini di EBITDA consolidato; il progresso dell'11,4% rispetto all'EBITDA del 2015 indica un ritmo di sviluppo superiore a quello dei Ricavi. Se ci concentriamo sull'EBITDA Margin della gestione caratteristica, rileviamo un sensibile miglioramento, dal 67,3% del 2015 al 69,3% dell'esercizio appena concluso: a produrlo, l'effetto combinato dell'incremento dei Ricavi con uno stretto controllo dell'evoluzione dei costi operativi.

IGD può oggi contare su un portafoglio immobiliare di ragguardevoli dimensioni: il fair value certificato dai periti a fine 2016 è pari a 2.178 milioni di Euro. Il dato si confronta con una valutazione di 2.082 milioni di Euro di fine 2015, indicando un progresso in valore assoluto di 95,8 milioni di euro, ovvero + 4,6%. Nel corso dei 12 mesi il perimetro del Gruppo si è ampliato, grazie all'investimento di circa 47 milioni di Euro nella galleria commerciale del centro Maremà a Grosseto, inaugurato lo scorso 27 ottobre. Il fair value del patrimonio immobiliare di Gruppo aumenta anche in termini omogenei rispetto al perimetro di fine 2015, come riflesso delle prospettive di crescita dei ricavi e della compressione degli yield che i valutatori indipendenti hanno rilevato per gli asset più performanti. Gli incrementi di maggior rilievo si sono verificati in particolare in quei centri commerciali che hanno beneficiato di interventi di restyling e nuovi fit-out degli spazi o di estensioni delle superfici affittabili.

Oggi IGD è una realtà con un portafoglio equilibrato in termini di dimensioni medie degli asset, ben distribuito geograficamente e con buona parte dei centri che ha un posizionamento molto forte nel proprio bacino di riferimento: caratteristiche che ne riducono la rischiosità complessiva. Guidata dall'obiettivo di mantenere elevati livelli di occupancy (migliorati e pari al 97,3% in Italia e al 96,1% in Romania), nel tempo la vostra Società ha continuato a investire per mantenere elevata la qualità e l'attrattiva del portafoglio, anche negli anni di crisi più profonda dei consumi. Abbiamo fatto evolvere la composizione merceologica degli operatori presenti nelle gallerie per rispondere alle nuove esigenze del mercato più incentrate sui servizi alla persona e sulla ristorazione, intesa anche come esperienza legata ai momenti di svago. Un percorso che è stato caratterizzato da una rimodulazione degli spazi, finalizzata anche a consentire l'inserimento di marchi di richiamo nelle gallerie, che agiscano da attrattori nuovi rispetto alla tradizionale ancora alimentare.

La nostra esperienza nel ridisegnare gli spazi, riducendo le superfici dell'ipermercato e riorientando i flussi del traffico in galleria, ha avuto pieno successo ad Afragola, nel centro commerciale vicino a Napoli; stiamo replicando questo stesso modello nel centro

Città delle Stelle di Ascoli, in occasione dei lavori che porteranno a incrementare la superficie della galleria. Un esempio altrettanto significativo è stato quello del restyling di Centro Borgo, a Bologna, dove sono stati rimodulati gli spazi per consentire una razionalizzazione delle funzioni d'uso creando nuovi flussi di traffico.

Il 2016 rappresenta, quindi, un anno di conferma e consolidamento di nuovi fenomeni già ravvisabili nella lettura del Bilancio 2015 anche sotto il profilo della voce "Variazioni di Fair Value". Se nel 2015, infatti, tale saldo risultava positivo per 1,5 milioni di Euro, segnando una svolta rispetto alla variazione negativa di 23,1 milioni di Euro del 2014, nel 2016, a fronte di un saldo positivo di ben 19,5 milioni di Euro, IGD ha un immediato e ancor più significativo riscontro della validità degli investimenti sostenuti per mantenere elevata la qualità del proprio portafoglio di immobili.

Contemporaneamente, la rigorosa disciplina finanziaria e l'ottimizzazione della struttura del debito, che abbiamo potuto attuare grazie al rating di livello investment grade, hanno permesso al Loan-to-Value di mantenersi ben al disotto della soglia del 50%, attestandosi a fine anno al 48,3%, e all'Interest Cover Ratio di rafforzarsi ulteriormente, raggiungendo il livello di 2,24x.

Nel corso del 2016 al debito IGD è infatti stato attribuito dall'agenzia Moody's il rating Baa3; questo ha aperto alla Società un nuovo mercato: quello degli investitori istituzionali che possono investire esclusivamente in debito con rating in area "investment grade". IGD ha perciò potuto collocare presso investitori internazionali due emissioni obbligazionarie - una in primavera e l'altra a cavallo tra 2016 e 2017 - per un totale di 400 milioni di Euro. Oggi il debito della società presenta perciò un'equilibrata suddivisione, per 2/3 in obbligazioni e per 1/3 in debito bancario. Il costo del debito, grazie a questa serie di operazioni, ha subito una significativa riduzione, che sarà ancora più evidente nel prossimo esercizio.

Un ulteriore segnale che offre concreti riscontri del nuovo valore creato per i nostri azionisti nell'esercizio proviene dalla crescita del Net Asset Value, che misuriamo attraverso l'EPRA Triple Net Asset Value per azione rettificato, passato da 1,25 Euro di fine 2015 a 1,29 Euro di fine 2016 (+3,2%).

Sulla scorta del solido quadro presentato dai risultati del Bilancio 2016, il Consiglio di Amministrazione propone la distribuzione di un dividendo di 0,045 Euro per azione, in crescita del 12,5% rispetto al

.....
Nella foto **Claudio Albertini e Gilberto Coffari**,
Amministratore Delegato IGD e Presidente IGD

dividendo di 0,040 Euro distribuito per l'esercizio 2015. Distribuendo 36,6 milioni di Euro, IGD conferma peraltro la politica di dividendi indicata dal Business Plan, che prevede una distribuzione di utili intorno a 2/3 dell'FFO.

Dall'analisi dei risultati del 2016 deriviamo anche elementi che ci aiutano a guardare con fiducia ai progetti previsti dal Piano 2016-2018, ai quali stiamo lavorando. Dopo l'esperienza dell'apertura di Grosseto, dove grazie alla stimolante proposta commerciale il centro Maremà ha ottenuto, nelle prime settimane dopo l'inaugurazione, un afflusso di visitatori che non si riscontrava da diversi anni in un centro di medie dimensioni vicino a una città di provincia, stiamo replicando a Ravenna il medesimo sforzo, nell'ampliamento delle superfici della galleria che inaugureremo entro il primo semestre 2017. Intanto, nelle Officine Storiche di Livorno, stiamo realizzando un concept innovativo, che sarà completato nel 2018, con superfici dedicate al tempo libero e alla ristorazione destinate a dare impulso all'intero progetto del nuovo fronte-mare di Livorno che stiamo portando avanti.

In questi mesi stiamo anche implementando interventi volontari che renderanno ancora più sicuri i nostri asset sotto il profilo antisismico. Per quanto i centri che abbiamo in Abruzzo e nelle Marche non abbiano riportato danni strutturali in occasione delle scosse di terremoto che si sono verificate ad agosto e nei mesi seguenti, IGD è impegnata a dare ancora maggiori garanzie alla salute e all'incolumità dei visitatori e degli operatori presenti nei propri centri, con una serie di interventi mirati. Una filosofia di attenzione alla gestione del patrimonio immobiliare che ci ha guidato anche nel processo che nel 2018 ci porterà ad avere il 90% degli asset con la certificazione ambientale UNI EN ISO 14001.

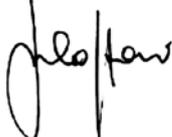
Negli ultimi mesi IGD è stata oggetto di importanti riconoscimenti esterni, anche in ambito internazionale. Al MAPIC di Cannes, la più importante fiera internazionale del nostro settore, il restyling del Centro Sarca - che vanta peraltro la recente certificazione BREEAM - è stato riconosciuto tra i finalisti come uno dei progetti eccellenti nella categoria "Best redeveloped shopping center". La qualità della nostra reportistica aziendale è stata giudicata rispondente alle Best Practices indicate dall'associazione europea del settore real estate, che ci ha infatti

attribuito l'EPRA sBPR Gold Award relativamente al Bilancio di Sostenibilità e l'EPRA BPR Silver Award relativamente al Bilancio Annuale 2015, con un progresso rispetto al Bronze Award ricevuto nel 2015. IGD è inoltre risultata finalista nella sezione dedicata alle Piccole e Medie Imprese dell'Oscar di Bilancio, il premio organizzato dalla Federazione Relazioni Pubbliche Italiana. Nel settembre 2016 IGD ha anche ottenuto il Rating di Legalità dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), vedendosi riconosciuto il punteggio massimo possibile, pari a tre 'stellette'. Non da ultimo, Moody's ha recentemente confermato "stabile" l'outlook del debito IGD, pur avendo peggiorato, nella medesima review, quello del debito sovrano dell'Italia.

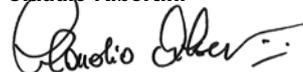
Mentre proseguiremo nella coerente realizzazione del Business Plan 2016-2018, nel 2017 ci sforzeremo di comunicare con chiarezza non solo i risultati che emergono dai "financials", ma anche quelli che risiedono in un patrimonio "intangibile" della Società, convinti che tanto gli uni quanto gli altri si traducano in risultati concreti per i nostri azionisti.

Il dividendo proposto di 0,045 euro prefigura uno yield del 6,2%, se calcolato sul prezzo dell'azione IGD a fine 2016 di 0,724 Euro: possiamo perciò confermare, con questo dividendo, una colonna portante dei ritorni che ci proponiamo di offrire ai nostri azionisti. D'altro lato il rapporto P/NNNAV 2016, che indica uno sconto del 43,4%, ci dice che il valore netto dei nostri asset è nettamente superiore a quello che il prezzo dell'azione IGD incorpora in questo momento. Sappiamo che i valori borsistici di un titolo possono essere condizionati da fattori che esulano dallo specifico apprezzamento per i fondamentali della singola società. Certamente nel corso del 2016 la performance del titolo IGD è stata condizionata da un maggiore rischio-Italia percepito e dal fenomeno di rotazione settoriale avvenuto dal settembre 2016 in poi nei portafogli di grandi investitori istituzionali: una rotazione che ha penalizzato i titoli difensivi, tra cui quelli del real estate, a favore dei titoli ciclici. Ciononostante riteniamo di avere noi stessi, come Società, un'importante leva per ridurre il forte sconto cui tratta il nostro titolo sul NAV: concentrarci su una fedele realizzazione del percorso indicato dal Business Plan e comunicarne i risultati con chiarezza. Un impegno che ci sentiamo di rinnovare in modo convinto.

Il Presidente
Gilberto Coffari



L'Amministratore Delegato
Claudio Albertini



1.2

ORGANI SOCIETARI E DI CONTROLLO E STRUTTURA DI GOVERNANCE

Dati di sintesi

Consiglio di Amministrazione

 GILBERTO COFFARI Presidente <i>Esecutivo</i> <hr/> Comitato Presidenza	 FERNANDO PELLEGRINI Vicepresidente <i>Non esecutivo</i> <hr/> Comitato Presidenza	 CLAUDIO ALBERTINI Amministratore Delegato <i>Esecutivo</i> <hr/> Comitato Presidenza	 ELIO GASPERONI Consigliere <i>Non esecutivo</i> <hr/> Comitato Presidenza		
 ARISTIDE CANOSANI Consigliere <i>Non esecutivo</i>	 LEONARDO CAPORIONI Consigliere <i>Non esecutivo</i>	 LUCA DONDI DALL'OROLOGIO Consigliere <i>Indipendente</i>	 LENTZ MATTHEW DAVID Consigliere <i>Indipendente</i> Comitato Parti Correlate	 ELISABETTA GUALANDRI Consigliere <i>Indipendente</i> Comitato Nomine e Remunerazione Comitato Controllo e Rischi	 MILVA CARLETTI Consigliere <i>Indipendente</i> Comitato Nomine e Remunerazione
 ROSSELLA SAONCELLA Consigliere <i>Indipendente</i> Comitato Parti Correlate Comitato Controllo e Rischi	 ANDREA PARENTI Consigliere <i>Indipendente</i> Comitato Nomine e Remunerazione Comitato Parti Correlate	 LIVIA SALVINI Consigliere <i>Indipendente</i> Comitato Controllo e Rischi			

Collegio Sindacale

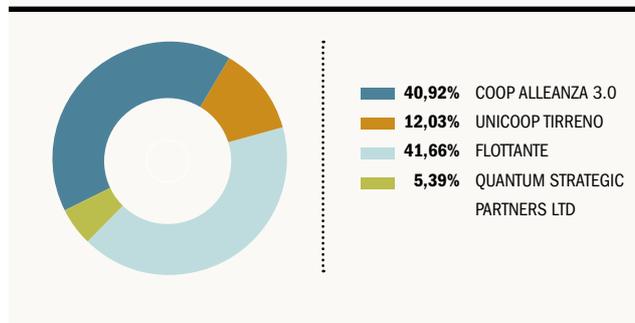
 ANNA MARIA ALLIEVI Presidente <i>Effettivo</i>	 ROBERTO CHIUSOLI Sindaco <i>Effettivo</i>	 PASQUINA CORSI Sindaco <i>Effettivo</i>	 PIERLUIGI BRANDOLINI Sindaco <i>Supplente</i>	 ISABELLA LANDI Sindaco <i>Supplente</i>	 ANDREA BONECHI Sindaco <i>Supplente</i>
--	---	---	---	---	---

Società di Revisione
PRICEWATERHOUSECOOPERS S.P.A.

Dirigente Preposto alla Redazione dei documenti contabili e societari
GRAZIA MARGHERITA PIOLANTI

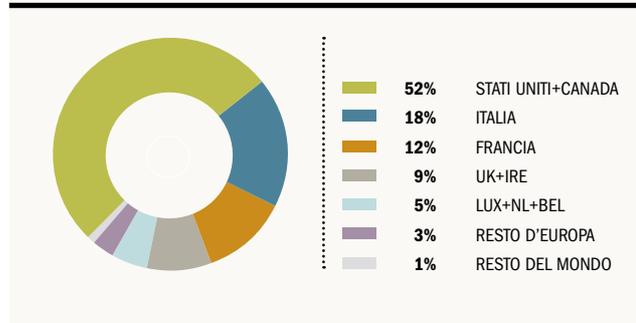
Azionariato

COMPOSIZIONE AZIONARIATO



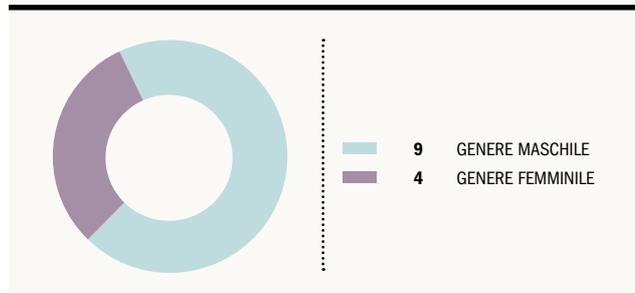
Coop Alleanza 3.0 soc.coop. è la società risultante dalla fusione tra Coop Adriatica s.c.a.r.l., Coop Consumatori Nordest soc.coop. e Coop Estense s.c. con effetto dal 1 gennaio 2016

FLOTTANTE PER AREA GEOGRAFICA

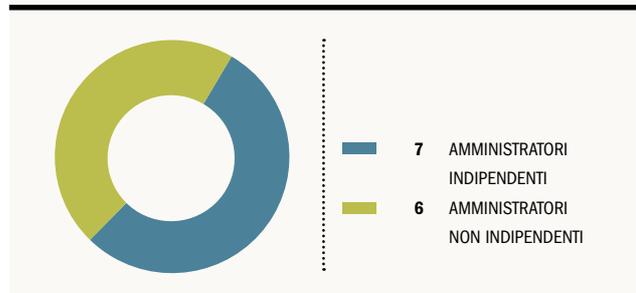


Consiglio di Amministrazione

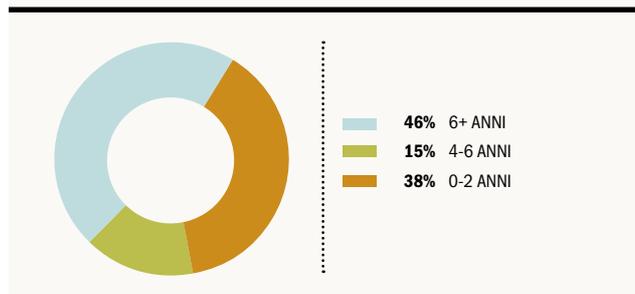
QUOTE DI GENERE



AMMINISTRATORI INDIPENDENTI/NON INDIPENDENTI



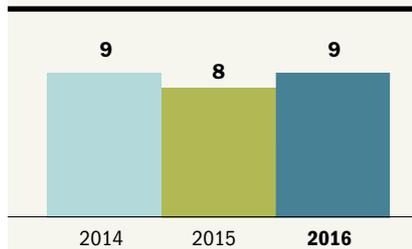
ANZIANITÀ DEI CONSIGLIERI NEL CDA (% su totale dei Consiglieri)



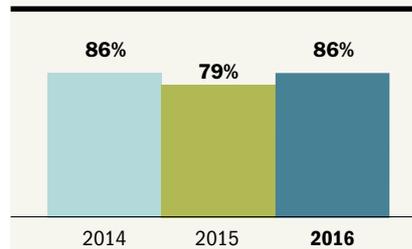
EVOLUZIONE RISPETTO AL PRECEDENTE MANDATO	MANDATO SCORSO	MANDATO CORRENTE	FTSE MID CAP
NUMERO DI CONSIGLIERI	15	13	
CONSIGLIERI ELETTI DALLA MINORANZA	0	2	
% DI COMPONENTE FEMMINILE NEL C.D.A.	20%	31%	26,20%
% DI CONSIGLIERI INDIPENDENTI	53%	54%	
ETÀ MEDIA DEI CONSIGLIERI	64	58	57,1
STATUS DEL PRESIDENTE	ESECUTIVO		ESECUTIVO
ESISTENZA DEL LEAD INDEPENDENT DIRECTOR (LID)	SÌ	NO	

Funzionamento del Consiglio di Amministrazione

NUMERO DI RIUNIONI DEL CDA



TASSO DI PARTECIPAZIONE DEI CONSIGLIERI



PROCESSO DI BOARD EVALUATION

Realizzazione del processo di Board Evaluation

Sì

Soggetto valutatore

EGON ZEHNDER

Modalità di autovalutazione

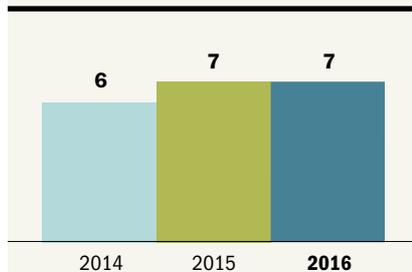
QUESTIONARIO ANONIMO/INTERVISTE

NUMERO DI RIUNIONI DEI COMITATI E TASSO DI PARTECIPAZIONE DEI CONSIGLIERI

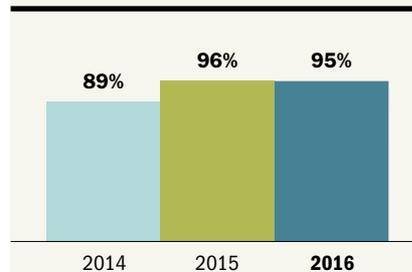
COMITATO	NUMERO RIUNIONI	TASSO DI PARTECIPAZIONE	PRESENZA DI MEMBRI INDIPENDENTI (%)
COMITATO NOMINE E REMUNERAZIONE	5	100%	100%
COMITATO CONTROLLO E RISCHI	7	95%	95%
COMITATO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	2	100%	100%

Sistema di controllo e rischi Funzionamento Comitati

NUMERO DI RIUNIONI DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI



TASSO DI PARTECIPAZIONE AL COMITATO CONTROLLO E RISCHI



PRINCIPALI ELEMENTI DEL SISTEMA DI CONTROLLO

Presenza della funzione di Risk Management

Sì

Esiste un piano di Enterprise Risk Management

Sì

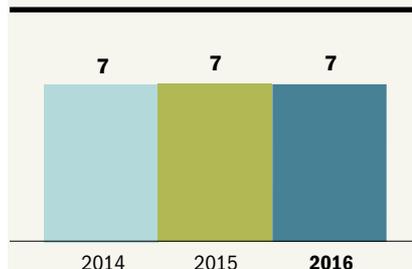
Se sì tale piano di ERM viene discusso con il comitato?

Sì

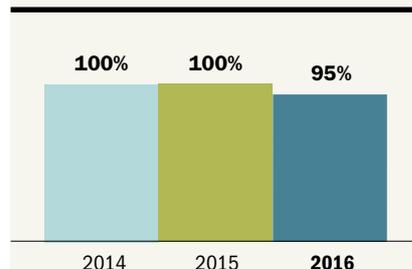
Predisposizione di specifici programmi di compliance (Antitrust/Anticorruption/Whistleblowing...)

Sì

NUMERO DI RIUNIONI DEL COLLEGIO SINDACALE



TASSO DI PARTECIPAZIONE AL COLLEGIO SINDACALE



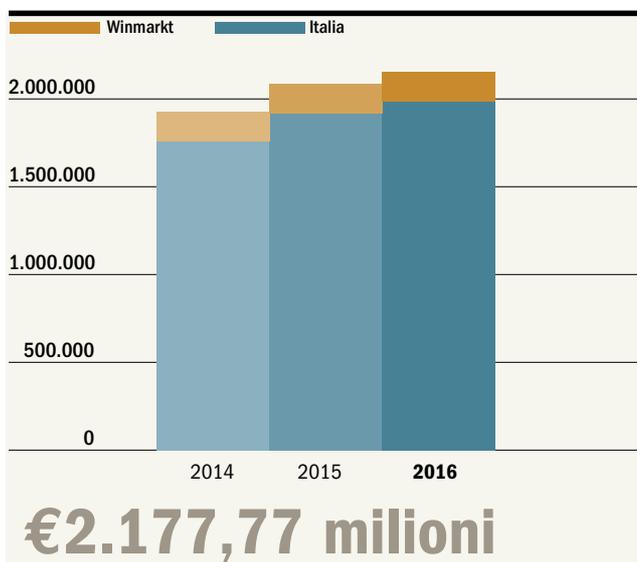
Per maggiori informazioni si rimanda al capitolo 3.

Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari.

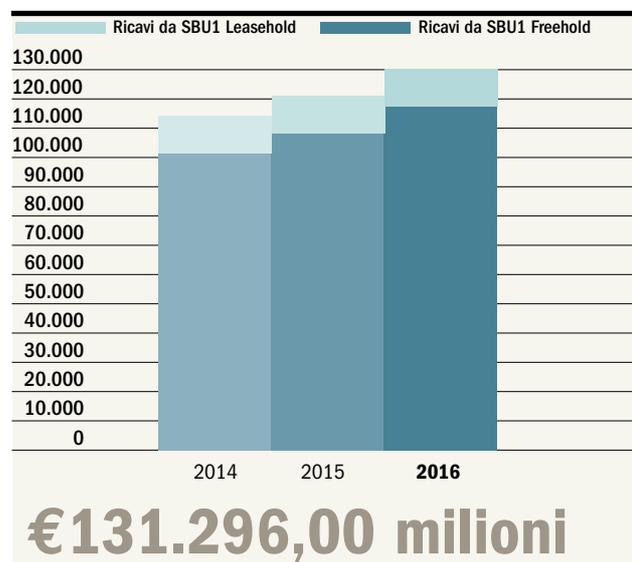
1.3

PRINCIPALI HIGHLIGHTS DEL GRUPPO

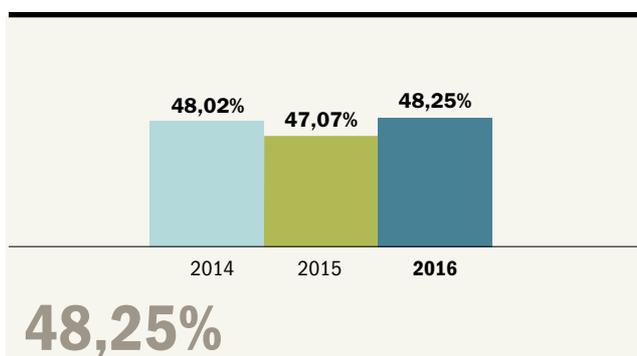
Valore di mercato patrimonio immobiliare



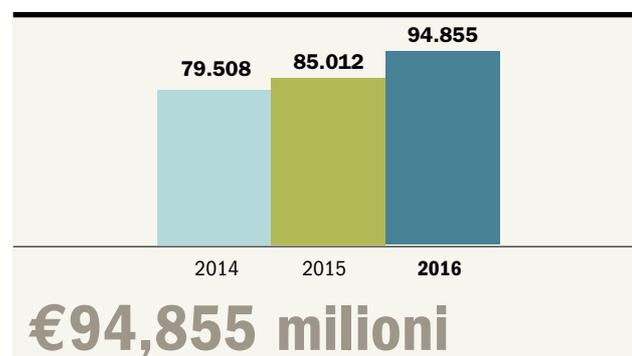
Ricavi da attività locativa gestione caratteristica



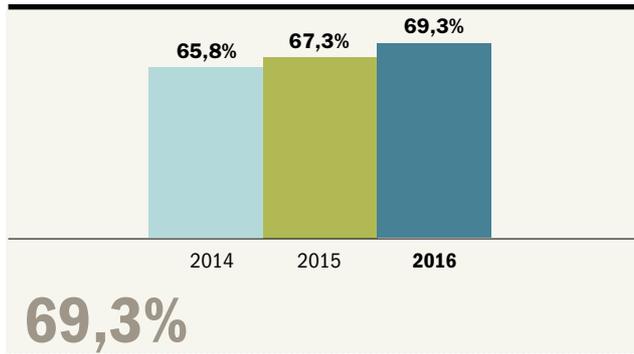
Loan to value



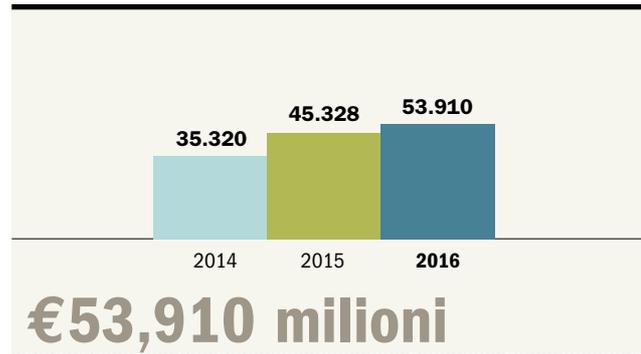
EBITDA gestione caratteristica



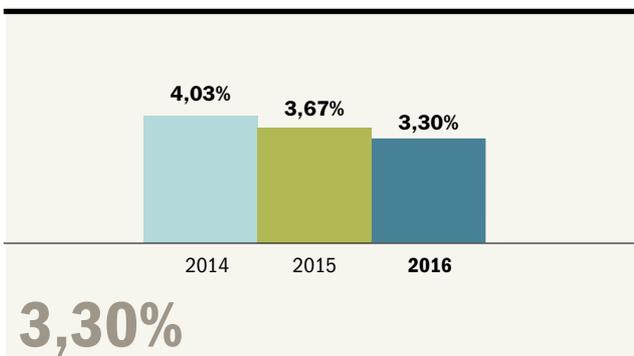
EBITDA Margin gestione caratteristica



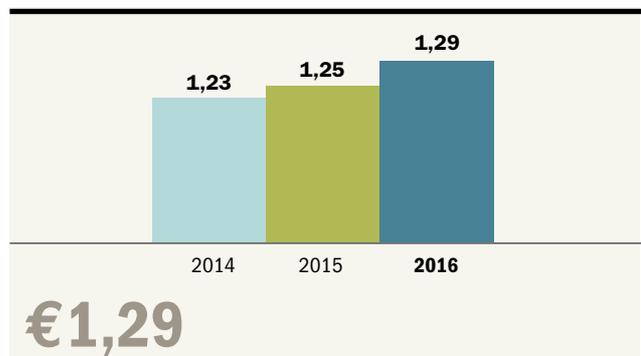
FFO gestione caratteristica



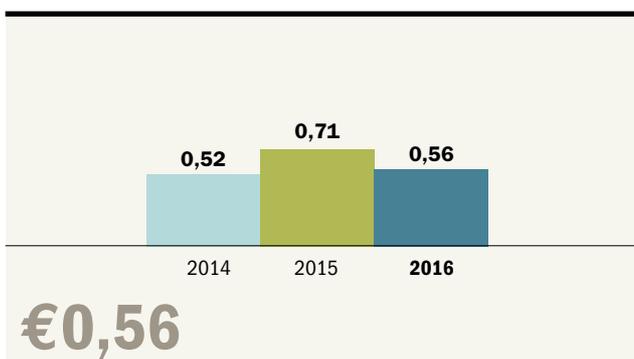
Costo medio del debito



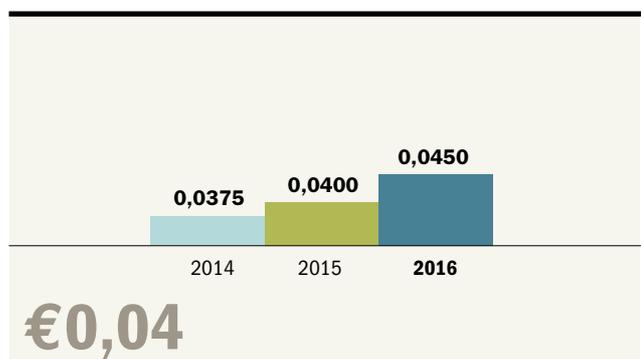
Epra NNNav per azione



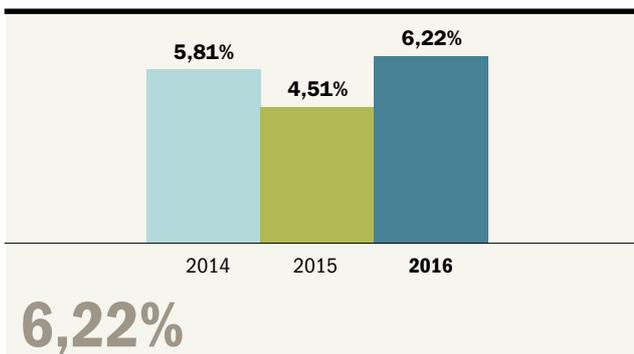
Prezzo titolo / Epra NNNav



Dividendo



Dividend yield





.....
PUNTADIFERRO

Forlì

Apertura 2011

GLA galleria mq 21.223



1.109.249 visitatori

(dato da marzo 2016)

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Signori azionisti,

con la relazione degli Amministratori di seguito esposta si sono volute unificare le relazioni sulla gestione al Bilancio consolidato e al Bilancio della capogruppo Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A. al fine di evitare le ripetizioni che i due documenti separati avrebbero comportato. Il Bilancio consolidato del Gruppo Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A. (IGD SIIQ S.p.A o IGD per brevità) al 31.12.2016, corredato della presente relazione e della nota integrativa, consolida sia le risultanze patrimoniali che quelle economiche di IGD SIIQ S.p.A e delle società del Gruppo, dettagliate nel paragrafo relativo all'area di consolidamento.

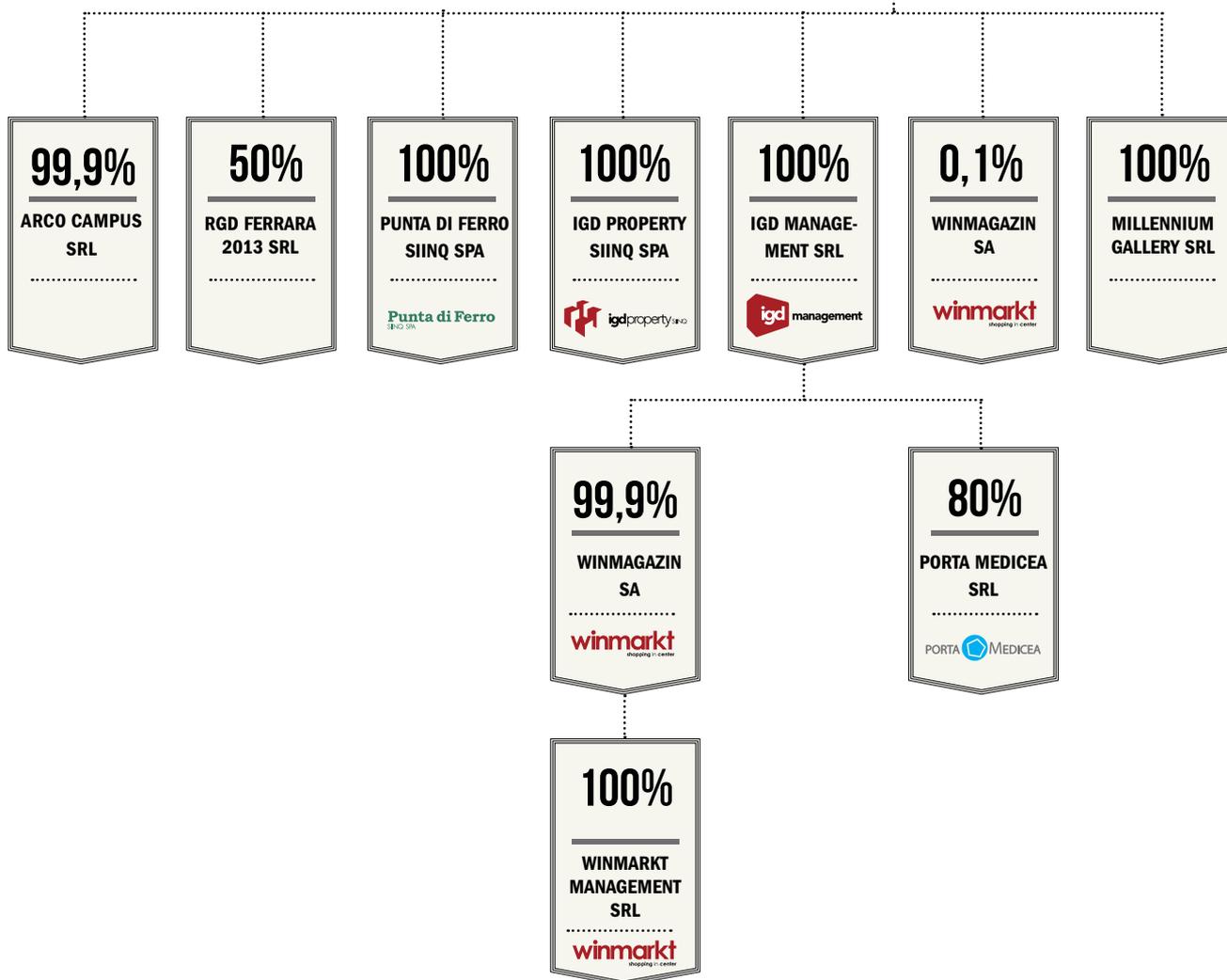
Indicatori alternativi di performance

La presente relazione sulla gestione contiene indicatori alternativi di performance relativi a misure diverse dagli indicatori convenzionali, che sono invece gli indicatori previsti dagli schemi di bilancio certificato e quindi conformi ai principi contabili IAS/IFRS. Gli indicatori alternativi di performance indicati sono stati ricavati dai bilanci preparati conformemente ai principi IAS/IFRS ma sono stati calcolati anche in base ad altre fonti o a metodologie alternative, laddove distintamente specificato, che possono risultare non in conformità ai principi contabili applicati ai bilanci sottoposti a revisione contabile e possono non tenere conto degli obblighi di iscrizione, rilevazione e presentazione associati a tali principi. Gli indicatori ritenuti significativi per la lettura del Bilancio del Gruppo sono i ricavi like for like, l'Ebitda della gestione caratteristica, l'Ebitda margin della gestione caratteristica, l'FFO, la posizione finanziaria netta, l'interest cover ratio, il costo medio del debito (al netto degli oneri accessori ricorrenti e non), il gearing ratio, il Loan to value, il net asset value (NAV) e triple net asset value (NNNAV), le cui modalità di calcolo sono descritte nel Glossario.

02

2.1 IL GRUPPO IGD

IGD è stata la prima realtà in Italia a divenire SIQ, nel 2008, ed è tuttora l'unica società del comparto della grande distribuzione che sia stata ammessa a tale regime fiscale. La parte prevalente del patrimonio immobiliare del Gruppo si trova in Italia (ca 93%). La parte restante degli asset è in Romania (ca 7%), dove IGD controlla la catena di centri commerciali Winmarkt, attraverso la società Winmagazin S.A..





In IGD SIIQ, all'interno del perimetro della gestione "esente", rientrano gli immobili del portafoglio di proprietà siti in Italia. Al 31.12.2016 alla capogruppo fanno inoltre riferimento:

- il 100% di **Millennium Gallery S.r.l.** (parte della galleria commerciale di Rovereto e ramo d'azienda del centro commerciale di Crema);
- il 50% di **RGD Ferrara 2013 S.r.l.**, costituita il 30 settembre 2013, per la gestione del ramo d'azienda del centro commerciale Darsena City di Ferrara;
- il 100% di **IGD Property SIIQ S.p.A.**, costituita il 13 dicembre 2012, quale società di investimento immobiliare i cui titoli non sono quotati sui mercati regolamentati;
- il 100% di **Punta di Ferro SIIQ S.p.A.**, società di investimento immobiliare, cui fa capo l'asset della galleria commerciale "puntadiferro" di Forlì, in seguito all'acquisizione del 16 dicembre 2015;
- il 99,9% di **Arco Campus S.r.l.**, società dedicata alla vendita, locazione e gestione di immobili da destinare ad attività sportive, oltre che allo sviluppo e diffusione di attività sportive;

→ il 100% di **IGD Management S.r.l.**, che, oltre a essere titolare della Galleria CentroSarca di Milano, controlla a sua volta la maggior parte delle attività che non rientrano nel perimetro SIIQ:

- il 99,9% di **Win Magazin S.A.**, la controllata rumena, che a sua volta detiene il 100% di **WinMarkt Management S.r.l.**, cui fa capo la squadra di manager rumeni;
- l'80% di **Porta Medicea S.r.l.**, che ha per oggetto la realizzazione del progetto multifunzionale di riqualificazione e sviluppo immobiliare del fronte-mare di Livorno;
- la gestione degli immobili di proprietà di terzi (Centro Nova e Centro Piave);
- le attività di servizi, fra le quali i mandati di gestione dei centri commerciali di proprietà e di terzi.

L'organizzazione del Gruppo IGD si compone di tre aree funzionali, ciascuna delle quali rappresenta una Direzione:

- Sviluppo e Gestione del Patrimonio Immobiliare;
- Commerciale e Gestione Rete;
- Romania.

Le tre Direzioni sono soggette al coordinamento della Direzione Generale alla Gestione.



LE PORTE DI NAPOLI

Afragola - Napoli
 Apertura 1999
 Ampliamento galleria 2014
 GLA galleria mq 17.341
 GLA ancora alimentare mq 9.570



4.385.026 visitatori nel 2016



WINMARKT PLOIESTI

Ploiesti - Romania
 Restyling 2014
 GLA mq 18.308



6.232.554 visitatori nel 2016

Le nostre attività

Gestione immobiliare e locativa

L'attività più rilevante di IGD consiste nella **Gestione Immobiliare e Locativa**, che riguarda la totalità degli immobili di proprietà e alcuni immobili di terzi. Nel realizzare tale attività, la Società è guidata dall'obiettivo di valorizzare il portafoglio nel medio-lungo termine.

La Gestione Immobiliare e Locativa è attuata in tre distinte forme:

1. L'acquisizione e la locazione di immobili. Le acquisizioni di IGD possono riguardare immobili già a reddito oppure asset di nuova apertura, dei quali IGD può decidere di curare anche la fase di sviluppo.
2. L'ottimizzazione del rendimento degli immobili. IGD disegna e persegue politiche commerciali e di marketing finalizzate a stimolare il flusso dei visitatori, come premessa al mantenimento di elevati tassi di occupazione dei propri centri commerciali. Le attività commerciali e gli interventi sugli asset del patrimonio immobiliare sono profondamente intrecciati, in particolare in occasione della realizzazione di restyling o di estensioni delle superfici.
3. La cessione di immobili di proprietà, nell'ottica di potere disporre in ogni momento di una struttura di portafoglio ottimale, attraverso la rotazione degli asset.

Servizi

IGD svolge inoltre sotto forma di Servizi alcune attività che si affiancano alla Gestione Immobiliare e Locativa. Il Facility Management coordina e supervisiona il marketing e le attività essenziali per il funzionamento del centro commerciale, come la vigilanza, le pulizie e gli interventi di manutenzione ordinaria. Nell'ambito dei Servizi rientrano anche l'Agency Management e il Pilotage, nel corso di progetti di restyling o per l'apertura di nuovi spazi, che possono riguardare l'inaugurazione di nuovi sviluppi o estensioni di centri già operativi.

Gestione dei contratti

Alla fine del 2016 in Italia IGD ha in essere 1192 contratti con un totale di 665 operatori. Nel corso dei 12 mesi sono stati sottoscritti 206 nuovi contratti, dei quali 117 per rinnovo e 89 per turnover.

In Romania, a fine 2016, la controllata Win Magazine SA ha in essere 603 contratti; nel corso dell'anno sono stati siglati 207 nuovi contratti; ne sono stati rinnovati 247, a fronte di 189 uscite e recessi anticipati.

Il processo di gestione del turnover ha offerto a IGD nel tempo l'opportunità di continuare a migliorare la qualità e affidabilità degli operatori presenti nei propri centri. Nell'ambito delle attività di Enterprise Risk Management, IGD conduce da tempo un'analisi del profilo di rischio dei tenant, che valuta la percentuale di operatori appartenenti alla medesima classe di rischio sul totale delle controparti e in relazione all'ammontare dei canoni di affitto che rappresentano sul totale dei ricavi di IGD.

Il grado di concentrazione degli operatori che presentano una rilevante incidenza sui ricavi locativi di IGD è limitato: in Italia i primi 10 operatori pesano per il 21,1% dei canoni locativi totali delle Gallerie, mentre in Romania incidono per il 45,1%. La proposta commerciale di IGD si configura con un buon livello di internazionalizzazione: nelle gallerie in Italia le insegne internazionali rappresentano il 19% delle vendite operatori, mentre in Romania i retailer internazionali pesano per il 38%.

Marketing

Nel corso del 2016 IGD ha strutturato ex novo il Servizio Marketing, come supporto alla gestione dei singoli centri commerciali, per favorire un coordinamento centrale di tutte le iniziative in fase di avvio, permettendo di catturare nuove efficienze nei costi, anche attraverso la gestione di contratti che coinvolgono la fornitura di servizi per più centri, soprattutto nelle attività di comunicazione. I benefici concreti della nuova impostazione organizzativa varata nel 2016 saranno visibili a partire dal 2017, man mano che i vari Piani verranno implementati.

Nel corso dell'anno la nuova funzione ha promosso la formazione dell'intera rete su una nuova modalità per la costruzione e realizzazione di Piani Marketing da parte dei Centri Commerciali.

Strutturata su 5 fasi successive, la nuova metodologia introduce elementi di maggiore approfondimento ed analisi rispetto al passato. In particolare:

- _ accentua la fase di analisi del contesto e di comprensione delle esigenze dei visitatori
- _ porta l'attenzione su elementi il più possibile quantitativi anche nell'identificazione degli obiettivi del Piano (da definire di anno in anno)
- _ permette un lavoro specifico sui punti di forza e di debolezza del Centro
- _ ha un focus sulla misurazione dell'efficacia del Piano stesso, con appositi KPI per i singoli eventi.



1



2



3

Su queste basi saranno predisposti i Piani Marketing a partire dal 2017.

Gli eventi e le azioni di marketing nel 2016 hanno continuato a ispirarsi alla filosofia “Spazi da vivere”, traducendosi in una serie di eventi con un elevato contenuto etico e sociale. Tra questi, l'evento più rilevante è stato “Happy hand in tour”, che ha toccato l'intera rete con riscontri molto soddisfacenti in termini di ingressi e con un Social Return on Investment (SROI) pari all'1,61%, in linea con quanto preventivato. Nel 2016 ha dato i primi risultati il “Progetto innovazione”, gestito dall'inizio dell'anno da un gruppo multifunzione all'interno della Direzione Commerciale, che ha lavorato con l'obiettivo di innovare l'esperienza dentro i Centri Commerciali sfruttando la tecnologie e le strategie multichannel e cercando soluzioni e servizi in linea con le necessità ed aspettative dei visitatori. Fra i risultati ottenuti vi è stato un miglioramento dell'utilizzo dei social media, con un focus su

Facebook: il 2016, infatti, ha rappresentato il primo anno in cui l'utilizzo di questo strumento da parte dei diversi centri è stato gestito in modo unitario e centralizzato, attraverso un unico fornitore. I riscontri delle interazioni attraverso questo canale sono risultati incoraggianti, con circa 11,3 milioni di persone che nell'arco dell'anno hanno raggiunto i centri IGD online e un incremento del 73% degli utenti che hanno compiuto almeno un'azione relativa alla pagina.

Sono proseguiti inoltre i progetti di Content Marketing, con eventi sul web che prendono forma in parallelo rispetto alla realizzazione dell'evento fisico.

Le attività di marketing realizzate hanno contribuito a sostenere i flussi in ingresso: nel 2016 i centri del portafoglio italiano di IGD hanno registrato circa 74,6 milioni di presenze, sostanzialmente stabili rispetto al 2015.

In Romania nel 2016 i visitatori nei centri Winmarkt sono stati circa 31,3 milioni, in aumento del 2,6% rispetto al 2015.

1. Centro Le Maioliche, Faenza (RA)

2. Centro La Torre, Palermo

3. Centro Sarca, Milano

4. Inaugurazione Centro Maremà, Grosseto

5. Iniziativa Happy Hand in Tour al Centro Borgo, Bologna



Mission

La Mission di IGD è quella di creare valore per tutti i suoi stakeholder: azionisti e finanziatori, dipendenti, visitatori e comunità locali, operatori commerciali, nonché fornitori. Il percorso attraverso il quale la Società ritiene possibile la creazione di valore è quello di una crescita sostenibile.

Vision

La vocazione di IGD è focalizzata sul segmento retail del settore immobiliare italiano. Un business che la Società crede possa offrire visibili ritorni in una logica di medio-lungo termine, attraverso una gestione che sia efficace nell'esprimere appieno il valore commerciale e patrimoniale degli immobili.

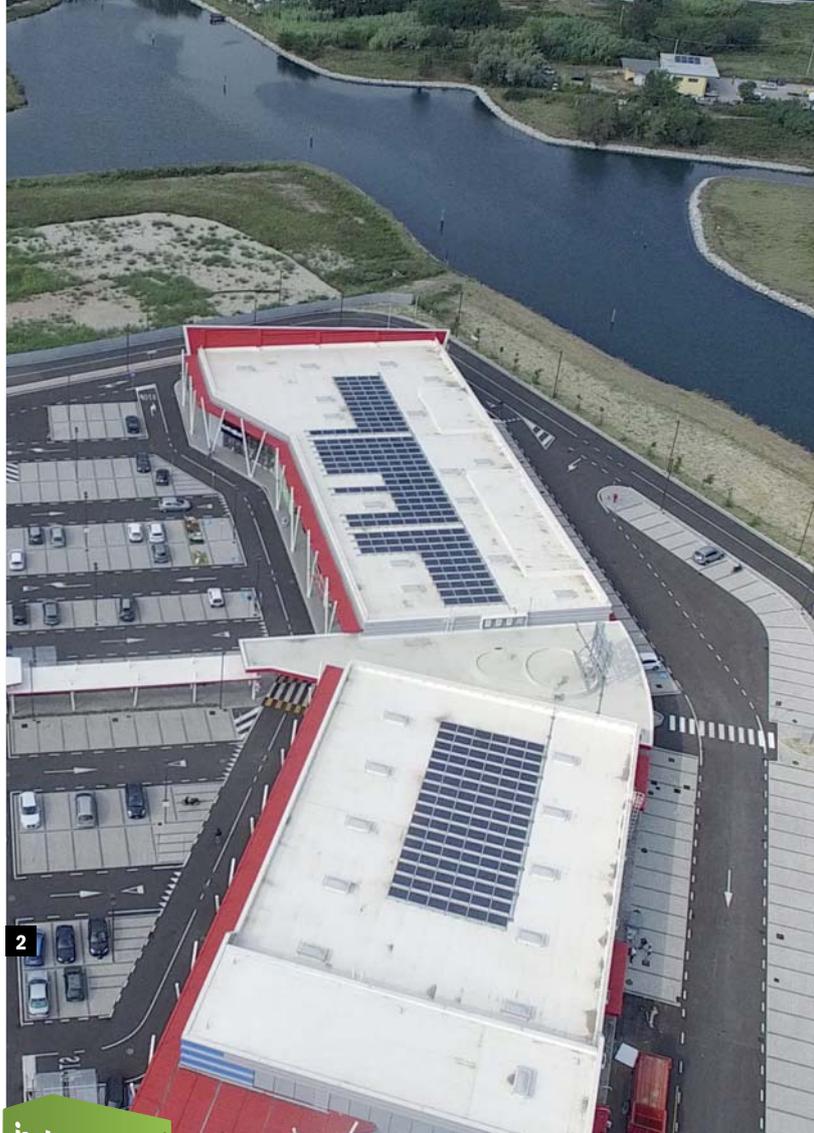
I centri commerciali di IGD sono distribuiti sull'intero territorio italiano, con una collocazione prevalente nella prima cintura dei centri urbani, lungo direttrici che li rendono agevolmente raggiungibili. La maggior parte dei centri ha inoltre una posizione preminente rispetto al bacino di utenza primaria.

Il formato tipico del centro commerciale IGD ha sempre fatto leva sulla presenza di un'importante ancora alimentare, allo scopo di mantenere un elevato flusso di ingressi ogni giorno della settimana e di consolidare la clientela, a vantaggio anche delle insegne presenti in galleria. Oggi questa impostazione sta evolvendo: nuove ancore, non alimentari, possono essere rappresentate da operatori presenti nelle medie superfici. Nel centro Le Porte di Napoli di Afragola IGD ha già sperimentato come la riduzione delle superfici in precedenza occupate dall'ipermercato possa creare nuove opportunità di fit-out, con soluzioni capaci di fungere da attrattori per l'intero centro commerciale. Alcuni altri centri, come Tiburtino (Guidonia) e Maremà (Grosseto), sono esempi di come l'attrattività del centro non sia incentrata sull'ipermercato ma sull'offerta dell'intera galleria. La futura inaugurazione dell'estensione di Ravenna costituirà un'ulteriore opportunità di rafforzare questo "concept".

La capacità di ripensare il merchandising mix, in stretta connessione con la capacità di rimodulare gli spazi, è stato l'elemento-chiave che ha consentito a IGD di mantenere elevata l'occupancy, pur in presenza della prolungata crisi dei consumi registrata in Italia negli anni passati e a fronte di nuovi stili di vita emergenti, che si sono rivelati più attenti alla salute e più sobri. Rispetto al quadro pre-crisi, perciò, il portafoglio immobiliare di IGD vede una maggiore presenza



1



2



di medie superfici, mentre il mix merceologico vede la presenza di un maggior numero di attività di servizi alla persona e di ristorazione, un crescente peso delle catene di retailer e un peso più contenuto degli operatori locali.

Il centro commerciale IGD vuole continuare anche a caratterizzarsi per la sempre più qualificata vivibilità degli spazi, in linea con la filosofia "spazi da vivere" che ispira la gestione commerciale e immobiliare del portafoglio. La food court che è stato possibile creare ad Afragola, grazie alla riduzione della superficie dell'ipermercato, costituisce un esempio di riferimento, dato il riscontro positivo che ha avuto, che in futuro potrà essere replicato anche in altre strutture.

La capacità adattiva di IGD si misurerà nei prossimi anni anche nel modo in cui riuscirà ad andare incontro alle

necessità dell'e-commerce; un fenomeno che richiede nuovi spazi, adatti a fungere da show-room o da punto di arrivo dei beni il cui acquisto avviene online. Il formato di media dimensione del tipico centro commerciale IGD lo rende del resto più facilmente ripensabile rispetto a un "jumbo center", a fronte del prendere piede della multicanalità. Ne è la prova l'intensa attività di accorpamento di piccoli negozi che IGD ha condotto negli ultimi anni con successo e che ha consentito di mettere a disposizione di retailer internazionali spazi adeguati per un loro ingresso. Al contrario, non avendo mega-superfici nei propri asset, IGD non si è mai dovuta confrontare con richieste di interventi di riduzione degli spazi a causa di contrazioni nelle vendite fisiche a favore di quelle online.

1. Il nuovo servizio digitale di Prenota&Ritira al Centro ESP, Ravenna
2. L'impianto fotovoltaico del Clodi Retail Park, Chioggia (VE)

3. Centro Puntadiferro, Forlì
4. Ampliamento Centro ESP, Ravenna



Linee-guida strategiche

Le linee-guida strategiche di IGD sono state presentate nell'occasione più recente il 10 maggio 2016, quando il Business Plan 2016-2018 ha aggiornato il precedente Piano che copriva il quadriennio 2015-2018.

Una revisione del Piano si è resa necessaria in primo luogo alla luce del mutato contesto macroeconomico, che, prefigurando una fase di ripresa economica e dei consumi, consente la realizzazione del Piano di Investimenti in uno scenario meno incerto rispetto al passato. La rilevante acquisizione condotta in porto nel dicembre 2015, che ha visto l'inserimento nel portafoglio immobiliare di IGD della galleria del centro commerciale puntadiferro di Forlì, ha rafforzato le dimensioni e la crescita prospettica del Gruppo. Non essendo un'operazione prevista nel Piano precedente, l'acquisizione ha richiesto un aumento di capitale per mantenere un corretto equilibrio degli indicatori patrimoniali e finanziari.

Anche alla luce del nuovo contesto esterno e delle nuove dimensioni di patrimonio immobiliare e di profilo finanziario della Società, l'obiettivo delle politiche indicate dal Piano resta quello di confermare IGD quale società leader in Italia nella proprietà e gestione dei centri commerciali.

L'approccio strategico fa perno su un'azione profondamente integrata nei quattro diversi ambiti operativi: **commerciale, patrimoniale, finanziario e di sostenibilità.**

Dal punto di vista **commerciale**, IGD si propone di riuscire a interpretare e a rispondere tempestivamente ai cambiamenti della domanda da parte dei clienti finali. Di fatto, questo obiettivo di fondo comporta un continuo ripensamento del mix di merceologie proposte nell'ambito del centro commerciale, a partire dal ruolo da attribuire all'ipermercato, per proseguire con la capacità di inserire marchi internazionali di richiamo per il consumatore italiano e si realizza, infine, in un'offerta sempre più completa e articolata di servizi alla persona.

L'**Asset Management** nel Piano svolge un ruolo chiave, in termini di capacità di ridisegnare con successo gli spazi del singolo centro commerciale per creare nuove possibilità di

inserimento di retailer di primo piano. Altrettanto essenziali gli interventi di restyling dei centri che hanno una posizione di preminenza nell'ambito del proprio bacino di utenza, con l'obiettivo di mantenerne saldo il posizionamento. Il Piano attribuisce un ruolo importante anche agli ampliamenti di centri esistenti, come modo per ripensare complessivamente la proposta commerciale, integrando in galleria operatori che non rispondano solo alle esigenze di shopping, ma siano in grado di rappresentare un risposta di qualità al nuovo profilo della domanda, che abbraccia i servizi alla persona e le attività legate al tempo libero.

L'Asset Management ha inoltre il compito di ottimizzare l'efficienza energetica degli immobili, per minimizzare i costi generali degli operatori e rispondere alle richieste, proprie soprattutto delle grandi catene internazionali, che l'immobile rispetti precisi standard ambientali.

La strategia dell'area **Finanza** è improntata a una rigorosa disciplina, che permetta di mantenere un'equilibrata struttura di indebitamento. Il rating a livello di investment grade, che IGD si proponeva di raggiungere - come effettivamente avvenuto nel 2016 - e poi di mantenere nel tempo, è una delle premesse funzionali a realizzare un ulteriore obiettivo strategico: quello di minimizzare il costo del debito.

Le azioni previste dal Piano 2016-2018 sotto il profilo della **Sostenibilità**, infine, sono legate a obiettivi quali/quantitativi relativi ai temi emersi dall'Analisi di Materialità, ovvero:

- integrità nel business e nella gestione;
- qualità ed efficienza dei centri commerciali;
- un contesto che cambia;
- il concetto "Spazi da vivere";
- le persone.

La realizzazione dei progetti previsti dal Piano di Investimenti, in una logica rispettosa della disciplina finanziaria indicata, fornisce visibilità alla capacità di IGD di generare flussi di cassa in crescita nel tempo, misurabili in termini di FFO, e, conseguentemente alla capacità di remunerare in modo attraente e sostenibile gli azionisti, secondo la politica di dividendo indicata.



2.2

ANDAMENTO DELL'ESERCIZIO 2016

2.2.1 Analisi economica

Il 2016 è stato un anno intenso per l'attività del Gruppo IGD sia dal punto di vista operativo che dal punto di vista finanziario, con importanti operazioni portate a termine, in linea con quelli che erano gli obiettivi del Piano Industriale 2016 - 2018. È da rilevare peraltro che i risultati sono stati raggiunti in un contesto meno positivo di quanto ci si aspettasse.

A livello macroeconomico, infatti, nel 2016 si è assistito al consolidamento del trend di crescita dell'economia italiana iniziato l'anno precedente, ma su ritmi ancora moderati. Secondo la stima preliminare dell'ISTAT, il Prodotto Interno Lordo è rimasto in territorio positivo tutto l'anno per arrivare ad una crescita cumulata totale del +0,9%¹. A fare da traino all'attività economica hanno contribuito la ripartenza degli investimenti (+0,8% nel terzo trimestre 2016²) e i consumi privati (attesi a +1,2% a fine anno³). Questi ultimi però sono cresciuti meno di quanto ci si attendeva a inizio anno, in quanto a fronte di un aumento del reddito disponibile delle famiglie favorito anche da una buona dinamica dell'occupazione, si è assistito a un graduale incremento della propensione al risparmio che nel 2015 si era assestata su livelli moderati⁴.

Il tasso di inflazione ha continuato a rallentare per il quarto anno consecutivo soprattutto a causa dei prezzi dei beni energetici, pertanto l'indice dei prezzi al consumo ha registrato in media d'anno una variazione negativa pari a -0,1%, come non accadeva dal 1959⁵. Tuttavia negli ultimi due mesi dell'anno si è assistito ad un parziale recupero con il tasso di inflazione che è tornato su livelli leggermente positivi, facendo così prefigurare una moderata risalita dei prezzi nel 2017⁶.

Alla luce di quanto appena descritto, i risultati estremamente positivi ottenuti dal Gruppo nel corso dell'anno ottengono un risalto ancora maggiore. Rispetto al 2015, le vendite fatte registrare dagli operatori all'interno delle gallerie italiane di IGD (a perimetro asset omogeneo) sono in crescita del 2,6% a fronte di ingressi in leggero calo rispetto all'anno precedente. Il dato delle vendite risulta particolarmente buono se confrontato con il dato nazionale delle vendite al dettaglio non alimentari che per il 2016 è stato pari a +1%⁷. Il tasso di occupancy medio del portafoglio italiano è migliorato passando dal 96,9% del 2015 al 97,3% del 2016.

Anche i ricavi da attività locativa in Italia hanno fatto registrare un'ottima performance, con un incremento a fine anno pari all'8,8%. A questo buon risultato hanno contribuito in primo luogo le acquisizioni e le nuove aperture effettuate: IGD ha infatti potuto beneficiare dei ricavi della nuova galleria Maremà inaugurata ad ottobre, e dall'apporto per tutto l'anno dei proventi del retail park Clodi e della

galleria Punta di ferro che nel 2015 non avevano potuto dare il loro pieno contributo (inaugurato a maggio il primo ed acquisito a dicembre il secondo). I ricavi risultano positivi anche a rete omogenea con una crescita dell'1,7% grazie al miglioramento in termini di occupancy sopra evidenziato, ai buoni risultati dell'attività di commercializzazione che ha permesso di registrare un incremento sui canoni dei nuovi contratti pari all'1,8% e alla progressiva riduzione del piano di sconti sui canoni, impostato nel periodo più difficile della crisi dei consumi per favorirne la sostenibilità.

In Romania la crescita economica procede in maniera decisamente più sostenuta, con il Prodotto Interno Lordo che nel corso del 2016 è cresciuto di circa +4,8%⁸. Motore di questa crescita sono senza dubbio i consumi privati che grazie ad una serie di provvedimenti messi a punto dal Governo, quali il taglio dell'IVA e l'aumento del salario minimo, sono aumentati dell'8,7%⁹. Questa buona dinamica dell'economia, insieme all'importante lavoro svolto da IGD in termini di restyling e aggiornamento del merchandising mix delle proprie gallerie, ha portato ad un incremento degli ingressi rispetto al 2015 pari a +2,5%. Anche il tasso di occupancy, dopo il grosso balzo fatto registrare lo scorso anno, è ulteriormente migliorato passando dal 93,9% del 2015 al 96,1% del 2016, un tasso che pone il portafoglio rumeno sostanzialmente in linea con quello italiano. Grazie alle nuove commercializzazioni e alle attività di rinegoziazione portate avanti nel corso dell'anno si è avuto un aumento dell'1,1% nei canoni dei nuovi contratti. Questi buoni indicatori hanno portato ad un incremento dei ricavi da attività locativa del 3,1% rispetto al 2015.

Nel corso dell'anno il Gruppo IGD ha proseguito nelle sue attività operative di asset management. Da questo punto di vista l'evento più importante per il Gruppo IGD è stato

1 Fonte: Istat - *Stima preliminare del PIL*, febbraio 2017
 2 Fonte: Banca d'Italia - *Bollettino Economico 1/2017*
 3 Fonte: Istat - *Le prospettive per l'economia italiana nel 2016-2017*, nov. 2016
 4 Fonte: Banca d'Italia - *Bollettino Economico 1/2017*
 5 Fonte: Istat - *Prezzi al Consumo*, gennaio 2017
 6 Fonte: Banca d'Italia - *Bollettino Economico 1/2017*
 7 Fonte: Istat - *Indice grezzo commercio al dettaglio riferito alle vendite dei prodotti non alimentari*, gennaio 2017
 8 Fonti: Reiffeisen Research - *Economic overview Romania*, dicembre 2016; Commissione Europea - *Winter Economic Forecast*, febbraio 2017
 9 Fonti: Reiffeisen Research - *Economic overview Romania*, dicembre 2016; Commissione Europea - *Winter Economic Forecast*, febbraio 2017

sicuramente l'apertura avvenuta ad ottobre del nuovo centro commerciale Maremà a Grosseto, la cui galleria commerciale si articola in 45 negozi e 6 medie superfici per una GLA totale di oltre 17.000mq (del Centro fa parte anche un ipermercato che non è di proprietà del Gruppo). Si tratta di un'acquisizione importante per IGD in una regione considerata strategica per il Gruppo. È stata inoltre portata a termine una rimodulazione degli spazi presso il centro commerciale Città delle Stelle di Ascoli che ha portato alla creazione di una nuova media superficie. Il Centro Sarca a Milano ha beneficiato degli effetti dei lavori di restyling terminati nel 2015 raggiungendo la piena occupancy e ottenendo importanti risultati sia in termini di fatturati (+17,5%) che di ingressi (+5,9%).

Dal punto di vista finanziario, l'anno appena trascorso è stato particolarmente denso di operazioni. Tra queste va sicuramente evidenziata l'assegnazione da parte dell'agenzia Moody's ad IGD del rating Baa3 con outlook stabile ottenuta a maggio, outlook riconfermato anche a dicembre. L'ottenimento del rating rappresenta un importante riconoscimento del lavoro svolto dal Gruppo in questi ultimi anni per il miglioramento degli indicatori economico-finanziari ed inoltre ha aperto alla Società un nuovo mercato: quello degli investitori istituzionali che possono investire esclusivamente in debito con rating in area "investment grade".

IGD ha perciò potuto procedere a maggio ad una prima

emissione obbligazionaria del valore complessivo di 300 milioni di Euro con scadenza a 5 anni e cedola annua a 2,5%. Il collocamento del prestito obbligazionario presso investitori istituzionali europei si è concluso in una sola giornata con un livello di domanda che ha superato di oltre due volte l'offerta a testimonianza della buon merito creditizio riconosciuto al Gruppo. A questa prima operazione ha fatto seguito a dicembre una seconda emissione obbligazionaria tramite un private placement sul mercato USA del valore di 100 milioni di Euro con scadenza a 7 anni e cedola annua a 2,25%, il cui regolamento è avvenuto a gennaio. Queste due operazioni sono state effettuate sfruttando le più vantaggiose finestre temporali che si sono create nel corso dell'anno e hanno consentito ad IGD di abbassare ulteriormente il costo del debito che passa dal 3,67% di fine 2015 al 3,3% di fine 2016 (si segnala a tal proposito il rimborso integrale completato a novembre del CMBS del valore di 135 milioni di Euro, costo annuo complessivo ca. 5,2%).

L'insieme dei risultati appena citati (e che verranno spiegati più approfonditamente in seguito) unito all'incremento delle valutazioni Fair Value, ha contribuito a rendere il 2016 l'esercizio migliore della storia di IGD. L'esercizio si chiude con un utile netto pari a 68,3 milioni di Euro in crescita del 49,7% rispetto al 2015 e un FFO da gestione caratteristica che si è attestato a 53,9 milioni di Euro in crescita del 18,9%.

Di seguito si riporta il conto economico gestionale consolidato:

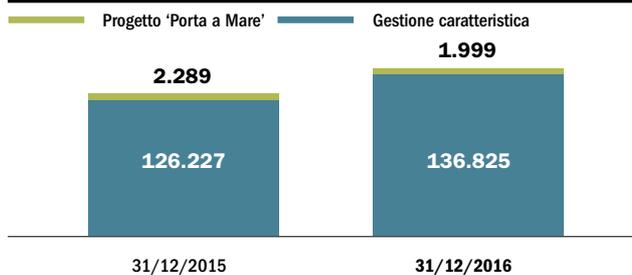
CONTO ECONOMICO GESTIONALE (€/000)	CONSOLIDATO			GESTIONE CARATTERISTICA			PROGETTO PORTA A MARE		
	31/12/15	31/12/16	Δ%	31/12/15	31/12/16	Δ%	31/12/15	31/12/16	Δ%
Ricavi da attività immobiliare e locativa freehold	108.865	118.882	9,2%	108.865	118.882	9,2%	0	(0)	n.a.
Ricavi da attività immobiliare e locativa leasehold	12.277	12.414	1,1%	12.277	12.414	1,1%	0	0	n.a.
Totale Ricavi da attività immobiliare e locativa	121.142	131.296	8,4%	121.142	131.296	8,4%	0	(0)	n.a.
Ricavi da servizi	5.085	5.529	8,7%	5.085	5.529	8,7%	0	0	n.a.
Ricavi da trading	2.289	1.999	(12,7)%	0	0	n.a.	2.289	1.999	(12,7)%
RICAVI GESTIONALI	128.516	138.824	8,0%	126.227	136.825	8,4%	2.289	1.999	(12,7)%
COSTO DEL VENDUTO E ALTRI COSTI	(2.181)	(2.189)	0,4%	0	0	n.a.	(2.181)	(2.189)	0,4%
Affitti e locazioni passive	(10.068)	(10.145)	0,8%	(10.068)	(10.145)	0,8%	0	0	n.a.
Personale diretto	(3.771)	(3.914)	3,8%	(3.771)	(3.914)	3,8%	0	0	n.a.
Costi diretti	(17.021)	(17.307)	1,7%	(16.730)	(17.032)	1,8%	(291)	(275)	(5,6)%
COSTI DIRETTI	(30.860)	(31.366)	1,6%	(30.569)	(31.091)	1,7%	(291)	(275)	(5,6)%
MARGINE LORDO DIVISIONALE	95.475	105.269	10,3%	95.658	105.734	10,5%	(183)	(465)	n.a.
Personale di sede	(6.208)	(6.473)	4,3%	(6.134)	(6.402)	4,4%	(74)	(71)	(3,7)%
Spese generali	(4.898)	(4.813)	(1,7)%	(4.512)	(4.477)	(0,8)%	(386)	(336)	(12,9)%
SPESE GENERALI	(11.106)	(11.286)	1,6%	(10.646)	(10.879)	2,2%	(460)	(407)	(11,4)%
EBITDA	84.369	93.983	11,4%	85.012	94.855	11,6%	(643)	(872)	35,6%
Ebitda Margin	65,6%	67,7%		67,3%	69,3%		-28,1%	-43,6%	
Altri accantonamenti	(411)	(154)	(62,5)%						
Svalutazioni e adeguamento fair value	1.538	19.582	n.a.						
Ammortamenti	(1.264)	(1.119)	(11,5)%						
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(137)	18.309	n.a.						
EBIT	84.232	112.292	33,3%						
GESTIONE FINANZIARIA	(39.392)	(42.008)	6,6%						
GESTIONE PARTECIPAZIONE/STRAORDINARIA	50	(336)	n.a.						
RISULTATO ANTE IMPOSTE	44.890	69.948	55,8%						
Imposte	310	(3.044)	n.a.						
UTILE DEL PERIODO	45.200	66.904	48,0%						
* (Utile)/Perdita del periodo di pertinenza di Azionisti Terzi	439	1.425	n.a.						
UTILE NETTO DEL GRUPPO	45.639	68.329	49,7%						

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

→ **Ricavi**

I ricavi gestionali consolidati sono pari ad Euro 138.824 migliaia, in aumento del 8,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I ricavi della gestione caratteristica ammontano ad Euro 136.825 migliaia; per quanto riguarda il progetto Porta a Mare i ricavi da trading sono pari ad Euro 1.999 migliaia.

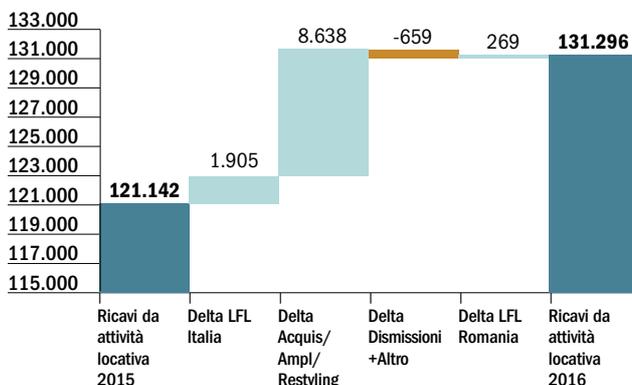
TOTALE RICAVI



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

I ricavi da attività immobiliare locativa sono aumentati rispetto allo stesso periodo del 2015 dell'8,4%.

ANDAMENTO RICAVI DA ATTIVITÀ LOCATIVA



L'incremento, pari ad Euro 10.154 migliaia, è dovuto:

- per Euro 1.905 migliaia, alla crescita like for like (+1,7%) in Italia. Crescono le gallerie (+2,7%, in particolare sugli asset oggetto di recenti restyling e ampliamento) e sono in linea rispetto all'anno precedente gli ipermercati. Nel periodo sono stati sottoscritti 206 contratti con un upside medio sul canone del +1,8%;
- per Euro 8.638 migliaia ai maggiori ricavi sul perimetro non omogeneo: nel 2015, apertura retail park e ipermercato di Clodi (maggio) e acquisto della galleria Punta di ferro (dicembre) e, a ottobre 2016 apertura della galleria Maremà;
- ai minori ricavi (Euro -659 migliaia) relativi alla dismissione, a fine maggio 2015, del City Center Rizzoli di Bologna, e altre variazioni minori;

- per Euro 269 migliaia ai maggiori ricavi *like for like* della Romania (+3,1%), incremento dovuto alle attività di commercializzazione e rinegoziazione del periodo (upside medio +1,1%).

I ricavi da servizi, sono in incremento (+8,7% per ca. Euro +444 migliaia) rispetto al 2015. La voce è composta prevalentemente da ricavi da Facility Management per un importo pari a 4,9 milioni di Euro, in incremento del 3,6% principalmente per il contributo pieno del mandato su Clodi, e i nuovi incarichi su Poseidon, I Portici e Maremà. In incremento anche i ricavi da pilotage (Euro +258 migliaia rispetto al 2015), principalmente per l'attività di pre-apertura del centro di Grosseto.

I ricavi da trading del progetto Porta a Mare risultano pari ad Euro 1.999 migliaia e sono relativi alla vendita di 6 unità residenziali e pertinenze, rispetto alle 7 unità residenziali e pertinenze dell'anno precedente.

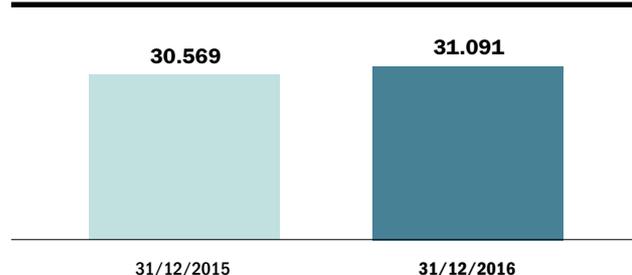
→ **Costo del venduto e altri costi**

La voce **costo del venduto e altri costi**, pari ad Euro 2.189 migliaia, si riferisce al costo delle unità vendute del progetto Porta a Mare per Euro 2.113 migliaia e a costi accessori alle vendite per Euro 76 migliaia.

→ **Costi Diretti**

I costi diretti della gestione caratteristica, comprensivi dei costi del personale, sono pari ad Euro 31.091 migliaia, in incremento del 1,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sostanzialmente stabile la voce Affitti e locazioni passive (che ammonta ad Euro 10.145 migliaia, +0,8%), mentre risultano in lieve incremento, in coerenza con l'ampliamento del perimetro, il Personale diretto (che ammonta ad Euro 3.914 migliaia, +3,8%, per rafforzamento della struttura di rete), l'IMU, in parte compensata dalla riduzione in Romania, le spese condominiali, per maggiori contratti con cap e in calo per locali sfitti e i costi per attività di pilotage connessi all'apertura della galleria Maremà. I risparmi riguardano i costi per servizi, in particolare per le spese promozionali (per la presenza nel 2015 di costi relativi all'inaugurazione di Clodi Retail Park). L'incidenza dei costi diretti della gestione caratteristica sui relativi ricavi è pari al 22,7%, in sensibile calo rispetto al 24,2% dell'anno precedente.

COSTI DIRETTI GESTIONE CARATTERISTICA



I costi diretti del Progetto Porta a Mare, pari ad Euro 275 migliaia, sono costituiti prevalentemente dall'imposta IMU (Euro 193 migliaia) e dai costi per spese condominiali.

→ Analisi dei margini per attività di business

Il margine lordo divisionale presenta una crescita del 10,3% passando da Euro 95.475 migliaia al 31 dicembre 2015 ad Euro 105.268 migliaia al 31 dicembre 2016. Nella tabella che segue viene riportata un'analisi dei margini lordi divisionali per attività di business:

MARGINE LORDO DIVISIONALE (€/000)	CONSOLIDATO			GESTIONE CARATTERISTICA			PROGETTO PORTA A MARE		
	31/12/15	31/12/16	%	31/12/15	31/12/16	%	31/12/15	31/12/16	%
Margine da immobili di proprietà	93.186	102.999	10,5%	93.186	102.999	10,5%	0	0	n.a.
Margine da immobili di proprietà di terzi	1.999	2.171	8,6%	1.999	2.171	8,6%	0	0	n.a.
Margine da servizi	473	564	19,2%	473	564	19,3%	0	(0)	n.a.
Margine da trading	(183)	(465)	n.a.	0	0	n.a.	(183)	(465)	n.a.
MARGINE LORDO DIVISIONALE	95.475	105.268	10,3%	95.658	105.733	10,5%	(183)	(465)	n.a.

SBU 1 - Attività immobiliare locativa - margine su immobili di proprietà: tale margine è pari ad Euro 102.999 migliaia a fronte di Euro 93.186 migliaia dello stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale attività è la prevalente nel Gruppo (86,3%) e in crescita rispetto all'anno precedente (aumento dei ricavi e sostanziale stabilità dei costi relativi).

SBU 1 - Attività immobiliare locativa - margine su immobili di proprietà di terzi: il margine è pari ad Euro 2.171 migliaia. La marginalità, in termini percentuali sui ricavi della stessa tipologia, è in incremento al 17,5% dal 16,3% del 2015 prevalentemente per maggiori ricavi e sostanziale stabilità dei costi relativi.

SBU 2 - Attività di servizi - margine da attività di servizi: il margine dell'attività da servizi si è attestato ad Euro 564 migliaia, con una percentuale sui ricavi da servizi pari al 10,2% rispetto al 9,3% dell'anno precedente. L'aumento del margine è giustificato principalmente da maggiori ricavi da facility dovuti all'acquisizione di nuovi mandati, oltre a un margine positivo derivante dalle attività di pilotage.

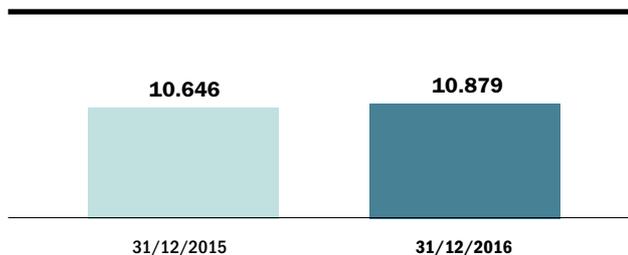
SBU 3 - Attività di sviluppo e trading - margine da trading: il margine delle vendite del progetto "Porta a mare" risulta negativo per Euro 190 migliaia, comprensivo di Euro 76 migliaia di costi accessori. A questo sono da aggiungere i costi diretti dell'iniziativa (in particolare l'IMU sulle porzioni ancora da sviluppare) che portano il risultato negativo a Euro 465 migliaia.

→ Spese Generali

Le **spese generali della gestione caratteristica**, comprensive dei costi del personale di sede, sono pari a Euro 10.879 migliaia, in incremento (+2,2%) rispetto agli Euro 10.646 migliaia dell'anno precedente principalmente per maggiori costi del personale (adeguamenti retributivi) e di comunicazione aziendale (partecipazione al primo Mapic Italia). Si registrano risparmi sulle altre principali voci di costo. L'incidenza delle spese generali della gestione caratteristica sui ricavi relativi risulta pari all'8,0%, in miglioramento sullo stesso periodo dell'anno precedente.

Le **spese generali del Progetto Porta a Mare**, pari a Euro 407 migliaia (comprensive dei costi del personale), sono in diminuzione del 11,4% rispetto all'anno precedente, in prevalenza per un decremento di costi per eventi.

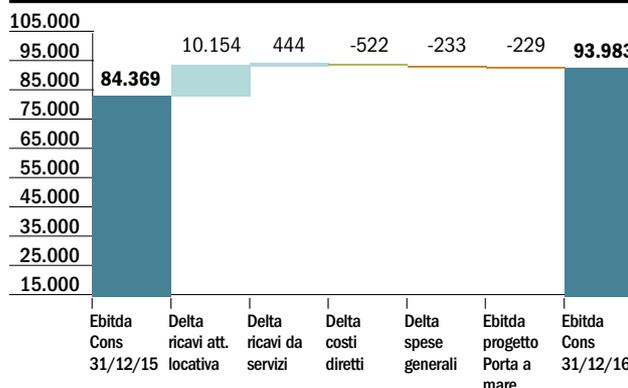
SPESA GENERALI GESTIONE CARATTERISTICA



→ EBITDA

L'**EBITDA** della gestione caratteristica del 2016 è pari a Euro 94.855 migliaia, in incremento del 11,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'Ebitda complessivo è pari a Euro 93.983 migliaia in aumento del 11,4%. Di seguito una rappresentazione delle variazioni intervenute nel corso del 2016 nelle componenti che formano l'EBITDA complessivo.

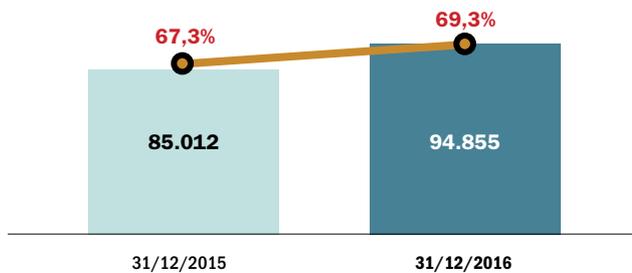
EBITDA



Come precedentemente commentato, sull'andamento del margine EBITDA ha influito sostanzialmente l'incremento dei ricavi della gestione caratteristica (anche per l'acquisizione

Punta di Ferro e Grosseto), compensato dall'incremento meno che proporzionale dei costi diretti e delle spese generali. L'**EBITDA MARGIN** della gestione caratteristica è pari a 69,3% in incremento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente di 2 punti percentuali.

EBITDA E EBITDA MARGIN GESTIONE CARATTERISTICA

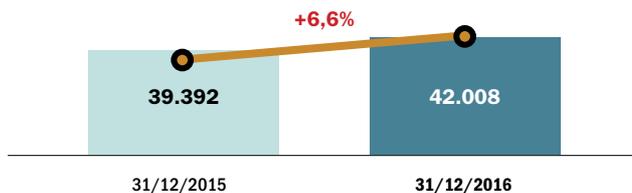


→ **EBIT**

L'**EBIT** si è attestato a Euro 112.292 migliaia, con un aumento del 33,3% rispetto all'analogo periodo del 2015. Sulla variazione, oltre all'incremento dell'Ebitda commentato in precedenza, ha influito il saldo positivo della voce svalutazioni e adeguamento *fair value* (Euro +19.582 migliaia) rispetto agli Euro 1.538 migliaia del 2015.

→ **Gestione Finanziaria**

GESTIONE FINANZIARIA



Il saldo della gestione finanziaria è passato da Euro 39.392 migliaia del 31 dicembre 2015 ad Euro 42.008 migliaia al 31 dicembre 2016. L'incremento, di circa Euro 2.616 migliaia, è principalmente dovuto ai maggiori oneri finanziari relativi al prestito obbligazionario di Euro 300 milioni emesso in data 31 maggio 2016, ai costi connessi all'ottenimento del rating, alle commissioni connesse alle linee di credito a scadenza (Committed Revolving Credit Facilities) e ad un maggior utilizzo di linee a breve, seppur con tassi di interesse inferiori rispetto a quelli applicati sui mutui estinti. Tali maggiori oneri sono stati parzialmente compensati dai minori oneri finanziari per effetto dell'estinzione anticipata di alcuni mutui (Finanziamento BNP, Centrobanca Coné iper, Centrobanca e Banco Popolare di Verona relativi alla società controllata Porta Medicea). A seguito dell'estinzione

dei finanziamenti di cui sopra, sono stati iscritti a conto economico i costi accessori a tali operazioni non ancora ammortizzati.

Sul saldo della gestione finanziaria hanno inoltre influito i minori interessi per oneri IRS e minori oneri finanziari relativi ai prestiti obbligazionari per effetto dell'operazione di scambio avvenuta nel mese di aprile 2015.

Si segnala, infine, che i proventi finanziari risultano in incremento principalmente per effetto delle operazioni di time deposit, regolate ad un tasso pari allo 0,60% e delle disponibilità liquide equivalenti temporaneamente in eccesso nel corso dell'esercizio, conseguenti all'emissione del prestito obbligazionario di Euro 300 milioni, vincolate fino al 28 novembre 2016 e regolate ad un tasso pari allo 0,60%. Al 31 dicembre 2016, il costo medio del debito, senza considerare gli oneri accessori ai finanziamenti (sia ricorrenti che non), risulta pari al 3,30%, in diminuzione rispetto al 3,67% dell'esercizio precedente, mentre il costo medio effettivo del debito risulta pari al 3,86% rispetto al 4,00% del 31 dicembre 2015.

L'indice di interest coverage ratio (ICR) calcolato come rapporto tra Ebitda e "Gestione finanziaria" è pari a 2,24x, in crescita rispetto al 2,15x dell'esercizio precedente.

→ **Gestione Partecipazioni/Straordinaria**

Il risultato del 31 dicembre 2016, pari ad Euro -336 migliaia, è da imputare principalmente: (i) al risultato derivante dalla cessione della partecipazione in UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., in relazione all'esercizio dell'opzione di acquisto da parte di UnipolSai Assicurazioni S.p.A.; (ii) al risultato delle partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto; (iii) all'aggiustamento prezzo sulla cessione della Joint venture RGD in relazione ad un secondo incasso da riparto e (iv) all'iscrizione della svalutazione di un credito finanziario concesso a Iniziative Bologna Nord s.r.l. in liquidazione.

→ **Imposte**

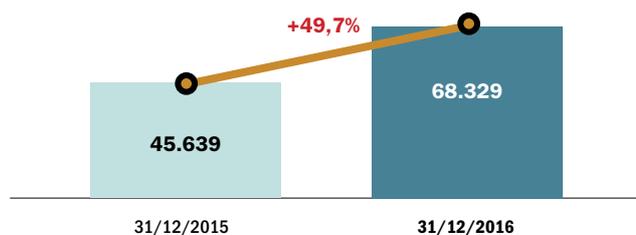
IMPOSTE	31/12/2016	31/12/15	VARIAZIONE
Imposte Correnti	1.117	1.072	45
Credito d'imposta IRAP	(326)	(1.191)	865
Imposte Differite passive	2.276	(1.640)	3.916
Imposte Anticipate	(111)	1.349	(1.460)
Sopravvenienze attive/passive - Accantonamenti	88	100	(12)
Imposte sul reddito del periodo	3.044	(310)	3.354

L'effetto fiscale complessivo, corrente e differito, risulta negativo per Euro 3.044 migliaia al 31 dicembre 2016, in incremento di Euro 3.354 migliaia rispetto al dato del 31 dicembre 2015.

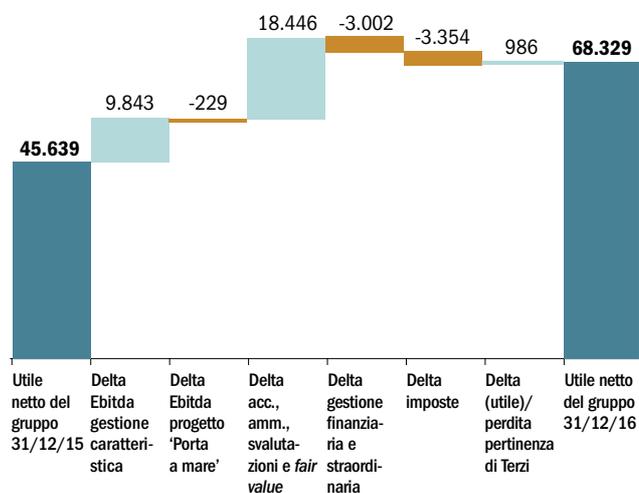
La variazione è dovuta prevalentemente all'adeguamento delle imposte differite (attive e passive) in relazione al disallineamento tra valore equo e valore fiscale determinato per effetto delle variazioni di fair value di alcuni investimenti immobiliari detenuti da società controllate in regime fiscale ordinario. L'Irap di competenza, in lieve incremento rispetto all'esercizio precedente, ha consentito un'ulteriore trasformazione in credito di imposta, da far valere ai fini Irap, dell'eccedenza Ace non utilizzata.

→ **Utile Netto del Gruppo**

Gli effetti complessivi di quanto sopra descritto hanno prodotto un utile netto del Gruppo pari ad Euro 68.329 migliaia, in incremento rispetto agli Euro 45.639 migliaia del 2015 (+49,7%).

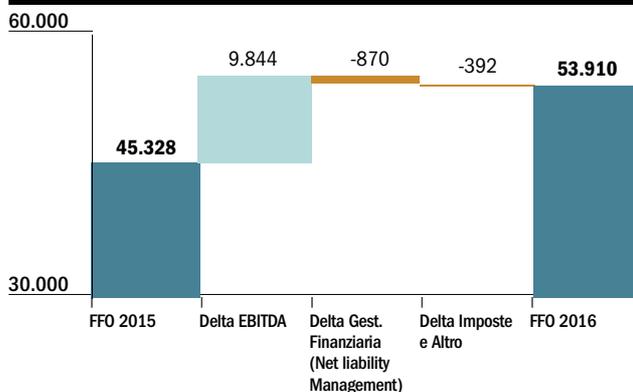
UTILE NETTO DEL GRUPPO

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

VARIAZIONE DELL'UTILE NETTO DAL 2015 AL 2016→ **FFO gestione caratteristica**

L'FFO (Funds From Operations), indice di misurazione delle performance ampiamente utilizzato nelle analisi del settore real estate (Siiq e REITS), che definisce i flussi generati dalla gestione ricorrente, al 31 dicembre 2016 registra un significativo incremento di Euro 8.582 migliaia, pari al +18,9% rispetto all'esercizio precedente. Tale andamento riflette il sensibile miglioramento dell'Ebitda della gestione caratteristica, come commentato in precedenza. In particolare, il saldo della gestione finanziaria caratteristica è stato rettificato per un importo pari ad Euro 2.095 migliaia, relativo all'effetto non ricorrente dei costi ammortizzati inerenti all'estinzione anticipata del finanziamento di 135 milioni di Euro riversati a conto economico.

FUNDS FROM OPERATIONS	CONS_2015	CONS_2016	Δ VS CONS_2015	Δ %
EBITDA Gestione Caratteristica	85.011	94.855	9.844	11,6%
Gestione Finanziaria Adj	-38.946	-39.817	-870	2,2%
Gestione Partecipazione/ Straordinaria Adj	218	-125	-343	n.a.
Imposte correnti dell'esercizio Adj	-956	-1.004	-49	5,1%
FFO	45.328	53.910	8.582	18,9%

FFO GESTIONE CARATTERISTICA

2.2.2 Analisi patrimoniale e finanziaria

La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo IGD alla data del 31 dicembre 2016, è così sintetizzata:

FONTI-IMPIEGHI	31/12/2016	31/12/2015	Δ	%
Investimenti immobiliari	2.050.728	1.970.028	80.700	4,10%
Immobilizzazioni in corso e acconti	75.004	50.533	24.471	48,43%
Attività immateriali	12.720	12.736	(16)	(0,13%)
Altre attività Materiali	11.049	11.899	(850)	(7,14%)
Crediti vari e altre attività non correnti	89	90	(1)	(1,11%)
Partecipazioni	1.685	6.366	(4.681)	(73,53%)
CCN	56.378	51.797	4.581	8,84%
Fondi	(7.494)	(6.734)	(760)	11,29%
Debiti e altre passività non correnti	(24.656)	(26.460)	1.804	(6,82%)
Imposte differite passive/(attive) nette	(21.901)	(18.247)	(3.654)	20,03%
TOTALE IMPIEGHI	2.153.602	2.052.008	101.594	4,95%
Totale patrimonio netto di gruppo	1.060.701	1.022.053	38.648	3,78%
Capitale e riserve attribuibili agli azionisti di minoranza	8.725	10.150	(1.425)	(14,04%)
(Attività) e Passività nette per strumenti derivati	28.748	34.990	(6.242)	(17,84%)
PFN	1.055.428	984.815	70.613	7,17%
TOTALE FONTI	2.153.602	2.052.008	101.594	4,95%

Le principali variazioni dell'esercizio 2016, rispetto al 31 dicembre 2015, hanno riguardato:

- gli **Investimenti immobiliari**, che hanno subito un incremento pari a Euro 80.700 migliaia, determinato dall'acquisizione della galleria Maremà, avvenuta in data 13 dicembre 2016, per un importo complessivo di Euro 46.584 migliaia e dai lavori eseguiti ed ultimati per circa Euro 9.089 migliaia, tra cui si segnalano: (i) l'acquisizione di un area e la prosecuzione di opere di urbanizzazione relative al Retail Park di Chioggia, per Euro 976 migliaia; (ii) i lavori di restyling e fit out e il rifacimento della copertura della multisala della galleria Centro Sarca, pari a circa Euro 733 migliaia; (iii) i lavori edili relativi al Centro Commerciale Esp, pari a circa Euro 653 migliaia; (iv) i lavori di fit out relativi al centro commerciale Città delle Stelle di Ascoli, per un ammontare pari a circa Euro 661 migliaia; (v) gli interventi di manutenzione straordinaria presso alcuni centri commerciali rumeni e i lavori connessi all'apertura di un primario operatore presso la galleria di Ploiesti, per circa Euro 2.345 migliaia; (vi) i lavori di copertura e fit out presso il retail park di Mondovì, per un ammontare pari a circa Euro 331 migliaia; (vii) i lavori edili relativi al Centro Commerciale Portogrande, pari a circa Euro 359 migliaia; (viii) i lavori edili e di copertura relativi al Centro Commerciale Tiburtino, pari a circa Euro 1.041 migliaia e (ix) altri interventi minori (tra i principali galleria Conè, galleria Centro Borgo e ipermercato di Lugo), per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.990 migliaia; a questi si aggiungono i lavori capitalizzati negli esercizi precedenti e riclassificati in questa voce a seguito della relativa ultimazione, pari ad Euro 381 migliaia (tra cui lavori di fit out, di copertura del cinema e di certificazione Breeam della galleria Centro Sarca per Euro 344 migliaia e manutenzioni straordinarie in Romania per

Euro 22 migliaia). In data 30 novembre è avvenuta la cessione, al prezzo di Euro 240 migliaia, della "palazzina San Benedetto", iscritta in bilancio per circa Euro 237 migliaia e che, unitamente a decrementi di modesta entità, riducono complessivamente la voce Investimenti immobiliari per Euro 390 migliaia.

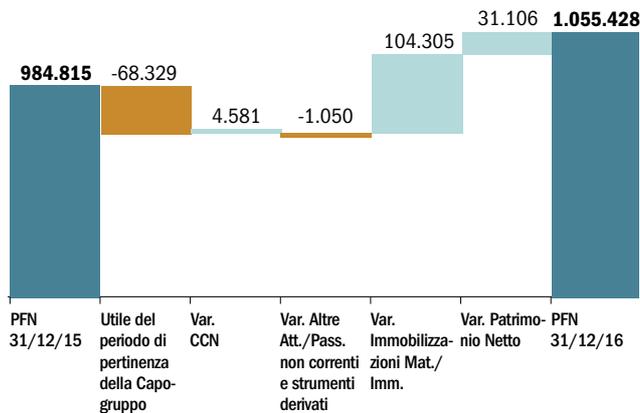
Per quanto riguarda gli adeguamenti al Fair value, gli Investimenti immobiliari hanno subito rivalutazioni pari ad Euro 52.389 migliaia e svalutazioni pari ad Euro 27.353 migliaia, con un impatto netto positivo pari ad Euro 25.036 migliaia.

- Le **immobilizzazioni in corso**, che hanno subito un incremento pari a Euro 24.471 migliaia, conseguenza degli investimenti eseguiti e tuttora in corso, per un importo complessivo pari a circa Euro 21.963 migliaia, tra cui si segnalano: (i) i lavori di progettazione dell'ampliamento della galleria commerciale Gran Rondò di Crema, pari a circa Euro 134 migliaia; (ii) la prosecuzione dei lavori del sub ambito Officine Storiche, per un importo complessivo pari a circa Euro 6.146 migliaia; (iii) i lavori relativi ai progetti Ampliamento Esp Ravenna, per un importo pari ad Euro 14.029 migliaia; (iv) i lavori di miglioramento sismico su Darsena, per un ammontare pari a circa Euro 648 migliaia e altri interventi minori pari ad Euro 1.006 migliaia, relativi prevalentemente ai lavori di miglioramento sismico nei centri commerciali in Italia e ai lavori di copertura presso il centro commerciale Katanè. Gli incrementi della voce Acconti, pari a circa Euro 547 migliaia, è relativa agli acconti pagati nell'esercizio. I decrementi si riferiscono alla riduzione degli acconti versati per Euro 1.764 migliaia in relazione prevalentemente all'avanzamento dei lavori eseguiti sui progetti Ampliamento Esp e Officine Storiche. A seguito della Variante al Permesso di costruire Officine Storiche (si veda paragrafo 2.4 Eventi rilevanti - Progetto Porta a

Mare) dell'esercizio si è resa necessaria una riclassifica dalla voce Rimanenze per lavori in corso e acconti al sub ambito Officine Storiche a destinazione commerciale (iscritto nelle immobilizzazioni in corso) per un importo pari a circa Euro 5.880 migliaia. Tale voce ricomprende altresì gli investimenti ultimati nell'esercizio e riclassificati negli investimenti immobiliari per Euro 381 migliaia, portando il saldo della voce riclassifiche ad Euro +5.499 migliaia. Il progetto Ampliamento Portogrande, contabilizzato con il criterio del costo rettificato, al fine di allineare i valori contabili al minore tra il costo e il valore equo espresso dalle perizie, è stato oggetto di una svalutazione pari ad Euro 127 migliaia. I progetti in avanzata fase di costruzione, Ampliamento Esp Ravenna e Officine Storiche (Progetto Porta a Mare), valutati al fair value, hanno subito rispettivamente una rivalutazione pari ad Euro +1.570 migliaia e una svalutazione pari ad Euro -3.217 migliaia.

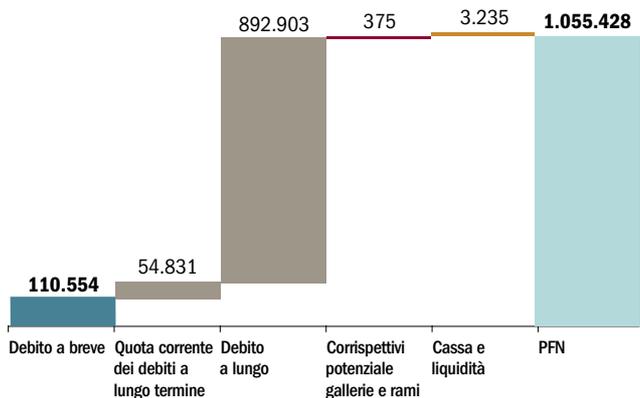
- Le voci **Altre attività materiali e Attività immateriali**, che hanno subito una variazione riconducibile prevalentemente agli ammortamenti dell'esercizio.
- La voce **Partecipazioni**, la cui variazione, pari a circa Euro 4.681 migliaia, è prevalentemente riconducibile alla cessione di UnipolSai Investimenti SGR S.p.A., avvenuta in data 9 settembre, a seguito dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. della quota detenuta da IGD, pari al 20%, al prezzo di Euro 4.466 migliaia.
- Il **capitale circolante netto**, che risulta in diminuzione rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2015 per Euro 4.581 migliaia, principalmente per effetto: (i) dell'incremento delle passività correnti per Euro 1.201 migliaia per effetto dei depositi cauzionali connessi all'apertura del centro commerciale di Grosseto; (ii) del decremento dei crediti verso clienti, per un importo pari ad Euro 1.393 migliaia; (iii) dell'incremento dei debiti commerciali verso terzi e verso parti correlate per circa Euro 2.258 migliaia. Tale decremento risulta parzialmente compensato (i) dall'incremento delle altre attività correnti per circa Euro 9.980 migliaia imputabile all'incremento del credito Iva connesso all'acquisizione della galleria commerciale Maremà; (ii) dall'incremento dei crediti commerciali verso parti correlate per circa Euro 25 migliaia; (iii) dal decremento delle passività correnti verso parti correlate per Euro 6.903 migliaia per effetto principalmente degli anticipi di fatturazione effettuati nell'esercizio precedente ma di competenza del primo trimestre 2016 nei confronti di Coop Alleanza 3.0 Soc. Coop e rilevati a conto economico; (iv) del decremento delle passività per imposte, pari a circa Euro 1.840 migliaia, relativo prevalentemente alla riduzione del debito Iva e del debito per l'imposta sui redditi delle società Punta di Ferro. Il capitale circolante diminuisce anche per effetto delle Rimanenze per lavori in corso di costruzione, la cui variazione dell'esercizio, pari a Euro -9.315 migliaia, è relativa (i) all'incremento in relazione agli interventi realizzati nell'esercizio, per un importo complessivo pari a circa Euro 2.360 migliaia; (ii) al decremento in relazione alla vendita di 6 unità immobiliari e 6 box, rogitati nel periodo, per un importo pari a circa Euro 2.113 migliaia; (iii) alla riclassifica a seguito della Variante al Permesso di costruire per un importo pari ad Euro -5.880 migliaia; e (iv) alla svalutazione effettuata al fine di adeguare il valore contabile al minore tra il costo e il valore equo espresso dalla perizia per un importo pari ad Euro 3.681 migliaia.
- I **Fondi**, la cui variazione, pari ad Euro -760 migliaia, è principalmente dovuta all'adeguamento del fondo TFR, a passività potenziali relative a contenziosi sorti nel periodo e all'accantonamento del Fondo salario variabile al netto degli utilizzi avvenuti nell'esercizio.
- I **Debiti e altre passività non correnti**, la cui variazione, pari ad Euro +1.804 migliaia, è principalmente dovuta alla riclassifica tra le passività correnti della quota in scadenza entro l'esercizio successivo del debito per l'imposta sostitutiva per l'ingresso nel regime SIIQ di Punta di Ferro.
- Le **imposte differite attive e passive nette**, che passano da Euro -18.247 migliaia ad Euro -21.901 migliaia per effetto dei disallineamenti fiscali relativi (i) agli adeguamenti al fair value degli investimenti immobiliare e progetti che non rientrano nel perimetro SIIQ, (ii) ai fondi tassati e (iii) agli strumenti finanziari di copertura (Irs).
- Il **Patrimonio netto di Gruppo**, al 31 dicembre 2016, si è attestato ad Euro 1.060.701 migliaia e la variazione di Euro +38.648 migliaia è dovuta principalmente:
 - alla distribuzione del dividendo relativo all'esercizio 2015 pari ad Euro 32.522 migliaia;
 - alla movimentazione della riserva di traduzione relativa alla conversione dei bilanci espressi in una valuta diversa da quella funzionale del gruppo, per un importo pari a circa Euro -30 migliaia;
 - all'adeguamento delle riserve Cash Flow Hedge relativo ai contratti derivati in essere contabilizzati con il metodo del Cash Flow hedge, pari a circa Euro +567 migliaia per la capogruppo e pari a circa Euro +2.524 migliaia per una società controllata;
 - all'adeguamento della riserva "Riteterminazione dei piani a benefici definiti" per un importo pari ad Euro -220 migliaia;
 - all'utile dell'esercizio di competenza della Capogruppo per Euro 68.329 migliaia.
- Il **Capitale e le Riserve attribuibili agli azionisti di minoranza** si è decrementato esclusivamente per la perdita dell'esercizio di competenza dei terzi per Euro -1.425 migliaia.
- Le **(Attività) e Passività nette per strumenti derivati** risultano in decremento rispetto al dato dell'esercizio precedente. La valutazione al fair value degli strumenti derivati di copertura al 31/12/2016 ha determinato, infatti, una variazione rispetto all'esercizio precedente per un importo pari ad Euro -6.242 migliaia.
- La **Posizione finanziaria netta** al 31/12/2016 risulta in aumento rispetto all'esercizio precedente e presenta una variazione di circa Euro +70.613 migliaia analiticamente dettagliata nella tabella che segue:

RICONCILIAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA



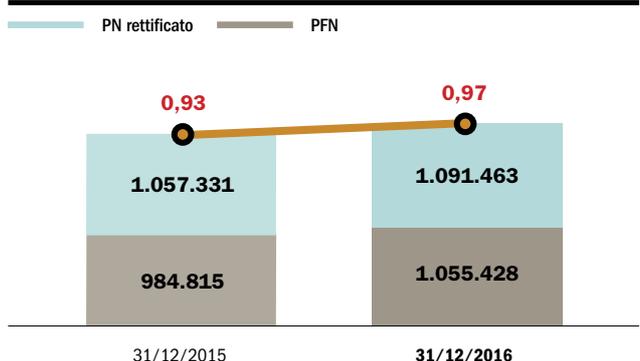
La composizione della posizione finanziaria netta è dettagliata nel grafico seguente:

COMPOSIZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA



Il gearing ratio è dato dal rapporto tra la PFN e il Patrimonio netto rettificato dagli effetti meramente contabili e non monetari della riserva di Cash Flow Hedge. Il dato registrato al 31 dicembre 2016, pari a 0,97, risulta in lieve incremento rispetto allo 0,93 del 31 dicembre 2015.

GEARING RATIO



→ Indicatori di Performance EPRA

Il Gruppo IGD ha deciso di riportare alcuni indicatori di performance in conformità alle indicazioni dell'EPRA¹⁰, riportate nella guida "EPRA Best Practices Recommendations"¹¹.

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

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

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

EPRA Cost Ratios: sono indicatori che intendono rendere più comparabili i costi di struttura e di funzionamento rilevanti della società. Sono calcolati come percentuale dei costi operativi e generali, al netto di management fee e di altre limitate voci che non rappresentano l'attività della società, sui ricavi lordi di locazione. Gli EPRA Cost Ratios sono due: al lordo e al netto dei costi diretti di Vacancy.

EPRA Earnings: rappresenta la performance operativa della società al netto dell'adeguamento di fair value, delle plusvalenze e minusvalenze derivanti da cessioni di immobili e di altre limitate voci che non rappresentano le attività caratteristiche della società.

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

EPRA PERFORMANCE MEASURES		31/12/15	31/12/16
1) Vacancy Rate	Italia (gallerie)	4,7%	4,0%
	Italia (ipermercati)	0,0%	0,0%
	Italia	3,2%	2,7%
	Romania	6,1%	3,9%
2) NAV (per azione)		€1,32	€1,37
3) NNAV (per azione)		€1,25	€1,29
4) Cost Ratios	including direct vacancy costs	23,1%	21,0%
	excluding direct vacancy costs	20,1%	18,7%
5) Earnings	Totale (€'000)	40.770	52.864
	per azione	€0,05	€0,07

¹⁰ European Public Real estate Association

¹¹ Vedere www.epra.com

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

EPRA CALCOLO NNAV	31/12/2015		31/12/2016		Δ %
	€ 000	€ p.s.	€ 000	€ p.s.	
NUMERO DI AZIONI TOTALI	813.045.631		813045631		
1) PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	1.022.053	1,26	1.060.701	1,30	3,8%
<i>Esclude</i>					
Fair value Strumenti Finanziari	34.990		28.748		-17,8%
Fiscalità differita	19.917		23.633		18,7%
Avviamento da fiscalità differita					
2) EPRA NAV	1.076.960	1,32	1.113.083	1,37	3,4%
<i>Include</i>					
Fair value Strumenti Finanziari	(34.990)		(28.748)		-17,8%
Fair value del debito	(9.560)		(15.749)		64,7%
Fiscalità differita	(19.917)		(23.633)		18,7%
3) EPRA NNAV	1.012.492	1,25	1.044.952	1,29	3,2%

Il NAV risulta in aumento rispetto al 31 dicembre 2015 (+3,4%) sostanzialmente per effetto delle variazioni del patrimonio netto (si veda paragrafo 2.2.2).

Anche il NNAV risulta in aumento rispetto all'esercizio precedente (+3,2%). L'incremento riflette principalmente la crescita derivante dal risultato ricorrente (FFO) e la variazione positiva del fair value degli immobili mentre si registra l'impatto negativo della valutazione al fair value del debito, determinato attualizzando i flussi a un tasso composto dal

tasso free risk e dallo spread di "mercato". Tale variazione è dovuta all'utilizzo di una curva del tasso free risk e del tasso spread di mercato aggiornata con le condizioni in essere al 31 dicembre 2016, oltre alla diversa composizione del debito, sia in termini di duration che in termini di onerosità.

Nella tabella seguente si riporta il calcolo del Epra Cost Ratios:

EPRA COST RATIOS	31/12/2015	31/12/2016
Include:		
(i) Administrative/operating expense line per IFRS income statement	-41.967	-42.652
(ii) Net service charge costs/fees	2.173	2.593
(iii) Management fees less actual/estimated profit element	4.561	4.762
(iv) Other operating income/recharges intended to cover overhead expenses less any related profits	51	203
(v) Share of Joint Ventures expenses		
Exclude (if part of the above):		
(vi) Investment Property depreciation		
(vii) Ground rent costs	10.068	10.145
(viii) Service charge costs recovered through rents but not separately invoiced		
EPRA Costs (including direct vacancy costs) (A)	-25.114	-24.950
(ix) Direct vacancy costs	-3.114	-2.735
EPRA Costs (excluding direct vacancy costs) (B)	-22.000	-22.214
(x) Gross Rental Income less ground rent costs - per IFRS	111.074	121.151
(xi) Less: service fee and service charge costs components of Gross Rental Income (if relevant) (x)	-2.173	-2.593
(xii) Add: share of Joint Ventures (Gross Rental Income less ground rent costs)		
Gross Rental Income (C)	108.901	118.559
EPRA Cost Ratio (including direct vacancy costs) (A/C)	23,1%	21,0%
EPRA Cost Ratio (excluding direct vacancy costs) (B/C)	20,2%	18,7%

La diminuzione dell'EPRA cost ratios è correlata alla diminuzione dell'incidenza dei costi diretti e generali sui ricavi lordi di locazione.

Nella tabella seguente si riporta il calcolo del Epra Earnings per azione:

EPRA EARNINGS & EARNINGS PER SHARE	31/12/2015	31/12/2016
Earnings per IFRS income statement	45.639	68.329
<i>EPRA Earnings Adjustments:</i>		
(i) Changes in value of investment properties, development properties held for investment and other interests	-1.538	-19.582
(ii) Profits or losses on disposal of investment properties, development properties held for investment and other interests	535	211
(iii) Profits or losses on sales of trading properties including impairment charges in respect of trading properties	-108	190
(iv) Tax on profits or losses on disposals	34	-60
(v) Negative goodwill / goodwill impairment	-557	0
(vi) Changes in fair value of financial instruments and associated close-out costs	87	2.095
(vii) Acquisition costs on share deals and non-controlling joint venture interests	191	0
(viii) Deferred tax in respect of EPRA adjustments	-3.787	334
(ix) Adjustments (i) to (viii) above in respect of joint ventures (unless already included under proportional consolidation)	0	0
(x) Non-controlling interests in respect of the above	276	1.348
EPRA Earnings	40.770	52.864
<i>Company specific adjustments:</i>		
(a) General provisions and depreciations	1.675	1.273
(b) Non-controlling interests in respect of the above	-714	-2.772
(c) Tax on profits or losses on disposals	-34	60
(d) Contingent tax	-1.091	-245
(e) Other deferred tax	3.496	1.838
(f) Capitalized interests	0	0
(G) Current Tax	241	308
(H) Other Adjustment for no core activities	985	585
Company specific Adjusted Earnings	45.328	53.910
Earnings Per Share		
Numero azioni	813.045.631	813.045.631
Earnings Per Share	€0,05	€0,07

L'indicatore EPRA Earnings è calcolato rettificando il risultato netto consolidato dalle poste non monetarie (svalutazioni, adeguamento fair value degli immobili e strumenti finanziari iscritti a conto economico, eventuali svalutazioni e rivalutazioni di avviamenti), da poste non ricorrenti (plusvalenze e minusvalenze derivante dalla cessione di immobili, profitti derivati dall'attività di trading con relative imposte correnti, costi relativi alla chiusura anticipata di finanziamenti), dalle imposte differite relative al fair value degli immobili e strumenti finanziari iscritti a conto economico e dalle stesse rettifiche indicate sopra di pertinenza di terzi. Le principali differenze con l'FFO sono relative a ammortamenti generici e accantonamenti, agli aggiustamenti EPRA

sopra indicati di pertinenza della società, alle imposte non ricorrenti iscritte a conto economico, alle imposte differite non relative al fair value degli immobili e strumenti finanziari iscritti a conto economico. Il dato al 31 dicembre 2016 registra un significativo incremento di Euro 12.094 migliaia pari a +29,7% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente. Tale incremento risulta essere maggiore rispetto all'incremento dell'FFO in particolar modo per effetto delle imposte differite relative al fair value degli immobili, che al 31 dicembre 2016 risulta essere pari a Euro -334 migliaia, mentre nel precedente esercizio ammontavano ad Euro +3.787 migliaia.

2.3

IL TITOLO

Il titolo azionario IGD è quotato sul Mercato Telematico Azionario (MTA) gestito da Borsa Italiana, all'interno del Super Sector Beni Immobili; IGD inoltre fa parte del Segmento Titoli con Alti Requisiti (STAR).

Il lotto minimo degli scambi dell'azione è di 1 Euro. Lo specialist è Intermonte.

Codici dell'azione IGD:

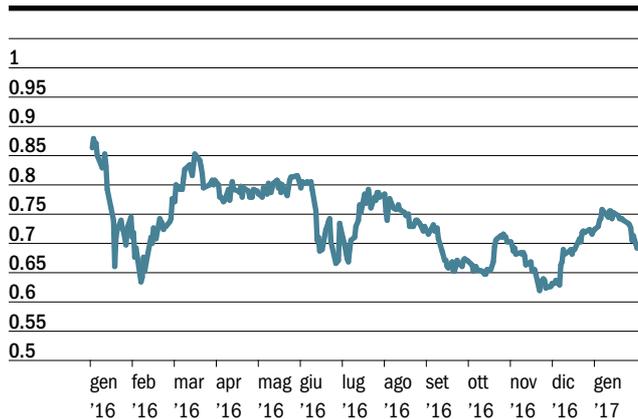
- RIC: IGD.MI
- BLOOM: IGD IM
- ISIN: IT0003745889

Il capitale sociale sottoscritto e versato di IGD SIIQ SpA al 31 dicembre 2016 è pari a 599.760.278,16 Euro, suddiviso in 813.045.631 azioni prive dell'indicazione del valore nominale. Nel corso del 2016 non si sono verificati cambiamenti nell'ammontare del capitale sociale.

Indici nei quali il titolo IGD è incluso:

- **FTSE All-Share Capped, FTSE Italia All-Share, FTSE Italia STAR, FTSE Italia Mid Cap, FTSE Italia Finanza, FTSE Italia Beni Immobili**
- **FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index**
EPRA: European Public Real Estate Association
- **IEIF Europe, IEIF Eurozone, IEIF Eurozone hors-France, IEIF Europe Continentale, IEIF Italie**
IEIF: Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière
- **FTSE ECPI Italia SRI Benchmark**

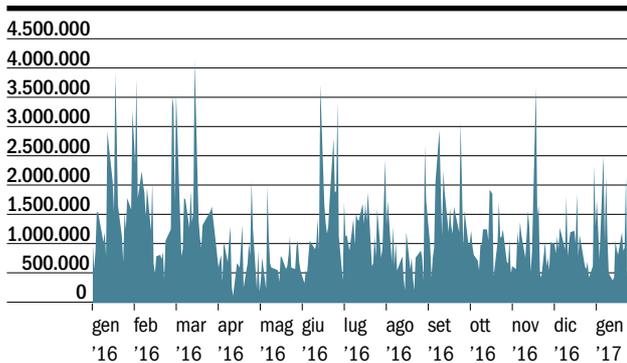
ANDAMENTO ASSOLUTO DEL PREZZO DELL'AZIONE IGD DAL 4 GENNAIO 2016



Nel 2016 il prezzo del titolo IGD ha registrato un decremento del 18,3%, come variazione tra la quotazione del 30.12.2015, pari a 0,8865 Euro, e quella registrata il 30.12.2016, pari a 0,7240 Euro.

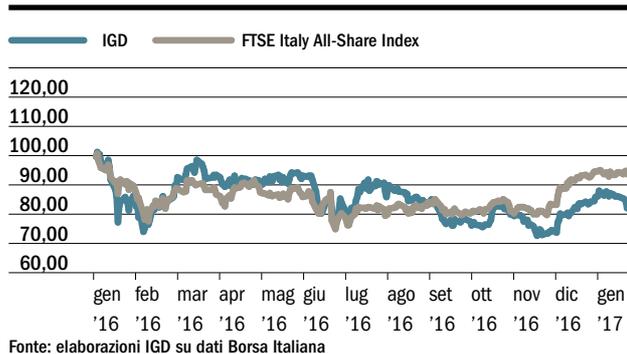
Il massimo dell'anno è stato toccato il 5 gennaio, a 0,880 Euro, mentre il minimo è stato raggiunto il 21 novembre, con il prezzo a 0,618 Euro: la differenza tra massimo e minimo è perciò risultata pari al 29,8%.

ANDAMENTO DEI VOLUMI DELL'AZIONE IGD DAL 4 GENNAIO 2016

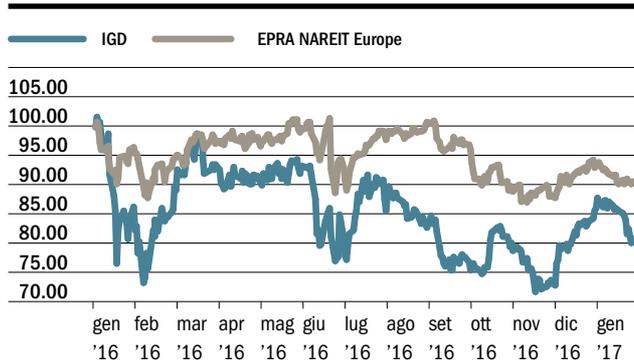


Nel corso del 2016 i volumi medi giornalieri del titolo azionario IGD sono stati pari a 1.223.756 pezzi. Il dato indica una contrazione rispetto agli scambi registrati nell'arco del 2015, che erano stati in media pari a 1.726.572 pezzi giornalieri, mentre è in linea con i volumi medi sviluppati nel 2014, pari a 1.257.000 pezzi.

ANDAMENTO DEL PREZZO DELL'AZIONE IGD A CONFRONTO CON L'INDICE FTSE ITALIA ALL-SHARE (BASE 4/1/2016=100)



ANDAMENTO DEL PREZZO DELL'AZIONE IGD A CONFRONTO CON L'INDICE EUROPEO DEL SETTORE IMMOBILIARE (BASE 4/1/2016=100)



Fonte: Elaborazioni IGD su dati EPRA e Borsa Italiana

L'esame dell'andamento comparato del prezzo dell'azione IGD a confronto con l'indice del mercato azionario italiano e con quello del settore immobiliare europeo evidenzia come IGD abbia risentito - a tratti - del peggiorato profilo di rischio dell'Italia e, nel periodo più recente, anche delle percezioni che hanno condizionato le performance del settore property. Entrambi gli indici di riferimento hanno registrato performance negative tra la fine del 2015 e il 30 dicembre 2016: il FTSE Italy All-Share Index è infatti sceso del 9,9%, a fronte di una contrazione dell'EPRA NAREIT Europe del 7,7%.

Il 2016 si è aperto con una pesante discesa dei corsi azionari. Ad alimentarla, l'incertezza su possibili aumenti dei tassi d'interesse da parte della Fed e i timori di un rallentamento del PIL cinese in ottica di crescita economica globale. Il brusco calo delle quotazioni del petrolio ha inoltre determinato una riduzione degli introiti dei Paesi esportatori netti e costretto alcuni importanti Fondi Sovrani a fare cassa cedendo asset, se pur di elevata qualità, senza possibilità di porre adeguati limiti ai prezzi. A inizio 2016, pertanto, il titolo IGD ha subito una correzione di misura paragonabile a quella dell'indice del mercato italiano. Dalla seconda settimana di febbraio in poi il titolo ha sviluppato un movimento di rimbalzo più significativo rispetto a quello di entrambi gli indici di riferimento, che l'ha condotto a riallinearsi alla performance dell'EPRA NAREIT Europe, sulla scorta di aspettative favorevoli sui risultati dell'esercizio 2015.

I solidi fondamentali poi concretamente testimoniati dal Bilancio Annuale, pubblicato il 3 marzo 2016, hanno permesso al titolo IGD di proseguire il trend al rialzo fino a raggiungere un massimo di periodo a 0,855 Euro il successivo 18 marzo. Nel frattempo l'andamento dell'indice del listino italiano rispecchiava il rilevante peso per capitalizzazione del settore bancario, oggetto di vendite a causa delle criticità sui crediti deteriorati, mentre l'indice del comparto immobiliare risultava uno dei maggiori beneficiari della decisione di estensione del Quantitative Easing (QE) della BCE fino al marzo 2017.

L'esito del referendum del 23 giugno in Gran Bretagna, che ne ha sancito l'uscita dall'UE, si è collocato in un contesto già relativamente sfavorevole per l'investimento azionario. Mentre rimanevano aperte le preoccupazioni per il tasso di crescita dell'economia cinese e per una possibile svolta nella politica monetaria della Fed, le minacce legate agli intensi flussi di immigrazione e al terrorismo su scala internazionale

portavano infatti il premio per il rischio richiesto per l'investimento azionario su livelli sensibilmente più elevati.

Nella fase immediatamente successiva alla notizia della Brexit i mercati hanno mostrato un incremento di volatilità. L'azionario italiano nei mesi seguenti è rimasto dominato dai dubbi sui processi di ricapitalizzazione che sarebbero stati necessari alle banche a seguito agli stress test.

L'indice del settore immobiliare europeo, invece, ha prontamente recuperato i livelli pre-Brexit: nonostante la notizia dell'uscita della Gran Bretagna dall'UE abbia condotto a una revisione delle aspettative sulle pipeline di investimenti di sviluppo e sulla crescita dei canoni di locazione, si è progressivamente consolidata la convinzione che i livelli toccati dopo il 23 giugno in termini di P/NAV avessero incorporato già una discreta parte delle possibili ricadute di uno scenario di "hard-Brexit".

In un simile contesto, il titolo IGD che già a luglio si era riportato, come del resto l'indice di settore, a quotazioni in linea con quelle precedenti il 23 giugno, ha continuato a sovraperformare il mercato azionario italiano sino a fine agosto. Da lì in poi l'esame dei grafici indicherebbe che il prezzo del titolo IGD abbia riflesso tanto le perplessità sul rischio-Paese, quanto gli effetti di una rotazione settoriale che ha portato i gestori dei grandi portafogli ad alleggerirsi dei titoli del settore immobiliare.

Sul fronte interno, nonostante i timori di instabilità politica all'indomani dell'esito negativo del Referendum del 4 dicembre siano stati superati grazie alla rapida formazione di un nuovo governo, agli occhi degli investitori rimangono evidenti le difficoltà di offrire risposte concrete alle richieste di interventi correttivi sui conti pubblici da parte dell'UE, attraverso l'adozione di misure che non indeboliscano ulteriormente la crescita del PIL italiano. Come titolo che presenta oltre il 90% delle proprie attività in Italia, il prezzo dell'azione IGD non è potuto risultare immune allo scetticismo che negli ultimi mesi caratterizza gli investitori, in particolare quelli esteri, che rappresentano la larga maggioranza della componente istituzionale del capitale.

Sul fronte settoriale, d'altra parte, l'emergere di un nuovo quadro macroeconomico dall'inizio di settembre ha generato percezioni non favorevoli al real estate. Il consolidarsi di uno scenario nel quale la BCE non avrebbe protratto il QE oltre il marzo 2017 e avrebbe anzi ridotto gli importi mensili degli acquisti di obbligazioni previsti dal programma (c.d. tapering) ha ingenerato significativi rialzi nei rendimenti dei debiti sovrani europei. Parallelamente hanno preso corpo le aspettative di uno scenario di "reflation", caratterizzato da una fase di ripresa economica e di crescita dei prezzi. Sulla base di un simile contesto gli investitori hanno avviato da settembre un processo di rotazione settoriale nell'ambito dei propri portafogli, noto come "big rotation", che ha favorito acquisti sui titoli ciclici e vendite di titoli difensivi, in particolare nel settore immobiliare, telecom e nelle utility. Da più parti gli analisti delle case di brokeraggio hanno sottolineato come i titoli del comparto real estate rappresentino una naturale copertura rispetto al rischio-inflazione, per la struttura indicizzata dei contratti di affitto, e come non ci sia un effetto immediatamente penalizzante sugli oneri finanziari delle società a causa di più alti tassi d'interesse, dato l'allungamento della durata media debito che è stato conquistato in generale nel

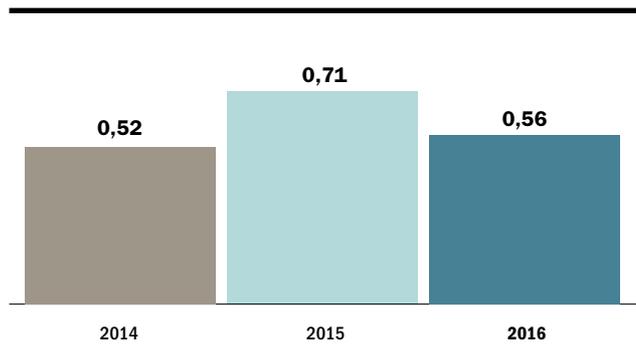
settore durante la fase in cui il costo del denaro è stato molto basso. Ciononostante il settore immobiliare europeo anche nelle prime settimane del gennaio 2017 ha visto le quotazioni dei titoli sotto pressione. La sottoperformance di IGD rispetto all'indice del mercato azionario italiano negli ultimi mesi, in assenza di elementi negativi che riguardino specificamente la Società, trova perciò spiegazione nella disaffezione degli investitori per il settore immobiliare in generale.

La pubblicazione dei risultati dell'ultimo trimestre 2016 potrà offrire nuovi elementi sull'effettiva capacità dei titoli ciclici di catturare i benefici della "reflation" e rappresentare l'occasione, nel real estate, per ritornare a un maggiore ancoraggio delle valutazioni borsistiche ai fondamentali, anche alla luce del pesante re-rating subito in media dal settore in termini di P/NAV.

→ Il rapporto P/EPRA NNAV

Il seguente grafico indica il progressivo miglioramento del rapporto tra il prezzo del titolo (rilevato nell'ultimo giorno dell'anno di riferimento) e l'EPRA NNAV degli ultimi tre anni.

PREZZO TITOLO/EPRA NNAV



→ Dividendo

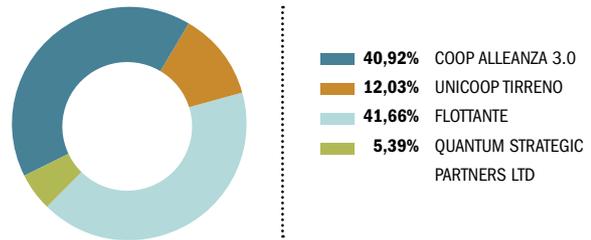
Il dividendo 2015

L'Assemblea Annuale degli Azionisti del 14 aprile 2016 ha approvato la distribuzione di un dividendo di 0,04 Euro per azione per l'esercizio 2015. Lo stacco cedola è avvenuto il 23 maggio 2016, con pagamento a decorrere dal 25 maggio 2016. Hanno avuto diritto a percepire il dividendo coloro che sono risultati azionisti di IGD al termine della giornata contabile del 24 maggio 2016 (c.d. record date).

Il dividendo 2016

Il Consiglio di Amministrazione di IGD propone all'Assemblea dei Soci del 12 aprile 2017 (seconda convocazione il 13 aprile 2017) di approvare, relativamente all'esercizio 2016, la distribuzione di un dividendo di 0,045 Euro per azione per ciascuna delle 813.045.631 azioni che costituiscono il capitale sociale. La distribuzione di utili per il 2016 ammonta complessivamente a 36,59 milioni di Euro. Dal momento che il dividendo di 0,04 Euro del 2015 era stato distribuito su un totale di 813.045.631 azioni, per un controvalore complessivo di 32,52 milioni di Euro, l'incremento in termini di monte dividendi fra 2016 e 2015 è pari al 12,5%.

PRINCIPALI AZIONISTI



Fonte: Libro soci IGD SIIQ SpA

Nel corso del 2016 non si sono verificate variazioni nella base azionaria per quanto riguarda le partecipazioni che superano il 5% del capitale.

→ Attività di Investor Relations e Comunicazione Finanziaria

Copertura degli analisti

A fine 2016 il titolo IGD risulta coperto da sette broker, dei quali quattro domestici e tre internazionali.

Nel corso dell'anno la copertura degli analisti si è ampliata: Banca IMI ha avviato la copertura il 2 marzo, mentre Kepler Cheuvreux ha pubblicato l'Initiation of Coverage il 13 dicembre.

Presentazioni e incontri con gli investitori

Nel 2016 IGD ha tenuto quattro presentazioni attraverso conference call:

- il 3 marzo, per i risultati del Bilancio 2015;
- il 10 maggio, per i risultati del primo trimestre 2016 e il Business Plan 2016-2018;
- il 5 agosto, per i risultati del primo semestre 2016;
- l'8 novembre, per i risultati dei primi nove mesi 2016.

Avalendosi del contributo di sette diversi broker, nel 2016 IGD ha potuto prendere parte a conference e realizzare roadshow che hanno toccato sette piazze finanziarie (Francoforte, Londra, Edinburgo, Milano, Miami, Parigi e New York). La Società ha inoltre ricevuto diversi investitori in reverse roadshow presso la propria sede di Bologna e organizzato field trip in alcuni centri commerciali dell'Emilia Romagna e presso il Centro Sarca a Milano.

Complessivamente nel corso dell'esercizio il management ha incontrato oltre 100 investitori istituzionali, tra i quali anche alcuni portfolio manager specializzati in investimenti obbligazionari, in occasione del roadshow di maggio per il collocamento dell'obbligazione IGD da 300 milioni di euro con scadenza a 5 anni.

Da sottolineare, in particolare, che nell'arco del 2016 il management di IGD è stato due volte negli Stati Uniti: a marzo per la Conference organizzata da Citi a Miami e a novembre per l'Italian Equity Roadshow organizzato da Borsa Italiana a New York.

Comunicazione online

Nel 2016 IGD ha dedicato molta attenzione a rendere il proprio sito web www.gruppoigd.it un vero e proprio "hub" della comunicazione nei confronti degli stakeholder, dotandolo di

contenuti sempre più ricchi e tempestivamente aggiornati. È stato inoltre compiuto un progresso in termini di funzionalità. In particolare, sulla base di un'attenta analisi condotta a inizio febbraio relativamente alle aree di possibile miglioramento, è stato compiuto un significativo sforzo per rendere sempre più fruibile l'archivio dei comunicati stampa, che è stato per intero trasposto in formato html. La fruizione sempre più frequente da parte di utenti collegati attraverso dispositivi mobili rende infatti il formato pdf non sempre ottimale per un'agevole lettura. Nel 2016 è stato inoltre completamente ripensato il motore di ricerca interno. Per quanto riguarda i canali digitali, IGD ha proseguito un regolare flusso di comunicazione attraverso Twitter.

Nell'Italian Webranking del 2016, che Comprend ogni anno costruisce valutando la qualità della comunicazione online delle società quotate, IGD ha raggiunto la 15^a posizione, rispetto al 17° posto dell'anno precedente. I 58 punti attribuiti nel 2016 a IGD si confrontano con la media pari a 43,5 punti per le 70 società italiane incluse nella classifica: un fatto che testimonia come l'obiettivo di chiarezza, completezza e trasparenza che ispira i contenuti e i mezzi della comunicazione adottati da IGD abbia prodotto risultati oggettivamente apprezzati. In larghissima misura, le società quotate che nell'Italian Webranking si collocano tra il 1° e il 16° posto sono realtà con elevate capitalizzazioni di mercato.

Informativa prodotta dal team IR

Per il nono anno consecutivo, nel 2016 è proseguita la pubblicazione della newsletter trimestrale dedicata agli investitori, redatta in lingua italiana e inglese.

L'ufficio Investor Relations conduce inoltre una regolare attività di Peer Analysis su un panel di società europee del settore immobiliare retail, allo scopo di offrire al management una visione sinottica delle performance operative e dei multipli borsistici delle società comparabili.

Il Consiglio di Amministrazione riceve infine un IR Board Report trimestrale, che illustra i cambiamenti nella base dell'azionariato istituzionale, l'evoluzione delle stime e dei target price degli analisti in copertura, nonché un esame delle valutazioni borsistiche di IGD a confronto con quelle dei peer.

Riconoscimenti sulla reportistica aziendale

Nel settembre 2016 IGD ha ricevuto due prestigiosi riconoscimenti da EPRA (European Public Real Estate Association), l'Associazione delle Società Europee Quotate del Settore Immobiliare, relativamente alla propria reportistica di bilancio. In particolare IGD ha ricevuto per la seconda volta l'EPRA sBPR Gold Award relativo al Bilancio di Sostenibilità 2015 ed è stata insignita dell'EPRA BPR Silver Award relativo al Bilancio Annuale 2015, con un progresso rispetto al Bronze Award ricevuto per il Bilancio Annuale precedente.

Il processo è stato condotto attraverso la valutazione dei bilanci di 117 società del comparto Real Estate europeo. Gli elevati livelli di compliance di IGD rispetto alle Best Practice Recommendations di EPRA riflettono il continuo sforzo compiuto dalla Società per migliorare la disclosure e la qualità della comunicazione verso tutti gli stakeholder. Una rappresentazione degli indicatori di performance in linea con i migliori standard raccomandati da EPRA permette inoltre agli investitori di comparare omogeneamente le performance di IGD con quelle delle altre realtà del settore che calcolano i propri indicatori in linea con i EPRA.

Grazie alla completezza con cui presenta le proprie performance storiche e prospettive, nel 2016 IGD è risultata finalista nella sezione dedicata alle Piccole e Medie Imprese nell'ambito dell'Oscar di Bilancio, il premio organizzato dalla FERPI (Federazione Relazioni Pubbliche Italiana). In particolare sono stati apprezzati i contenuti relativi alla strategia e all'evoluzione del mercato di riferimento. IGD si è inoltre distinta per la ricchezza della sezione Governance e Risk-Management.



2.4

EVENTI RILEVANTI DELL'ESERCIZIO

I principali eventi dell'esercizio sono di seguito dettagliati.

Eventi societari

In data 5 gennaio 2016, ai sensi degli artt. 129 e 131, comma 4, lett. b) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, si è reso noto che in data 31 dicembre 2015 è venuto a scadenza per decorso del relativo termine di durata il patto di sindacato dell'esercizio del diritto di voto e di blocco, ai sensi dell'art. 122, commi 1 e 5, lett. a) e b) del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "**Patto**"), sottoscritto in data 9 marzo 2015 tra Coop Alleanza 3.0 Soc. Coop. e Unicoop Tirreno Società Cooperativa, avente ad oggetto azioni di IGD.

Il Patto aveva complessivamente ad oggetto n. 430.498.768 azioni ordinarie di IGD apportate al sindacato di voto e n. 385.741.707 azioni ordinarie IGD apportate al sindacato di blocco.

Lo scioglimento del Patto, comunicato a anche a Consob in pari data, è stata depositato in data 4 gennaio 2016 presso il Registro delle Imprese di Ravenna.

Il 3 marzo 2016 il Consiglio di amministrazione ha approvato il Progetto di Bilancio di esercizio e il Bilancio Consolidato, proponendo all'Assemblea un dividendo pari a 0,04 Euro per ogni azione in circolazione.

Il Consiglio d'Amministrazione di IGD ha infine approvato la Relazione sul Governo Societario e Assetti Proprietari, inserita all'interno del fascicolo di Bilancio, e la Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla Remunerazione. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, su proposta del Comitato Nomine e Remunerazione, di cooptare Luca Dondi dall'Orologio quale componente non esecutivo indipendente del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2386 del codice civile, in sostituzione del dott. John William Vojticek, dimessosi nel novembre 2015.

In data 14 aprile 2016 l'Assemblea degli Azionisti di IGD ha approvato il Bilancio d'Esercizio 2015 così come presentato dal Consiglio di Amministrazione del 3 marzo 2016 e ha deliberato la distribuzione di un dividendo pari a Euro

0,04. Il dividendo è stato messo in pagamento con stacco della cedola n. 16 in data 23 maggio 2016, a partire dal 25 maggio 2016 (*record date* il 24 maggio 2016).

Il dividendo distribuito pari a Euro 0,04 per azione (per complessivi Euro 32.521.825,24) è così composto:

- Euro 0,034875 per azione: utili e riserve di utili a nuovo derivanti dalla gestione esente, come tali da assoggettare alle regole ordinariamente previste dalla legge n. 296/2006 per gli utili derivanti da tale gestione;
- Euro 0,005125 per azione: riserve di capitale.

L'Assemblea ha, inoltre, votato in senso favorevole in merito alla prima sezione della "Relazione sulla Remunerazione", già approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 3 marzo 2016, ai sensi dell'art. 123-ter del D.Lgs. 58/98, oltre a rinnovare l'autorizzazione al Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, in una o più volte, sino al massimo consentito per legge. L'Assemblea ordinaria degli Azionisti ha inoltre confermato la nomina del dott. Luca Dondi Dall'Orologio quale amministratore non esecutivo indipendente della Società, che rimarrà in carica fino alla scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, e cioè fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

In data 10 maggio il Consiglio di Amministrazione ha approvato il nuovo Piano Industriale 2016-2018.

In data 15 dicembre il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Grande Distribuzione Società di Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. ha approvato il progetto di fusione per incorporazione delle società interamente controllate IGD Property SIIQ S.p.A. e Punta di Ferro SIIQ S.p.A..

L'operazione di fusione rientra in un programma volto alla razionalizzazione e alla semplificazione della struttura societaria del gruppo facente capo a IGD SIIQ S.p.A. Mediante la fusione medesima si realizzerà infatti un'unica, più razionale ed economica, struttura societaria che permetterà una migliore valorizzazione delle attività delle società partecipanti, consentendo la prosecuzione da parte dell'Emittente dell'esercizio delle attività oggi svolte dalle Società Incorporande.



Investimenti

Nel corso dell'esercizio il Gruppo IGD ha proseguito l'attività di sviluppo di nuovi immobili (Porta a Mare), di ampliamento (ESP) oltre a lavori di manutenzione straordinaria. Tra questi si segnalano:

→ Progetto "Porta a Mare"

Nel corso dell'esercizio sono proseguiti i lavori di realizzazione del sub ambito Officine Storiche, per un importo complessivo pari a circa Euro 2.360 migliaia, relativo alla destinazione residenziale, mentre i lavori relativi al comparto commerciale sono risultati pari a circa Euro 6.146 migliaia, la cui ultimazione è prevista per il secondo semestre 2018. Nel corso dell'esercizio è stata proposta una Variante dalla società controllata Porta Medicea S.r.l. al Permesso di costruire Officine Storiche che, dopo l'acquisizione del parere favorevole della Sovrintendenza è stata autorizzata dal Comune di Livorno nel dicembre 2016. Inoltre sono stati ottenuti tutti i pareri prodromici (Sovrintendenza, VVFF, ASL) al permesso di costruire in Variante, che risulta in fase di rilascio. In considerazione di tale variante la società ha rideterminato il valore dei 5 sub ambiti sulla base delle nuove SLP. Detta Variante edilizia al Permesso di Costruire

di Officine Storiche, oltre che portare ad un incremento delle destinazioni del terziario/commerciale necessarie per consentire l'insediamento di una palestra di 4.400 mq circa, prevede una diminuzione delle superfici destinate a residenziale, che passano da 8.300 mq di SLP circa a poco meno di 5.200 mq di SLP. Di conseguenza, è stato rideterminato il perimetro oggetto di acquisto da parte della capogruppo IGD (Officine Storiche destinazione commerciale).

→ Ampliamento Esp Ravenna

Nel corso dell'esercizio sono stati avviati i lavori per l'esecuzione di opere strutturali ed edili e di impianti, per un importo pari a circa Euro 14.029 migliaia. La fine dei lavori è prevista per il primo semestre 2017.

→ Grosseto

In data 13 dicembre 2016 è avvenuta l'acquisizione della Galleria del Centro commerciale Maremà di Grosseto, oggetto di un contratto preliminare di acquisto siglato nell'esercizio precedente con Unicoop Tirreno Soc. Coop.. La galleria si sviluppa su una superficie lorda affittabile (GLA) pari a 17.110 mq, articolata in 45 negozi e 6 medie superfici e si evidenzia che l'attività di commercializzazione è al 100%.

1, 2. Officine Storiche, Porta a Mare, Livorno

3. Ampliamento Centro ESP, Ravenna

4. Inaugurazione del Centro Maremà, Grosseto



L'inaugurazione del Centro è avvenuta il 27 ottobre 2016. L'investimento è stato pari a circa Euro 46,58 milioni, compresi oneri accessori.

→ **Altri**

Nel corso del 2016 sono stati ultimati: i lavori di restyling e fit out e il rifacimento della copertura della multisala della galleria Centro Sarca, pari a circa Euro 733 migliaia; i lavori edili relativi al Centro Commerciale Esp, pari a circa Euro 653 migliaia; i lavori di fit out relativi al centro commerciale Città delle Stelle di Ascoli, per un ammontare pari a circa Euro 661 migliaia; gli interventi di manutenzione straordinaria presso alcuni centri commerciali rumeni e i lavori connessi all'apertura di un primario operatore presso la galleria di Ploiesti per Euro 2.345 migliaia; i lavori di copertura e fit out presso il retail park di Mondovì, per un ammontare pari a circa Euro 331 migliaia; i lavori edili relativi al Centro Commerciale Portogrande, pari a circa Euro 359 migliaia; i lavori edili e di copertura relativi al Centro Commerciale Tiburtino, pari a circa Euro 1.041 migliaia e altri interventi minori (tra i principali galleria Conè, galleria, Centro Borgo e ipermercato di Lugo), per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.990 migliaia, oltre all'acquisizione di un area e la prosecuzione di opere di urbanizzazione relative al Retail Park di Chioggia, per Euro 976 migliaia.

Sono inoltre proseguiti, e risultano tuttora in corso, i lavori di manutenzioni straordinarie relativi (i) ai lavori di progettazione dell'ampliamento della galleria commerciale Gran Rondò di Crema, pari a circa Euro 134 migliaia; (ii) ai lavori di miglioramento sismico su Darsena, per un ammontare pari a circa Euro 648 migliaia e altri interventi minori pari ad Euro 1.006 migliaia, relativi prevalentemente ai lavori di miglioramento sismico in alcuni centri commerciali in Italia e ai lavori di copertura presso il centro commerciale Katanè.

Nella tabella seguente sono indicati gli investimenti eseguiti al 31 dicembre 2016:

Investimenti 2016

INVESTIMENTI IMMOBILIARI	9,09
INVESTIMENTI IMMOBILIARI- ACQUISIZIONE GALLERIA MAREMÀ	46,58
IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO	21,96
IMMOBILIAZZAZIONI IMMATERIALI	0,01
ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	0,29
TOTALE INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	77,94
RIMANENZE PER LAVORI IN CORSO PROGETTO PORTA A MARE	2,36

€80,30 milioni

Totale investimenti



1



2



3

4

Accordi commerciali

→ Fotovoltaico

In data 13 maggio IGD, unitamente ai Consorzi dei Proprietari, ha sottoscritto con Elettra Investimenti S.p.A. un accordo che prevede la realizzazione di tre impianti fotovoltaici per un totale di 1,4 MWp di potenza presso i centri commerciali Katane di Catania, La Torre di Palermo e Le Maioliche di Faenza. I tre impianti saranno realizzati entro il 2017 attraverso un investimento diretto di Alea Energia S.p.A., società del Gruppo Elettra Investimenti, che realizzerà, tramite la consociata EPC Alea Quotidia S.p.A., gli impianti sulle coperture degli immobili, impianti che verranno poi concessi in noleggio per 15 anni ai centri commerciali.

Sostenibilità

In data 7 aprile 2016 il Consiglio di amministrazione ha approvato il Bilancio di sostenibilità relativo all'esercizio 2015.

Nel mese di giugno il centro commerciale CentroSarca ha ottenuto la certificazione ambientale Breeam, è fra i primi a livello italiano ad ottenerla per un Centro già realizzato.

In data 6 settembre IGD ha ottenuto l'attribuzione del Rating di Legalità da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) con il punteggio di tre stelle, il massimo previsto per questo riconoscimento.

Disinvestimenti

In data 9 settembre, a seguito dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. della quota detenuta da IGD, pari al 20%, è avvenuta la cessione di UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. al prezzo di Euro 4.465.737,40.

In data 30 novembre è avvenuta la cessione, al prezzo di Euro 240 migliaia, della "palazzina San Benedetto", iscritta in bilancio per circa Euro 237 migliaia.

Finanziamenti

In data 10 febbraio 2016, la Società ha sottoscritto con diverse controparti bancarie, per un nozionale totale di 300 milioni di Euro, a copertura del rischio di tasso di interesse derivante dalla prospettata ed altamente probabile emissione di un prestito obbligazionario per totali 300 milioni di Euro, contratti derivati Interest Rate Swap Forward Starting a un tasso pari allo 0,119%. Tale operazione è stata chiusa in data 31 maggio 2016 e ha determinato l'iscrizione di una riserva di Cash Flow Hedge per Euro 1.659 migliaia.

In data 22 marzo 2016 la Società ha estinto anticipatamente il mutuo in essere con Banca Popolare di Verona, relativo al sub ambito Piazza Mazzini, con scadenza originaria 25 luglio 2026, tramite l'utilizzo di linee di credito a breve termine. L'estinzione del mutuo ha permesso la



liberazione di ipoteca sul residenziale Mazzini e sul parcheggio Mazzini.

In data 17 maggio 2016, Moody's ha assegnato un "provisional first-time long-term issuer rating" pari a "(P)Baa3" (investment grade) con outlook stabile, alla Società e all'emissione obbligazionaria e, in data 15 giugno lo ha convertito in "definitive".

In data 25 maggio si è concluso il collocamento presso investitori qualificati di un prestito obbligazionario non garantito e non convertibile per un importo nominale complessivo di Euro 300 milioni deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 17 maggio 2016.

Le obbligazioni di nuova emissione presentano le seguenti caratteristiche:

- taglio unitario di Euro 100.000 e multipli di Euro 1.000 fino a Euro 199.000;
- durata 5 anni con scadenza il 31 maggio 2021;
- cedola lorda annua fissa pari al 2,50%;
- prezzo di emissione pari a 99,93.

La data di regolamento per l'emissione obbligazionaria è avvenuta il 31 maggio 2016. Le obbligazioni sono quotate presso l'Irish Stock Exchange.

L'operazione è stata finalizzata al rifinanziamento parziale dell'indebitamento esistente e alla gestione operativa generale, ivi incluso il finanziamento di possibili investimenti futuri della Società.

In data 26 maggio 2016 la Società ha esercitato l'opzione di estinzione anticipata parziale del finanziamento erogato da BNP Paribas, per un importo pari ad Euro 29,6 milioni.

In data 1° giugno 2016 la Società ha stipulato due contratti, per un importo complessivo di Euro 60 milioni, di linee di credito a scadenza (Committed Revolving Credit Facilities) con durata pari a 3 anni.

In data 27 giugno 2016 la Società ha esercitato l'opzione di term out option, per ulteriori 60 mesi, prevista nel contratto di finanziamento BNL Rimini portando la scadenza al 6 luglio 2021.

In data 28 novembre 2016 la Società ha esercitato l'opzione di estinzione anticipata del finanziamento erogato da BNP Paribas, per un importo residuo pari ad Euro 105,4 milioni.

In data 1° dicembre il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'emissione di un prestito obbligazionario rivolto esclusivamente a investitori qualificati, non garantito e non convertibile, di importo nominale complessivo pari ad Euro 100.000.000,00, con scadenza in sette anni e cedola lorda annua fissa pari al 2,25%. Il collocamento è stato completato il 7 dicembre e il regolamento è avvenuto l'11 gennaio 2017.

1. Centro Katanè, Catania
2. Centro Le Maioliche, Faenza (RA)
3. Centro La Torre, Palermo

4. Centro Sarca, Milano, ha ottenuto la certificazione ambientale BREEAM
5. Progetto Porta a Mare e l'area Piazza Mazzini, Livorno



CENTRO ESP

Ravenna

Apertura 1998

Restyling 2005

GLA galleria mq 14.882

GLA ancora alimentare mq 16.536



4.013.467 visitatori nel 2016



WINMARKT PIATRA NEAMT

Piatra Neamt - Romania

Restyling 2014

GLA mq 6.055



1.632.763 visitatori nel 2016

2.5 IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Si riportano le principali informazioni sull'andamento del mercato immobiliare retail italiano e rumeno nel 2016 per una maggiore comprensione dell'andamento delle performance del Portafoglio immobiliare del Gruppo IGD SIQ Spa in entrambi i paesi.

→ Il Mercato immobiliare retail italiano

Il 2016 ha segnato una ripresa sostenuta del mercato immobiliare retail rispetto all'anno precedente con un totale investimenti di 2,6 miliardi di euro, +89% rispetto il 2015. Nel primo semestre del 2016 la ripresa è stata moderata (Euro 700 milioni di investimenti), molto più marcata nel secondo semestre (Euro 1,9 miliardi).

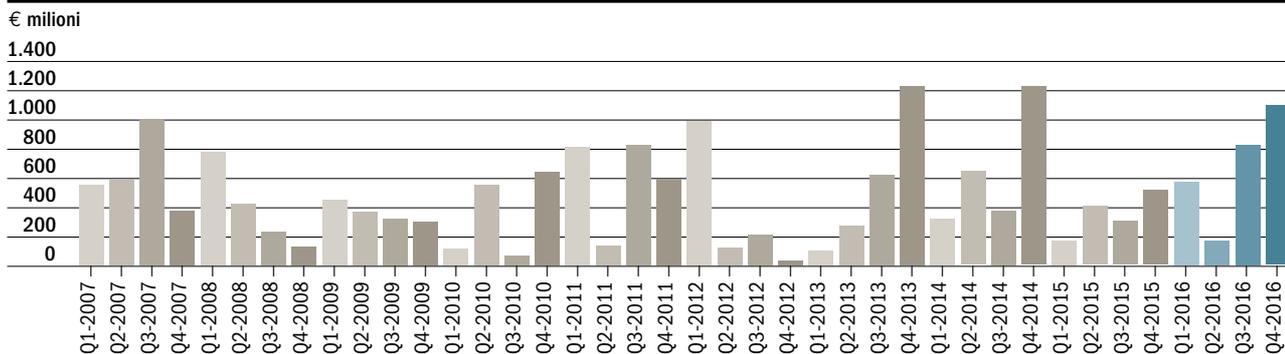
Nel 2016 gli effetti della Brexit, della generale situazione economica europea e delle difficoltà del sistema bancario italiano hanno rallentato alcune trattative, ma non raffreddato l'interesse degli investitori nei confronti del prodotto immobiliare retail italiano. Dai risultati di una survey condotta da CBRE, per il 2017 si prevede la tenuta del mercato immobiliare italiano con un spostamento di interesse verso investimenti core come conseguenza della maggior percezione del rischio da parte degli investitori.

L'impennata d'investimenti registrata nell'ultimo trimestre del 2016 si è riflessa nei rendimenti che, dopo essere rimasti pressoché stabili per quattro trimestri consecutivi, nel 4Q2016 hanno registrato una contrazione di 25 bps nelle classi di immobili High street prime & secondary e RP good secondary ed di 10bps nei SC good secondary.

RENDIMENTI IMMOBILIARI NETTI IN ITALIA, RETAIL (%)	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16
High Street Prime	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25
High Street Secondary	5,75	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75
Shopping Center Prime	5,50	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
S.C. Good Secondary	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00	5,90
Retail Park Prime	7,00	6,00	6,00	6,00	5,90	5,90
Retail Park Good Secondary	7,50	7,25	7,25	7,25	7,00	7,00

Fonte: CBRE

EVOLUZIONE DEGLI INVESTIMENTI RETAIL IN ITALIA 2007-2016



Di seguito la tabella dei principali investimenti immobiliari retail del 2016:

PRINCIPALI INVESTIMENTI IMMOBILIARI RETAIL DEL 2016	CITTÀ	TIPOLOGIA	ACQUIRENTE
SINGLE ASSET DEALS			
CC COLLESTRADA	PERUGIA	SHOPPING CENTRE	EUROCOMMERCIAL PROPERTIES
I PETALI	REGGIO EMILIA	SHOPPING CENTRE	TIKEHAU IM
MERAVILLE RP	BOLOGNA	RETAIL PARK	TH HENDERSON
MERIDIANA	BOLOGNA	SHOPPING CENTRE	BENSON ELIOT
IPERMERCATO E PROZIONE CC I GIGLI	FIRENZE	SHOPPING CENTRE	EUROCOMMERCIAL PROPERTIES
CC BUONVENTO	BENEVENTO	SHOPPING CENTRE	HIG
L. DA VINCI RP	ROMA	RETAIL PARK	M&G REAL ESTATE AND GWM GROUP
VICOLUNGO E CASTELGUELFO	NOVARA - BOLOGNA	FOC	NEIVER - TH REAL ESTATE
CC MONGOLFIERA	LECCE	SHOPPING CENTRE	CBRE GLOBAL INVESTOR
DEVELOPMENT			
VALLE AURELIA	ROMA	SHOPPING CENTRE (DEVELOPMENT)	ORION CAPITAL MANAGERS
PROGETTO ADIGE	VERONA	SHOPPING CENTRE (DEVELOPMENT)	ECE
PORTAFOGLI			
CENTRO NAVILE RP+METROPOLIS	BOLOGNA - COSENZA	RETAIL PARK E SHOPPING CENTRE	TPG CAPITAL & PARTNERS GROUP
FONDO MERCURY	VARIE	IPERMERCATI	CONAD/CATTOLICA ASSICURAZIONI

Fonte: Cushman&Wakefield-Cbre

→ L'offerta e pipeline settore retail

Nel 2016 sono stati completati 250.000 mq di nuova GLA che hanno portato lo stock totale di mq retail a circa 17,1 milioni. Nel primo semestre del 2016 la principale apertura è stata il Centro Commerciale "Il Centro" di Arese di circa 90 mila mq di GLA; nel secondo semestre le principali aperture sono state Centro Elnos (BS) di circa 88.000 mq di GLA, Villanova RP di circa 6.800 mq di GLA, Scalo Milano di circa 43.000 mq di GLA, Centro Commerciale Maremà di circa 24.100 mq di GLA, Centro Commerciale Grandapulvia (FG) e il Centro Commerciale Le Cotoniere (SA). Le ultime due aperture confermano il rinnovato interesse degli sviluppatori e degli investitori per progetti in sud Italia.

Nel biennio 2017-2019 si stima una pipeline in realizzazione di circa 110.000 mq di GLA a cui si devono aggiungere

ulteriori 280.000 mq in fase di progetto.

L'interesse dei retailers per il mercato italiano rimane vivo con canoni di affitto stabili per i centri prime.

→ ROMANIA

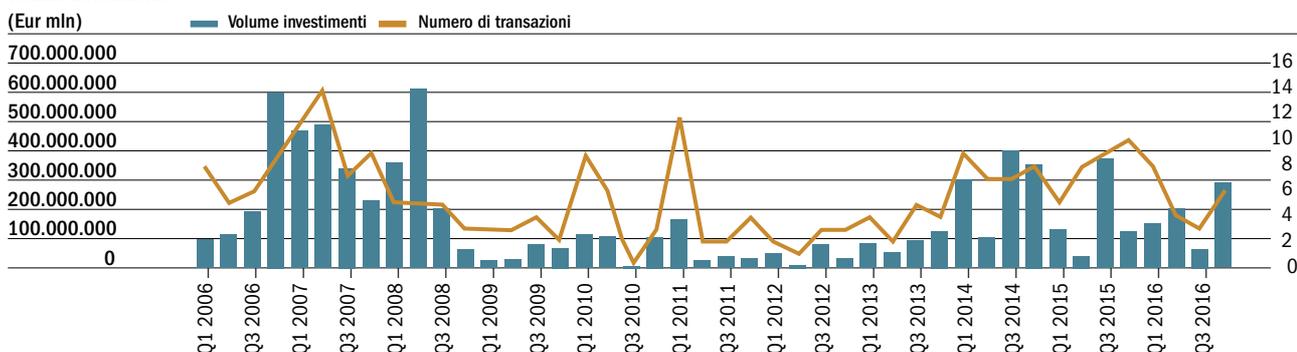
Il volume totale degli investimenti immobiliari commerciali nel 2016 è stato di circa Euro 714 milioni, circa lo stesso volume registrato nel 2015 ma il 34% meno di quanto registrato nel 2014.

Le principali transazioni di single asset del settore retail nell'anno passato sono state il Centro Commerciale di Sibiu acquistato da NEPI per un valore di circa Euro 100 milioni ed Electroputere Park acquistato da Catinvest per un valore di circa Euro 60 milioni.

INVESTIMENTI IN ROMANIA 2006-2016

Volume investimenti

(Eur mln)



Fonte: CBRE

L'unica nuova apertura di centri commerciali avvenuta nel 2016 è stata Mercur Craiova di 20.000 mq di GLA nel primo semestre 2016; i restanti mq di nuova gla del 2016 sono da attribuirsi ad ampliamenti di Centri Commerciali esistenti. Nel 2016 lo yield medio dei Centri Commerciali prime è rimasto stabile a 7,25%.

Per il 2017 il volume delle transazioni dipenderà dal completamento dei progetti in costruzione e dalla dinamicità degli investitori esteri spinti verso il mercato immobiliare romeno dalle sempre migliori condizioni dei termini di finanziamento e dall'incrementare del differenziale rispetto alla redditività di investimenti analoghi nei vicini paesi CEE.

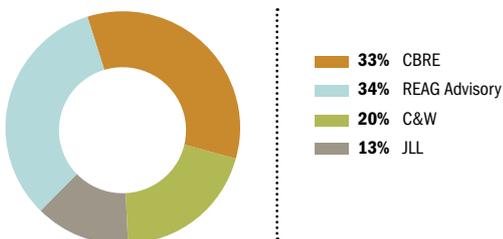
Patrimonio di proprietà

Il portafoglio immobiliare del Gruppo IGD SIIQ SPA è specializzato in immobili ad uso commerciale retail; esso è costituito per la maggior parte da immobili a reddito distribuiti nel territorio italiano e romeno e, per il rimanente, da immobilizzazioni in fase di realizzazione presenti esclusivamente sul territorio italiano.

Le società di servizi immobiliari che valutano il portafoglio immobiliare del Gruppo sono CBRE, Reag, Cushman&Wakefield e JLL.

Al 31 dicembre 2016 la percentuale di ripartizione del portafoglio immobiliare di IGD tra i quattro valutatori in base al fair value risultava la seguente:

DISTRIBUZIONE PORTAFOGLIO IMMOBILIARE IN BASE AL FVAL 31/12/2016



Di seguito vengono riportati i compensi maturati al 31 dicembre 2016 dei periti indipendenti:

COMPENSI AL 31/12/2016		€/migliaia
CBRE Valuation SPA	Compensi per valutazioni	143,5
	Altri compensi	0,0
	Totale compensi	143,5
REAG Advisory Group Spa	Compensi per valutazioni	217,6
	Altri compensi	99,8
	Totale compensi	317,4
Cushman&Wakefield	Compensi per valutazioni	74,7
	Altri compensi	0,0
	Totale compensi	74,7
JLL	Compensi per valutazioni	31,4
	Altri compensi	0,0
	Totale compensi	31,4

Con le valutazioni al 31 dicembre 2016 il patrimonio immobiliare complessivo del Gruppo IGD SIIQ SPA ha raggiunto il valore di mercato di circa Euro 2.177,77 milioni.

Le categorie di immobili di cui si compone il Portafoglio immobiliare del Gruppo al 31 dicembre 2016 sono:

- **Iper e super:** venticinque immobili per un totale di circa 270.000 mq di GLA, distribuiti su otto regioni del territorio italiano.
- **Gallerie e retail park:** ventidue immobili per un totale di circa 335.000 mq di GLA, distribuiti su dieci regioni del territorio italiano. La categoria immobiliare Gallerie e Retail Park nel secondo semestre del 2016 ha registrato un incremento di perimetro con l'entrata della Galleria-RP Maremà sita in Grosseto di 17.110 mq di GLA. Il Centro Commerciale- RP Maremà, che è stato aperto al pubblico il 27 ottobre del 2016, si costituisce di 45 negozi, 6 medie superfici e di circa tremila posti auto. Il centro si completa con l'ancora alimentare Ipercoop (non di proprietà del Gruppo IGD).
- **City center,** immobili di natura commerciale siti nelle principali vie commerciali di centri urbani. Al 31 dicembre 2016 questa categoria di immobili è costituita dal complesso immobiliare commerciale denominato Piastra Mazzini di Livorno di circa 7.500 mq di GLA.
- **Altro:** cinque immobili ad uso vario pertinenti ad immobili commerciali di proprietà o immobili adibiti ad uso ufficio, per un totale di circa 2.600 mq di GLA. Nel primo semestre 2016, l'immobile denominato area ingrosso del Centro Malatesta è stato riclassificato nella categoria immobiliare Iper/super poiché accorpato con l'iper Malatesta. Nel secondo semestre del 2016 è stata ceduta la palazzina uffici confinante con il Centro Commerciale Porto Grande di San Benedetto del Tronto di 300mq di GLA.
- **Progetto Porta a Mare:** un complesso immobiliare multifunzionale in corso di realizzazione per un totale residuo di circa 60.350 mq di superficie, sito nella zona portuale di Livorno.
- **Iniziative di sviluppo dirette:** due aree site in prossimità del Centro Commerciale ESP e del Centro Commerciale Porto Grande, destinate ad ampliamenti dei rispettivi centri commerciali per circa 23.800 mq di GLA.
- **Winmarkt** un portafoglio di quattordici immobili a uso commerciale ed un immobile ad uso uffici distribuiti sul territorio rumeno per circa 92.000 mq di superficie. Gli immobili sono situati nelle aree centrali di tredici principali città della Romania, nessun immobile di questa categoria è situato nella capitale Bucharest.

Analisi di dettaglio del patrimonio di proprietà

→ Dislocazione geografica e dettaglio composizione del portafoglio

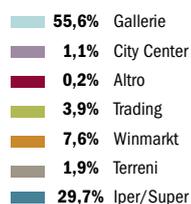
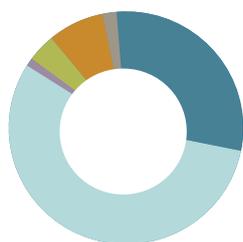
Le unità immobiliari di IGD in **Italia** raggiungono quota 56 (incluso il 50% del Centro Commerciale "Darsena"), così ripartite per categoria di immobile:

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

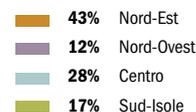
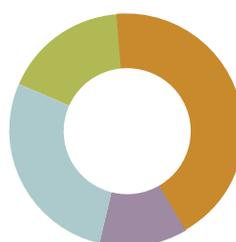


Con riferimento al fair value, il portafoglio immobiliare italiano del Gruppo IGD SIIQ risulta così ripartito tra le categorie di immobili e la suddivisione degli stessi per regione e per area geografica:

PORTAFOGLIO BREAK DOWN 31/12/2016

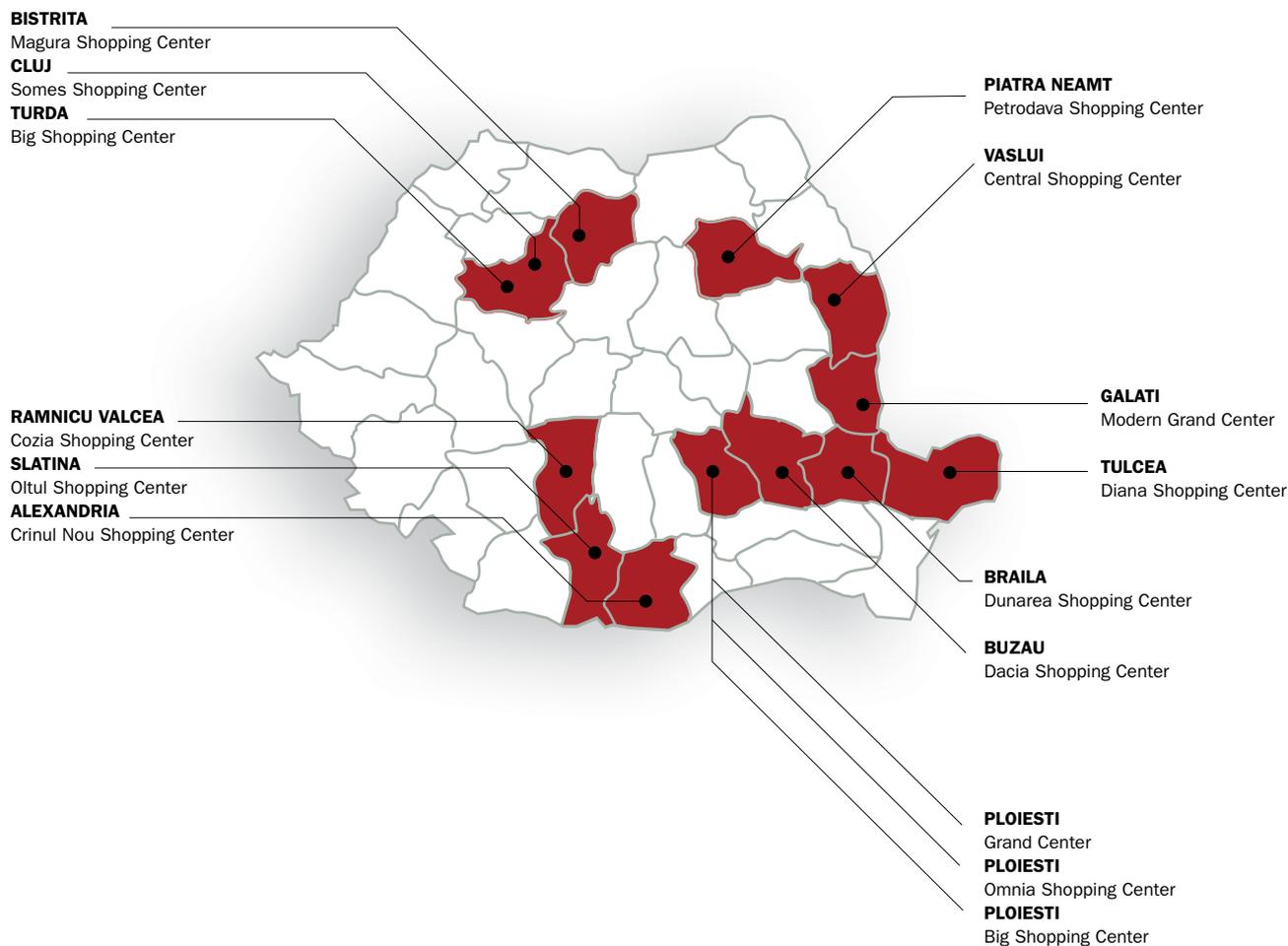


DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA PORTAFOGLIO ITALIA AL 31/12/2016



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

- **14 centri commerciali**
- **1 palazzina uffici**



DISTRIBUZIONE PORTAFOGLIO ITALIA-ROMANIA AL 31/12/2016



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

Italia

ASSET	LOCATION	GLA GALLERIE E RETAIL PARK (MQ)	ALTRO/AREE ESTERNE (MQ)	PROPRIETÀ	DATA APERTURA	DATA ULTIMO AMPLIA- MENTO/RETYLING/ RIMODULAZIONE	% POSSESSO
Centro Commerciale D'ABRUZZO	SAN GIOVANNI TEATINO (CH)	12.571	3.610	IGD SIIQ SPA	2001	2014	100
Centro Commerciale BORGO	BOLOGNA (BO)	6.975	//	IGD PROPERTY SIINQ SPA	1989	2015	100
Centro Commerciale CASILINO	ROMA (RM)	4.265	760	IGD PROPERTY SIINQ SPA	2002	//	100
Centro Commerciale ESP	RAVENNA (RA)	11.682	3.200	IGD PROPERTY SIINQ SPA	1998	2012	100
Centro Commerciale PORTO GRANDE	PORTO D'ASCOLI (AP)	7.555	543	IGD SIIQ SPA	2001	//	100
Centro Commerciale CITTÀ DELLE STELLE	ASCOLI PICENO (AP)	17.185	1.850	IGD SIIQ SPA	2002	//	100
Centro Commerciale DARSENA CITY	FERRARA (FE)	12.552	//	IGD SIIQ SPA	2009	//	50
Centro Commerciale e Retail Park CONÈ	CONEGLIANO (TV)	18.162	//	IGD SIIQ SPA	2010	//	100
Centro Commerciale KATANE	GRAVINA DI CATANIA (CT)	14.912	//	IPER IGD SIIQ SPA/GALLERIA IGD PROPERTY SIINQ SPA	2009	//	100
Centro Commerciale LA TORRE	PALERMO (PA)	15.250	//	IGD SIIQ SPA	2010	//	100
Centro Commerciale LE MAIOLICHE	FAENZA (RA)	22.313	//	IGD SIIQ SPA	2009	//	100
Centro Commerciale LE PORTE DI NAPOLI	AFRAGOLA (NA)	16.983	//	IGD SIIQ SPA	1999	2014	100
Centro Commerciale LUNGO SAVIO	CESENA (FC)	2.928	//	IGD SIIQ SPA	2002	//	100
Centro Commerciale TIBURTINO	GUIDONIA MONTECELIO (RM)	33.496	//	IGD SIIQ SPA	2009	//	100
Centro Commerciale e Retail Park MONDOVICINO	MONDOVÌ (CN)	17.197	//	IGD SIIQ SPA	2007	//	100
Galleria Commerciale GRAN RONDO	CREMA (CR)	11.696	//	IGD SIIQ SPA	1994	2006	100
Galleria Commerciale I BRICCHI	ISOLA D'ASTI (AT)	15.994	245	IGD SIIQ SPA	2009	//	100
Galleria Commerciale MILLENNIUM	ROVERETO (TN)	7.683	//	MILLENNIUM SRL	2004	//	100
Galleria Commerciale PUNTA DI FERRO	FORLÌ (FC)	21.223	//	IGD SIIQ SPA	2011	//	100
Galleria Commerciale SARCA	SESTO S. GIOVANNI (MI)	23.773	//	IGD MANAGEMENT SRL	2003	2015	100
Ipermercato CC FONTI DEL CORALLO	LIVORNO (LI)	//	//	IGD SIIQ SPA	2003	//	100
Ipermercato CC GLOBO	LUGO DI ROMAGNA (RA)	//	//	IGD SIIQ SPA	1997	2005	100
Ipermercato CC I MALATESTA	RIMINI (RN)	//	882	IGD SIIQ SPA	2005	//	100
Ipermercato CC IL MAESTRALE	CESANO DI SENIGALLIA (AN)	//	//	IGD SIIQ SPA	1999	//	100
Ipermercato CC LAME	BOLOGNA (BO)	//	//	IGD SIIQ SPA	1996	//	100
Ipermercato CC LEONARDO	IMOLA (BO)	//	//	IGD SIIQ SPA	1992	//	100
Ipermercato CC MIRALFIORE	PESARO (PU)	//	56	IGD SIIQ SPA	1992	//	100
Ipermercato SCHIO	SCHIO (VI)	//	//	IGD SIIQ SPA	2008	//	100
Piastra Commerciale MAZZINI	LIVORNO (LI)	6.097	//	IGD SIIQ SPA	2014	//	100
Retail Park CLODI	CHIOGGIA (VE)	9.323	//	IGD SIIQ SPA	2015	//	100
Galleria Commerciale e Retail Park MAREMA	GROSSETO (GR)	17.110	//	IGD SIIQ SPA	2016	//	100
Supermercato AQUILEIA	RAVENNA (RA)	//	//	IGD SIIQ SPA		//	100
Supermercato CECINA	CECINA (LI)	//	//	IGD SIIQ SPA	1994	//	100
Supermercato CIVITA CASTELLANA	CIVITA CASTELLANA (VT)	//	//	IGD SIIQ SPA	2010	//	100
CENTRO PIAVE	SAN DONÀ DI PIAVE (VE)	11.618	//	CSII SPA	1995	2003	//
CENTRO NOVA	VILLANOVA DI CASTENASO (BO)	12.740	//	CSII SPA E COPAIN HOLDING SPA	1995	2008	//
Galleria Cc FONTI DEL CORALLO	LIVORNO (LI)	7.313	//	FONDO MARIO NEGRI	2003	//	//



FORMA POSSESSO	N. PUNTI VENDITA	N. MEDIE SUPER-FICI	N. ALTRO/ AREE ESTERNE	POSTI AUTO	PRINCIPALI INSEGNE	ANCORA ALIMENTARE	GLA ANCORA ALIMENTARE
PIENA PROPRIETÀ	43	7	3	1.730	DECATHLON, EURONICS, LIBRERIE COOP, PIAZZA ITALIA, TERRANOVA, INTERSPORT, SCARPAMONDO	IPERCOOP	14.127
PIENA PROPRIETÀ	32	4		1.550	LIBRERIE COOP, UNIEURO, C6, SCARPE&SCARPE	IPERCOOP	11.480
PIENA PROPRIETÀ	22	3	1	1.260	EURONICS, BATA, PIAZZA ITALIA	IPERCOOP	14.567
PIENA PROPRIETÀ	38	6	1	2.456	DEICHMANN, GAME 7 ATHLETICS, LIBRERIE COOP, PIAZZA ITALIA, UNIEURO	IPERCOOP	16.536
PIENA PROPRIETÀ	36	2	1	1.730	DECATHLON, DEICHMANN	IPERCOOP	15.290
PIENA PROPRIETÀ	42	4	1	2.200	PIAZZA ITALIA, UNIEURO, MULTIPLEX STELLE	IPERCOOP	14.381
PROPRIETÀ PER IL 50% DELLA GALLERIA E IPERMERCATO	31	2		1.320	-	DESPAR	3.715
PIENA PROPRIETÀ	59	9		1.550	MAISON DU MONDE, CONBIPEL, H&M, LIBRERIE COOP, EURONICS, SCARPE&SCARPE, STRADIVARIUS	IPERCOOP	9.498
PIENA PROPRIETÀ	64	6		1.320	ADIDAS, EURONICS, H&M, CONBIPEL, PIAZZA ITALIA,	IPERCOOP	13.663
PIENA PROPRIETÀ	44	6		1.700	EXPERT, SCARPE&SCARPE, PIAZZA ITALIA, H&M, MCDONALD	IPERCOOP	11.217
PIENA PROPRIETÀ	41	8		2.400	DEICHMANN, H&M, TRONY, C&A, DECATHLON, BRICOFER	IPERCOOP	9.277
PIENA PROPRIETÀ	66	8		2.650	DESIGUAL, EURONICS, H&M, PIAZZA ITALIA, ROSSO POMODORO	IPERCOOP	9.570
PIENA PROPRIETÀ	23	1		850	LIBRERIE COOP, MOTIVI, PRIMIGI, KIKO	IPERCOOP	7.476
PIENA PROPRIETÀ	99	13		3.800	DESIGUAL, BATA, AZZURRA SPORT, H&M, PIAZZA ITALIA, OBI, SCARPAMONDO, NEWYORKER, EURONICS	IPERCOOP	7.663
PIENA PROPRIETÀ (escluso ipermercato)	43	8		4.500	JYSK, OVS, LIBRERIE COOP: BRICO IO, FOOT LOKER	IPERCOOP (non di proprietà)	//
PIENA PROPRIETÀ (escluso ipermercato)	38	3		1.280	OVIESSE, PROMENADE CALZATURE	IPERCOOP (non di proprietà)	//
PIENA PROPRIETÀ (escluso ipermercato)	24	7		1.450	DEICHMANN	IL GIGANTE (non di proprietà)	//
PIENA PROPRIETÀ (escluso super. e porzione di gall. comm.)	28	4		900	GAME 7 ATHLETICS, OVIESSE, TRONY, BATA	SUPERSTORE COOP (non di proprietà)	//
PIENA PROPRIETÀ	94	3		2.854	H&M, UNIEURO, TOYS, MCDONALD, DEICHMANN, BENETTON	CONAD (non di proprietà)	//
PIENA PROPRIETÀ (escluso ipermercato)	72	8		2.500	OVS, H&M, PIAZZA ITALIA, SKYLINE CINEMA, ROADHOUSE, SCARPE&SCARPE, ROSSO POMODORO	IPERCOOP (non di proprietà)	//
PIENA PROPRIETÀ (solo ipermercato)					//	IPERCOOP	15.371
PIENA PROPRIETÀ (ipermercato)					//	IPERCOOP	7.937
PIENA PROPRIETÀ (ipermercato + area ingrosso + area fitness)					//	IPERCOOP	10.435
PIENA PROPRIETÀ (ipermercato)					//	IPERCOOP	12.551
PIENA PROPRIETÀ (ipermercato)					//	IPERCOOP	15.681
PIENA PROPRIETÀ (ipermercato)					//	IPERCOOP	15.862
PIENA PROPRIETÀ (ipermercato + negozio)					//	IPERCOOP	10.356
PIENA PROPRIETÀ (solo ipermercato)					//	IPERCOOP	8.176
PIENA PROPRIETÀ	30	1			UNIEURO/COOP	COOP	1.440
PIENA PROPRIETÀ	9	6		1.465	OVS, SCARPE&SCARPE, PIAZZA ITALIA, DECATHLON	IPERCOOP	7.490
PIENA PROPRIETÀ	45	6		3.000	ZARA, DECATHLON, PULL&BEAR, PIAZZA ITALIA	IPERCOOP	//
PIENA PROPRIETÀ (supermercato)					//	COOP	2.250
PIENA PROPRIETÀ (solo supermercato)					//	COOP	5.749
PIENA PROPRIETÀ (solo supermercato)					//	COOP	3.020
MASTER LEASING	48	5		1.500	CISALFA, LIBRERIE COOP, OVIESSE, PIAZZA ITALIA, SCARPE&SCARPE, MCDONALD	IPERCOOP	15.826
MASTER LEASING	55	7		2.400	H&M, LIBRERIE COOP, BERSHKA, PITTAROSSO, BENETTON, MCDONALD	IPERCOOP	18.188
MASTER LEASING	55	2		1.600	OVIESSE, LIBRERIE COOP, BATA, SWAROVSKI	IPERCOOP	15.371

Romania

CENTRO COMMERCIALE	LOCATION	GLA CENTRO COMMERCIALE MQ	NET SALLING AREA	CIRCULATION (SQM) RENTED	RENTABLE WAREHOUSE/ OFFICE	PROPRIETÀ	DATA APERTURA	DATA AMPLIAMENTO/ RESTYLING	AREA AMPLIAMENTO	% POSSESSO
WINMARKT GRAND OMNIA CENTER	PLOIESTI	18.308	16.870	309	1.129	WIN MAGAZIN SA	1986	2015		100
WINMARKT BIG	PLOIESTI	4.233	2.776	442	1.016	WIN MAGAZIN SA	1976	2013		100
WINMARKT	GALATI	7.962	7.490	106	367	WIN MAGAZIN SA	1973	2005		100
WINMARKT	RAMNICU VALCEA	7.902	7.684	51	166	WIN MAGAZIN SA	1973	2004		100
WINMARKT	PIATRA NEAMT	6.055	4.879	337	839	WIN MAGAZIN SA	1985	2014		100
WINMARKT	BRAILA	7.263	6.349	93	821	WIN MAGAZIN SA	1978	2004		100
WINMARKT	BUZAU	5.300	4.953	32	314	WIN MAGAZIN SA	1975	2013		100
WINMARKT	TULCEA	3.964	3.777	5	182	WIN MAGAZIN SA	1972	2002		100
WINMARKT	CLUJ NAPOCA	7.299	5.704	85	1.510	WIN MAGAZIN SA	1983	2011		100
WINMARKT	BISTRITA	5.252	4.799	61	392	WIN MAGAZIN SA	1984	2005		100
WINMARKT	ALEXANDRIA	3.410	3.302	33	74	WIN MAGAZIN SA	1978	2013		100
WINMARKT	SLATINA	5.965	4.833	29	1.102	WIN MAGAZIN SA	1975	2005		100
WINMARKT	VASLUI	3.667	3.452	23	192	WIN MAGAZIN SA	1973	2006		100
WINMARKT	TURDA	2.515	2.231	-	284	WIN MAGAZIN SA	1981	2007		100
TOTALE GALLERIE		89.094	79.099	1.607	8.388					
WINMARKT JUNIOR	PLOIESTI	3.012	2.137	544	331	WIN MAGAZIN SA				100
TOTALE GENERALE		92.106	81.236	2.151	8.719					



FORMA POSSESSO	N. PUNTI VENDITA	N. MEDIE SUPERFICI	POSTI AUTO	PRINCIPALI INSEGNE	ANCORA ALIMENTARE	GLA ANCORA	AREA VENDITA ANCORA
PIENA PROPRIETÀ	109	//	400	ADIDAS, LEVI'S, DOMO, VODAFONE, CARREFOUR MARKET, DM DROGERIE, LEONARDO, JOLIDON, EPONGE, BANCA TRANSILVANIA, KFC, FLANCO, PEPCO	CARREFOUR	1.215	1.215
PIENA PROPRIETÀ	82	//		BANCA TRANSILVANIA, CARREFOUR MARKET	CARREFOUR	882	700
PIENA PROPRIETÀ	36	//		H&M, B&B, SEVDA, JOLIDON, BIGOTTI, MASSINI, PEPCO, CGS	BILLA	827	569
PIENA PROPRIETÀ	35	//		H&M, CARREFOUR MARKET, EPONGE, LEONARDO, JOLIDON, DM DROGERIE MARKET, DOMO	CARREFOUR	900	900
PIENA PROPRIETÀ	67	//		H&M, SEVDA, B&B COLLECTION, BILLA, LEONARDO, EPONGE, PEPCO, RESHOES	BILLA	878	520
PIENA PROPRIETÀ	45	//		CARREFOUR MARKET, LEONARDO, JOLIDON, ALTEX, VODAFONE, SEVDA, PEPCO	CARREFOUR	673	550
PIENA PROPRIETÀ	29	//		H&M, CARREFOUR MARKET, LEONARDO, PEPCO	CARREFOUR	800	650
PIENA PROPRIETÀ	27	//		H&M, B&B COLLECTION, LEONARDO, ALTEX, FRAHER, VODAFONE	FRAHER	405	405
PIENA PROPRIETÀ	36	//		CARREFOUR MARKET, DM DROGERIE, LEONARDO, BIG FITNESS	CARREFOUR	1.338	1.188
PIENA PROPRIETÀ	33	//		ALTEX, LEONARDO, DM DROGERIE, FAST-FOOD PIZZAMANIA, PEPCO			
PIENA PROPRIETÀ	31	//		CARREFOUR MARKET, PEPCO, EPONGE, LEONARDO, JOLIDON, VODAFONE	CARREFOUR	680	680
PIENA PROPRIETÀ	22	//		ALTEX, TELEKOM, B&B	CARREFOUR	553	505
PIENA PROPRIETÀ	26	//		CARREFOUR, RESHOES, JOLIDON	CARREFOUR	527	527
PIENA PROPRIETÀ	9	//		PEPCO			
PIENA PROPRIETÀ	2						

Italia - Analisi per categoria di immobile

Il 2016 è stato un anno positivo per la valorizzazione del portafoglio immobiliare del Gruppo IGD che ha registrato un incremento del fair value sia a totale che a parità di perimetro, nonché l'incremento del tasso di financial occupancy ed una buona tenuta dei tassi di attualizzazione e di uscita. Di seguito vengono dettagliati per categoria di immobile le principali variazioni intervenute nell'anno.

→ Ipermercati e supermercati

Gli ipermercati e supermercati del portafoglio immobiliare di IGD sono locati a Coop Alleanza 3.0 (ex Coop Adriatica Scarl), Unicoop Tirreno Soc. Coop e Coop Sicilia con contratti di lunga durata. I canoni sono indicizzati al 75% dell'indice ISTAT. Le manutenzioni di carattere ordinario e straordinario relative agli impianti e alla parte edilizia interna ai fabbricati di questa classe di immobili sono previste a carico del conduttore. La categoria ipermercati e supermercati a dicembre 2016 è stata valutata dai periti CBRE, REAG, Cushman & Wakefield e JLL con la seguente proporzione in base all'incidenza sul FV:

IPER/SUPER	31/12/2016
CBRE	31%
REAG	17%
Cushman&Wakefield	34%
JLL	18%
TOTALE	100%

Per questa categoria di immobili tutti i valutatori hanno utilizzato il metodo del discounted cash flow (DCF). CBRE, C&W e JLL hanno utilizzato una durata standard di 10 anni per tutti gli asset, mentre Reag ha utilizzato una durata variabile determinata in conseguenza alla scadenza del contratto di locazione in essere ed al conseguente anno di rinegoziazione a valore di mercato degli spazi.

Durante il primo semestre 2016 in questa classe di immobili è confluito l'asset ingrosso Malatesta, precedentemente classificato nella categoria immobiliare Altro, che è stato accorpato integralmente al già presente iper Malatesta di Rimini.

Al 31 dicembre 2016 il fair value della categoria di immobili iper e super ha raggiunto il valore di Euro 646,09 milioni registrando un incremento di +1,97% (+12,46 milioni di Euro in valore assoluto) rispetto al 31 dicembre 2015, dovuto principalmente alla contrazione del tasso medio ponderato di attualizzazione che si è attestato al 6,97% (-0,05% vs/31.12.2015).

Il gross initial yield medio ponderato è sceso a 6,17%, registrando una flessione di -0,17% rispetto al 31.12.2015 conseguenza diretta dell'incremento del fair value.

Il gross cap out medio ponderato è rimasto sostanzialmente invariato attestandosi a 6,28% con una impercettibile crescita dello +0,01%. L'occupancy rate dell'asset class Iper/Super si conferma al 100%.

→ Gallerie commerciali e retail park

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

La categoria immobiliare "Gallerie commerciali e retail park" al 31 dicembre 2016 è stata valutata dai periti CBRE, REAG, Cushman & Wakefield e JLL con la seguente proporzione in base all'incidenza sul FV:

GALLERIE/RETAIL PARK	31/12/2016
CBRE	24%
REAG	45%
Cushman&Wakefield	17%
JLL	14%
TOTALE	100%

Tutti i valutatori hanno utilizzato per questa categoria di immobili il metodo DCF. I valutatori CBRE, C&W e JLL hanno utilizzato una durata standard di 10 anni per tutti gli asset, il valutatore Reag ha utilizzato una durata standard di 15 anni, ad eccezione del Centro Commerciale Darsena per il quale è stata utilizzata una durata di 18 anni.

Il fair value totale di questa classe di immobili al 31 dicembre 2016 ha raggiunto il valore di Euro 1.211,60 milioni, segnando un incremento di +6,58% rispetto al 31.12.2015 (pari a 74,79 milioni di Euro in valore assoluto).

A parità di perimetro, cioè escludendo la Galleria RP Maremà, l'incremento è stato di +1,47% rispetto all'esercizio precedente (pari a 16,68 milioni di Euro in valore assoluto).

Il gross initial yield medio della categoria (Like for Like) si è ridotto di -0,12% rispetto al 31.12.2015 riduzione dovuta sostanzialmente all'incremento del FV.

Il tasso di attualizzazione medio (Like for Like) si è contratto dello -0,06% rispetto all'anno precedente attestandosi al 7,13%. Il tasso medio di attualizzazione di questa categoria registra costanti riduzioni da cinque semestri consecutivi.

Il gross cap out medio (Like for Like) si è contratto del -0,09% rispetto all'anno precedente attestandosi a 6,69%. Il gross cap out medio di questa categoria registra costanti riduzioni da quattro semestri consecutivi.

Gli asset che hanno registrato il maggior incremento di FV sono stati le G.C. ESP, Borgo, Katané, Porte di Napoli, Punta di Ferro Sarca e Coné. L'incremento è da attribuirsi alle contrazioni dei tassi di attualizzazione e/o di uscita e ad un miglioramento delle ipotesi di performance per prossimo decennio.

Gli asset che hanno registrato la maggior riduzione di FV sono stati le G.C. Maioliche, Bricchi, La Torre e Gran Rondò a seguito dell'aumento del gross cap out e ad un peggioramento delle stime di ricavi per il prossimo decennio.

Al 31 dicembre 2016 il financial occupancy rate è incrementato di + 0,73% rispetto al 31.12.2015 raggiungendo la percentuale del 96,03%.

→ **City center**

Questa categoria immobiliare si costituisce del solo immobile denominato “Piastra commerciale Mazzini” sito in Livorno il cui fair value, al 31 dicembre 2016, è stato valutato Euro 23,5 milioni registrando una riduzione di -0,84% rispetto al 31.12.2015 (pari a -0,2 milioni di Euro in valore assoluto). Il gross initial yield ha subito una flessione di -0,32% rispetto al 31.12.2015 dovuto ad una riduzione delle stime degli ERV collegata all’aumento dei tempi previsti per l’affitto dei locali. Il tasso di attualizzazione negli ultimi tre semestri è rimasto invariato negli a 6,7%, mentre il gross cap out ha registrato una contrazione di -0,25% rispetto all’anno precedente attestandosi a 6,93%. Al 31 dicembre 2016 il financial occupancy rate di questa categoria di immobili è stato di 77,52% con un decremento di -4,04% rispetto al 31 dicembre 2015. La categoria City center al 31 dicembre 2016 stata valutata interamente dal perito CBRE che ha utilizzato il metodo del DCF con la durata standard di 10 anni.

→ **Iniziative di sviluppo dirette**

Tale categoria di immobili al 31 Dicembre 2016 risulta costituita di due asset su cui sono in corso la realizzazione delle seguenti iniziative commerciali:

- Ampliamento ESP: estensione della galleria commerciale del Centro Commerciale ESP di Ravenna per 19.000 mq di GLA. Durante il 2016 in questo cantiere si sono concentrati i maggiori lavori di costruzione del Gruppo.
- Estensione Porto Grande: estensione del Centro Commerciale Porto Grande di Porto d’Ascoli (AP) con la costruzione di due medie superfici per 5.000 mq di GLA. Per questo progetto si è completata la fase di progettazione e sono state rilasciate tutte le autorizzazioni.

La categoria “Sviluppo e terreni” al 31 dicembre 2016 è stata valutata dai periti CBRE e Cushman & Wakefield con la seguente proporzione in base all’incidenza sul FV:

SVILUPPO E TERRENI	31/12/2016
CBRE	93%
Cushman&Wakefield	7%
TOTALE	100%

I metodi di valutazione utilizzati dai periti per questi asset sono stati il metodo di trasformazione ed il metodo residuale. La categoria ha raggiunto un valore di FV di Euro 42,12 milioni, registrando un incremento di +58,1% rispetto al 31.12.2015 (+15,48 milioni di Euro in valore assoluto).

→ **Progetto Porta a Mare**

Al 31 dicembre 2016 le consistenze della società Porta Medicea, titolare del Progetto Porta a Mare, sono state valutate interamente dal perito CBRE utilizzando il metodo di trasformazione.

Il Progetto si suddivide nei seguenti sub ambiti:

- Mazzini (residenziale, uffici, parcheggi e parcheggi pubblici) per un totale di 8.036 mq di SLP che ha registrato nel 2013 l’inizio delle vendite degli appartamenti della destinazione residenziale.

- Officine storiche (destinazione retail, residenziale, parcheggi e parcheggi pubblici) per un totale di 20.321 mq di SLP, che ha registrato l’inizio lavori nel primo semestre 2015 e per i quali si prevede il termine nel 2018.
- Lips (destinazione retail, turistica, alberghiera e RTA) per un totale di 15.867 mq di SLP, di cui si prevede l’inizio lavori nella seconda metà 2018.
- Molo Mediceo (destinazione retail, terziario e RTA) per un totale di 7.350 mq di SLP di cui si prevede l’inizio lavori nella seconda metà 2018.
- Arsenale (destinazione retail, RTA e parcheggi) per un totale di 7.771 mq di SLP di cui si prevede l’inizio lavori nella seconda metà 2018.

Il valore di mercato di questa categoria di immobili al 31 dicembre 2016 è stato di Euro 84,93 milioni con un decremento complessivo di -0,44 milioni di Euro come risultato dell’incremento di valore dovuto all’avanzamento dei lavori in corso nel cantiere del comparto Officine al netto delle vendite delle unità immobiliari del comparto residenziale Mazzini e della svalutazione subita dalle aree con destinazione diversa da commerciale. Nel valore di mercato al 31 dicembre 2016 del Progetto Porta a Mare sono considerate anche le consistenze a destinazione commerciale non destinate alla vendita e che rimarranno di proprietà del Gruppo IGD.

→ **Altro**

La categoria immobiliare “Altro” è una categoria residuale del portafoglio del Gruppo IGD che durante il 2016 ha registrato, nel primo semestre, l’uscita dell’asset “ingrosso” Malatesta a seguito dell’accorpamento con l’iper Malatesta di Rimini e, nel secondo semestre, la cessione della palazzina uffici confinante con il Centro Commerciale Porto Grande di Porto D’Ascoli (AP). In questa categoria immobiliare sono classificati un negozio sito in prossimità del super di via Aquileia a Ravenna, un locale/ufficio confinante con l’ipermercato Miralfiore di Pesaro ed un’area dedicata al fitness pertinenziale al Centro Commerciale Malatesta di Rimini. Rientrano in questa categoria immobiliare anche gli uffici siti al secondo piano della palazzina del Centro Direzionale Bologna Bussiness Park, sede operativa del Gruppo IGD in locazione alle società Adriatica Luce&Gas S.p.A e Alleanza 3.0 (ex Coop Adriatica scarl) con contratti di durata sei più sei, nonché gli uffici siti al terzo ed ultimo piano della stessa palazzina in locazione a Librerie Coop. La categoria “Altro” al 31 dicembre 2016 è stata valutata dai periti CBRE, Reag e Cushman & Wakefield con la seguente proporzione rispetto al fair value:

ALTRO	31/12/2016
CBRE	82%
REAG	4%
Cushman&Wakefield	14%
TOTALE	100%

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

Il valore di mercato al 31 dicembre 2016 è stato di Euro 4,63 milioni ed ha registrato una flessione, a perimetro costante, di -8,41% rispetto al 31 dicembre 2015 (-0,42 milioni di Euro in valore assoluto) imputabile principalmente all’asset fitness.

Romania

La categoria immobiliare Winmarkt al 31 dicembre 2016 è stata valutata dai periti CBRE e REAG con la seguente proporzione in base all'incidenza sul FV:

.....	
WINMARKT	31/12/2016
CBRE	49%
REAG	51%
TOTALE	100%

Il metodo utilizzato è stato il DCF con la durata standard di quindici anni per tutti gli immobili del perimetro Reag e da 5 a 10 anni per gli immobili del perimetro CBRE.

Al 31 dicembre 2016 il valore del fair value di questa classe di immobili è stato di Euro 164,91 milioni con un decremento di -3,34% rispetto al 31.12.2015 (-5,69 milioni di Euro in valore assoluto) attribuibili quasi totalmente alla categoria

immobiliare Gallerie.

Il FV delle gallerie si è ridotto di -2,98% rispetto all'anno precedente (-4,99 milioni di euro in valore assoluto) attestandosi ad Euro 162,31 milioni.

Il fair value della palazzina uffici Junior di Ploiesti ha subito una flessione del -21,2% e al 31 dicembre 2016 il suo valore è stato di Euro 2,6 milioni.

Il gross initial yield delle gallerie Winmarkt, dopo aver subito una riduzione nel primo semestre, è incrementato di +0,26% rispetto l'esercizio precedente attestandosi al 6,48%. Il tasso di attualizzazione si è contratto al 8,46% (-0,05% rispetto il 31.12.2015), mentre il gross cap out ha subito una contrazione di -0,51% rispetto al 31.12.2015 attestandosi al 7,96%. Il financial occupancy rate delle Gallerie Winmarkt ha raggiunto il 96,1% incrementando di +2,2% rispetto alla stessa data dell'anno precedente.

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

INVESTIMENTI IMMOBILIARI GRUPPO IGD (importi in milioni di Euro)	VALORE CONTABILE 31/12/2016	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO AL 31/12/2016	DATA ULTIMA PERIZIA
Ipermercati e Supermercati	646,09	Fair value	646,09	feb 17
Gallerie commerciali Italia	1.211,60	Fair value	1.211,60	feb 17
City Center	23,50	Fair value	23,50	feb 17
Altro	4,63	Fair value	4,63	feb 17
Totale Italia	1.885,82		1.885,82	
Gallerie Commerciali Romania	162,31	Fair value	162,31	feb 17
Altro Romania	2,60	Fair value	2,60	feb 17
Totale Romania	164,91		164,91	
TOTALE GRUPPO IGD	2.050,73		2.050,73	

INIZIATIVE DI SVILUPPO DIRETTE	VALORE CONTABILE 31/12/2016	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO AL 31/12/2016	DATA ULTIMA PERIZIA
Iniziative di sviluppo dirette	42,12	Costo rettificato/ Fair value	42,12	feb 17

PROGETTO PORTA A MARE	VALORE CONTABILE 31/12/2016	CRITERIO DI CONTABILIZZAZIONE	VALORE DI MERCATO AL 31/12/2016	DATA ULTIMA PERIZIA
Progetto Porta a Mare*	84,93	Fair value/ Costo Rettificato	84,93	feb 17

TOTALE	INVESTIMENTI IMMOBILIARI, TERRENI E INIZIATIVE DI SVILUPPO, IMMOBILI PER TRADING	MARKET VALUE IMMOBILI DI PROPRIETÀ, TERRENI E INIZIATIVE DI SVILUPPO DIRETTE, IMMOBILI PER TRADING	DELTA
Totale**	2.177,77	2.177,77	0,00

* Il dato comprende la quota relativa al comparto commerciale oggetto di preliminare di compravendita a IGD SIIQ S.p.A. e classificato in bilancio nelle immobilizzazioni in corso e acconti.
** Il valore di mercato di Immobili di Proprietà, terreni e iniziative di sviluppo dirette, immobili per trading liberi da gravami risultano pari a circa Euro 1.406,9 milioni.

La tabella che segue riporta il dettaglio delle principali Iniziative di sviluppo dirette:

INIZIATIVE DI SVILUPPO DIRETTE	TIPOLOGIA	LOCATION	GLA	DATA COMPLETA- MENTO	INVESTIMENTO PREVISTO	VALORE CONTABILE AL 31/12/2016 (Mln/€)	% DI POSSES- SO	STATO
ESP	AMPLIAMENTO	RAVENNA	19.000 MQ	I° SEMESTRE 2017	CA. 53 MLN/€	39,10	100%	Sottoscrizione della Convenzione Urbanistica e ot- tenimento delle autorizzazioni commerciali. Avanzamento dei lavori di costruzione
PORTO GRANDE	AMPLIAMENTO	PORTO D'ASCOLI (AP)	5.000 MQ	II° SEMESTRE 2017	CA. 9,9 MLN/€	3,02	100%	Completata fase di progetta- zione. Rilasciati tutti i permessi di costruire e autorizzazioni
					TOTALE	42,12		

2.6**VALUTAZIONI
DEI PERITI
INDIPENDENTI**

CBRE

CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

Tel +39 02 655 670 1
Fax +39 02 655 670 50

Milano 06 Febbraio 2017

I.G.D.

Immobiliare Grande Distribuzione S.p.A.
Via Trattati Comunitari Europei 1957-2007, n.13
40127 Bologna (BO)

CERTIFICATO DI PERIZIA

PREMESSA

Incarico

Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, la piena proprietà dei beni immobiliari di proprietà del Gruppo IGD SIQ SpA, alla data del 31 Dicembre 2016, in conformità alla ns offerta 105/16, 106/16 e 107/16 del 27 aprile 2016 e alla Vs accettazione del 11 maggio 2016. La valutazione è stata richiesta per fini di bilancio. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione risulta costituito da:

Portafoglio Italia

TIPOLOGIA ASSET	DENOMINAZIONE	LOCALITÀ	PROV.
Galleria Commerciale	ESP	Ravenna	RA
Ipermercato	ESP	Ravenna	RA
Terreno/Sviluppo	Ampliamento ESP	Ravenna	RA
Galleria Commerciale	Centro Borgo	Bologna	BO
Ipermercato	Centro Borgo	Bologna	BO
Ipermercato	Centro Lame	Bologna	BO
Galleria Commerciale	Tiburtino	Guidonia Montecelio	Roma
Ipermercato	Tiburtino	Guidonia Montecelio	Roma
Galleria Commerciale	La Torre	Palermo	PA
Ipermercato	La Torre	Palermo	PA
Galleria Commerciale	Città delle Stelle	Ascoli Piceno	AP
Ipermercato	Città delle Stelle	Ascoli Piceno	AP
Uffici (via Trattati Comunitari)	HERA	Bologna	BO
Uffici (via Trattati Comunitari)	Librerie Coop	Bologna	BO
City Center	Piazza Mazzini	Livorno	LI
Investimenti	Porta a Mare	Livorno	LI

Portafoglio Romania

ASSET	TOWN
MODERN	Galati
SOMES	Cluj Napoca
DUNAREA	Braila
DIANA	Tulcea
DACIA	Buzau
PETRODAVA	Piatra Neamt
BIG	Turda
MAGURA	Bistrita
CENTRAL	Vaslui

Sede Legale e Amministrativa: Via del Lauro 5/7, 20121, Milano T +39 02 6556 701 F +39 02 6556 70 50
Sedi Secondarie: Via L. Bissolati 20, 00187, Roma T +39 06 4523 8501 F +39 06 4523 8531
Palazzo Paravia P.zza Statuto 18, 10122 Torino T +39 011 2272 901 F +39 011 2272 905
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.
c.c.i.a.a. Milano 1004000

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd

Potranno fare affidamento sui contenuti del presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") solamente:

- I. i Destinatari del Rapporto; oppure
- II. i Soggetti che abbiano ricevuto, sotto forma di una lettera di reliance, un preventivo consenso scritto da parte di CBRE.

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina 6 del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.

Conformità agli Standard Valutativi

La nostra valutazione è stata predisposta in conformità a quanto riportato nell'edizione di gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014".

Inoltre essa è stata redatta in conformità ai criteri valutativi indicati nel Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, in tema di "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" e successive modifiche ed integrazioni, al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafi 2.4.6, "Disposizioni comuni", 2.5, "Beni Immobili", e 4, "Esperti indipendenti".

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. La proprietà è stata valutata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con gli standard valutativi espressi precedentemente.

I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nel certificato di perizia completo di cui questo documento costituisce un estratto.

Assunzioni

A base della presente analisi abbiamo assunto informazioni circa la proprietà, gli aspetti urbanistici e di progetto da quanto fornitoci dal Cliente. Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata l'analisi non sia corretta, l'allocazione del valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretta e potrebbe richiedere di essere rivista. Nessuna assunzione speciale è stata considerata alla base della presente valutazione.

Condizioni di Mercato

Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e utilizzati come riferimento.

Valutatore

La proprietà è stata valutata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con gli standard valutativi espressi precedentemente.

Indipendenza

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE Valuation (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5% dei ricavi totali in Italia.

Conflitto d'Interesse

Confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento precedente con la Presente proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

Reliance e pubblicazione

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi. Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

Fonti

La presente valutazione è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione fornitaci dalla Committenza, che abbiamo assunto essere completa e corretta. In particolare ci siamo basati su:

- importi e dettagli relativi a contratti di locazione e di affitto di ramo d'azienda attivi alla data della stima;
- fatturati relativi alle unità commerciali e canone variabile percepito e percepibile;
- altri redditi derivanti dalla locazione di aree temporanee;
- superfici di vendita e superfici lorde esistenti e in costruzione;
- imposta comunale sugli immobili, assicurazione e spese condominiali.

Sopralluogo

Gli asset oggetto della presente relazione di stima sono periodicamente oggetto di sopralluogo, sulla base delle indicazioni fornite dalla Proprietà. Ai fini del presente certificato di perizia sono stati oggetto di sopralluogo i seguenti asset: CentroEsp, Piazza Mazzini e Porta a Mare. Con riferimento a quelle Proprietà che non sono state oggetto di riesame, Voi ci avete confermato di non essere a conoscenza di alcun cambiamento rilevante delle relative caratteristiche fisiche, o della natura della loro localizzazione, rispetto all'ultimo sopralluogo effettuato. Abbiamo assunto queste indicazioni come corrette.

Consistenze

Non abbiamo eseguito alcuna misurazione della Proprietà, in conformità all'incarico ricevuto, ma abbiamo fatto affidamento sulle superfici forniteci da IGD SIIQ, che abbiamo assunto essere complete e corrette, e che ci è stato comunicato essere state calcolate in accordo con le più comuni prassi del mercato italiano, che identificano la Superficie Commerciale (o GLA) come l'area calcolata sottraendo alla Superficie Lorda tutte le parti della Proprietà che non concorrono direttamente a determinare alcun valore/canone: quali ad esempio il blocco di risalita verticale (scale, ascensori e loro sbarchi), i vani tecnologici, i cavedi, le aree comuni.

Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sulla Proprietà e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni. Non abbiamo svolto alcuna indagine circa gli usi passati o presenti della Proprietà, né dei terreni limitrofi, al fine di stabilire se vi siano potenziali passività ambientali e, pertanto, si è assunto che non ve ne siano.

Condizione e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o eseguite indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi, in nessuna parte della proprietà. Le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista e che l'immobile sia privo di difetti costruttivi. Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a imputare opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

Urbanistica, Titoli di Proprietà e Stato Locativo

Non abbiamo svolto indagini urbanistiche, quanto eventualmente riportato nella presente relazione è stato riferito dalla Committente. I dettagli del titolo di proprietà e della situazione locativa ci sono stati forniti dalla Committente. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti ed autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale. Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore. Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti e in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono destinati alla data della valutazione.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Non è stata considerata nessuna detrazione per spese di realizzo o tassazione che possano sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi. Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

Il certificato ha come oggetto unicamente la valutazione dei beni immobiliari, e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essi collegate, e della partecipazione societaria sopra riportata.

Gli impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti parte delle proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato. Abbiamo valutato le proprietà individualmente (asset by asset) e non abbiamo considerato alcuno sconto, o premio, che possa essere negoziato in fase di trattativa commerciale se tutto, o parte del portafoglio, venisse ceduto in blocco, sia per lotti che interamente.

Valori locativi

Gli eventuali valori locativi compresi nel nostro report sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di “Canone di Mercato (Market Rent)” contenuta nell’edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”, della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito.

Questioni Ambientali

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente o passata attività/uso delle proprietà oggetto di studio, né dell’area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione ed abbiamo pertanto ipotizzato che ne siano libere. Ove non espressamente indicato si considera che le proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarle negativamente; che le attività in esse svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale; e che siano in regola con le disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare.

CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodi e principi valutativi di generale accettazione; in particolare i criteri di valutazione applicati alle diverse tipologie di beni sono stati i seguenti:

Per le **Gallerie Commerciali, Ipermercati, porzioni ad uso ufficio** è stato applicato il metodo seguente:

- metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati basato sull’attualizzazione (per un periodo di dieci anni) dei futuri redditi netti derivanti dall’affitto della proprietà. Al termine di tale periodo si è ipotizzato che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito dell’ultimo anno ad un tasso di mercato per investimenti analoghi all’oggetto di stima.

Per i **terreni edificabili** destinati all’ampliamento di strutture esistenti o alla costruzione di edifici ad uso commerciale, è stato applicato il metodo seguente:

- metodo della trasformazione basato sull’attualizzazione (per un periodo di tempo necessario al completamento della struttura e alla sua messa a regime) dei futuri redditi netti derivanti dall’affitto della proprietà a lavori ultimati. Al termine di tale periodo si è ipotizzato che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito dell’ultimo anno ad un tasso di mercato per investimenti analoghi all’oggetto di stima e deducendo i costi necessari, alla data della stima, alla costruzione dell’ampliamento.

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili in oggetto per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d’uso ecc.), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della stima e delle considerazioni di stima. I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, e utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità e appetibilità sul mercato medesimo.

Valore di Mercato

Valore di Mercato relativo alla piena proprietà degli asset facenti parte del portafoglio immobiliare di "IGD SIIQ", alla data del 31 Dicembre 2016:

€ 727.039.500,00

(Settecento Ventisette Milioni Trentanovemila Cinquecento Euro/00)

I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento escluse.

Il presente documento costituisce un estratto del certificate di perizia e della relazione di stima all'interno dei quali sono riportati i dettagli relativi a ciascun bene oggetto di valutazione e le limitazioni di responsabilità.

In fede

CBRE Valuation S.p.A.



Mirko Baldini
Amministratore Delegato

In nome e per conto di
CBRE Valuation S.p.A.

Rif. 8613, 8614, 8615



Elena Gramaglia MRICS
Director
RICS Registered Valuer

In nome e per conto di
CBRE Valuation S.p.A.

INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il "**Rapporto**") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("**CBRE**") a uso esclusivo di IGD SIIQ S.p.A. (il "**Cliente**") in conformità alla nostra offerta 105/16, 106/16, 107/16 del 27 aprile 2016 e alla Vostra accettazione del 11 maggio 2016 ("**Incarico**"). Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun'altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun'altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento ("**Reliance**"), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell'**Incarico** come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti di tutte le parti, comunque derivanti, connesse o che potranno fare affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

- (i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell'**Incarico** (alla data dell'**Incarico** stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o
- (ii) €10.000.000,00 (Euro Dieci Milioni/00); e

CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro, nascente o legato al Rapporto. Niente nel Rapporto può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.



CBRE

CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

Tel +39 02 655 670 1
Fax +39 02 655 670 50

Milano 06 Febbraio 2017

I.G.D.

Immobiliare Grande Distribuzione S.p.A.
Via Trattati Comunitari Europei 1957-2007, n.13
40127 Bologna (BO)

CERTIFICATO DI PERIZIA

PREMESSA

Incarico

Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, la piena proprietà dei beni immobiliari di proprietà del Gruppo IGD SIQ SpA, alla data del 31 Dicembre 2016, in conformità alla ns offerta 105/16, 106/16 e 107/16 del 27 aprile 2016 e alla Vs accettazione del 11 maggio 2016. La valutazione è stata richiesta per fini di bilancio. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione risulta costituito da:

Portafoglio Italia

TIPOLOGIA ASSET	DENOMINAZIONE	LOCALITÀ	PROV.
Galleria Commerciale	ESP	Ravenna	RA
Ipermercato	ESP	Ravenna	RA
Galleria Commerciale	Centro Borgo	Bologna	BO
Ipermercato	Centro Borgo	Bologna	BO
Ipermercato	Centro Lama	Bologna	BO
Galleria Commerciale	Tiburino	Guidonia Montecelio	Roma
Ipermercato	Tiburino	Guidonia Montecelio	Roma
Galleria Commerciale	La Torre	Palermo	PA
Ipermercato	La Torre	Palermo	PA
Galleria Commerciale	Città delle Stelle	Ascoli Piceno	AP
Ipermercato	Città delle Stelle	Ascoli Piceno	AP
Uffici (via Trattati Comunitari)	HERA	Bologna	BO
Uffici (via Trattati Comunitari)	Librerie Coop	Bologna	BO
City Center	Piazza Mazzini	Livorno	LI

Portafoglio Romania

ASSET	TOWN
MODERN	Galati
SOMES	Cluj Napoca
DUNAREA	Braila
DIANA	Tulcea
DACIA	Buzau
PETRODAVA	Piatra Neamt
BIG	Turda
MAGURA	Bistrita
CENTRAL	Vaslui

Potranno fare affidamento sui contenuti del presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") solamente:

- I. i Destinatari del Rapporto; oppure

Sede Legale e Amministrativa: Via del Lauro 5/7, 20121, Milano T +39 02 6556 701 F +39 02 6556 70 50
Sedi Secondarie: Via L. Bissolati 20, 00187, Roma T +39 06 4523 8501 F +39 06 4523 8531
Palazzo Paravia P.zza Statuto 18, 10122 Torino T +39 011 2272 901 F +39 011 2272 905
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.
c.c.i.a.a. Milano 1004000

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd

- II. i Soggetti che abbiano ricevuto, sotto forma di una lettera di reliance, un preventivo consenso scritto da parte di CBRE.

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina 6 del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.

Conformità agli Standard Valutativi

La nostra valutazione è stata predisposta in conformità a quanto riportato nell'edizione di gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014".

Inoltre essa è stata redatta in conformità ai criteri valutativi indicati nel Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, in tema di "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" e successive modifiche ed integrazioni, al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafi 2.4.6, "Disposizioni comuni", 2.5, "Beni Immobili", e 4, "Esperti indipendenti".

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. La proprietà è stata valutata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con gli standard valutativi espressi precedentemente.

I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nel certificato di perizia completo di cui questo documento costituisce un estratto.

Assunzioni

A base della presente analisi abbiamo assunto informazioni circa la proprietà, gli aspetti urbanistici e di progetto da quanto fornitoci dal Cliente. Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata l'analisi non sia corretta, l'allocazione del valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretta e potrebbe richiedere di essere rivista. Nessuna assunzione speciale è stata considerata alla base della presente valutazione.

Condizioni di Mercato

Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e utilizzati come riferimento.

Valutatore

La proprietà è stata valutata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con gli standard valutativi espressi precedentemente.

Indipendenza

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE Valuation (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso

gruppo) ammonta a meno del 5% dei ricavi totali in Italia.

Conflitto d'Interesse

Confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento precedente con la Presente proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

Reliance e pubblicazione

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi. Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

Fonti

La presente valutazione è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione fornitaci dalla Committenza, che abbiamo assunto essere completa e corretta. . In particolare ci siamo basati su:

- importi e dettagli relativi a contratti di locazione e di affitto di ramo d'azienda attivi alla data della stima;
- fatturati relativi alle unità commerciali e canone variabile percepito e percepibile;
- altri redditi derivanti dalla locazione di aree temporanee;
- superfici di vendita e superfici lorde esistenti e in costruzione;
- imposta comunale sugli immobili, assicurazione e spese condominiali.

Sopralluogo

Gli asset oggetto della presente relazione di stima sono periodicamente oggetto di sopralluogo, sulla base delle indicazioni fornite dalla Proprietà. Ai fini del presente certificato di perizia sono stati oggetto di sopralluogo i seguenti asset: CentroEsp e Piazza Mazzini. Con riferimento a quelle Proprietà che non sono state oggetto di riesame, Voi ci avete confermato di non essere a conoscenza di alcun cambiamento rilevante delle relative caratteristiche fisiche, o della natura della loro localizzazione, rispetto all'ultimo sopralluogo effettuato. Abbiamo assunto queste indicazioni come corrette.

Consistenze

Non abbiamo eseguito alcuna misurazione della Proprietà, in conformità all'incarico ricevuto, ma abbiamo fatto affidamento sulle superfici forniteci da IGD SIIQ, che abbiamo assunto essere complete e corrette, e che ci è stato comunicato essere state calcolate in accordo con le più comuni prassi del mercato italiano, che identificano la Superficie Commerciale (o GLA) come l'area calcolata sottraendo alla Superficie Lorda tutte le parti della Proprietà che non concorrono direttamente a determinare alcun valore/canone: quali ad esempio il blocco di risalita verticale (scale, ascensori e loro sbarchi), i vani tecnologici, i cavedi, le aree comuni.

Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, ne siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sulla Proprietà e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni. Non abbiamo svolto alcuna indagine circa gli usi

passati o presenti della Proprietà, né dei terreni limitrofi, al fine di stabilire se vi siano potenziali passività ambientali e, pertanto, si è assunto che non ve ne siano.

Condizione e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o eseguite indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi, in nessuna parte della proprietà. Le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista e che l'immobile si aprivo di difetti costruttivi. Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a imputare opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

Urbanistica, Titoli di Proprietà e Stato Locativo

Non abbiamo svolto indagini urbanistiche, quanto eventualmente riportato nella presente relazione è stato riferito dalla Committente. I dettagli del titolo di proprietà e della situazione locativa ci sono stati forniti dalla Committente. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti ed autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale. Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore.

Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti e in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono destinati alla data della valutazione.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Non è stata considerata nessuna detrazione per spese di realizzo o tassazione che possano sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi. Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

Il certificato ha come oggetto unicamente la valutazione dei beni immobiliari, e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essi collegate, e della partecipazione societaria sopra riportata.

Gli impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti parte delle proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato. Abbiamo valutato le proprietà individualmente (asset by asset) e non abbiamo considerato alcuno sconto, o premio, che possa essere negoziato in fase di trattativa commerciale se tutto, o parte del portafoglio, venisse ceduto in blocco, sia per lotti che interamente.

Valori locativi

Gli eventuali valori locativi compresi nel nostro report sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di “Canone di Mercato (Market Rent)” contenuta nell’edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”, della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito.

Questioni Ambientali

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente o passata attività/uso delle proprietà oggetto di studio, né dell’area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione ed abbiamo pertanto ipotizzato che ne siano libere. Ove non espressamente indicato si considera che le proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarle negativamente; che le attività in esse svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale; e che siano in regola con le disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare.

CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodi e principi valutativi di generale accettazione; in particolare i criteri di valutazione applicati alle diverse tipologie di beni sono stati i seguenti:

Per le **Gallerie Commerciali, Ipermercati, porzioni ad uso ufficio** è stato applicato il metodo seguente:

- metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati basato sull’attualizzazione (per un periodo di dieci anni) dei futuri redditi netti derivanti dall’affitto della proprietà. Al termine di tale periodo si è ipotizzato che la proprietà sia rivenduta ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito dell’ultimo anno ad un tasso di mercato per investimenti analoghi all’oggetto di stima.

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili in oggetto per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d’uso ecc.), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della stima e delle considerazioni di stima. I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, e utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità e appetibilità sul mercato medesimo.

Valore di Mercato

Valore di Mercato relativo alla piena proprietà degli asset facenti parte del portafoglio immobiliare di “IGD SIIQ”, alla data del 31 Dicembre 2016:

€ 603.010.000,00

(Seicentotrè Milioni Dieci Mila Euro/00)

I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento escluse.

CBRE

Il presente documento costituisce un estratto del certificate di perizia e della relazione di stima all'interno dei quali sono riportati i dettagli relativi a ciascun bene oggetto di valutazione e le limitazioni di responsabilità.

In fede

CBRE Valuation S.p.A.

Rif. 8613, 8614, 8615



Mirko Baldini

Amministratore Delegato



Elena Gramaglia MRICS

Director

RICS Registered Valuer

In nome e per conto di

CBRE Valuation S.p.A.

In nome e per conto di

CBRE Valuation S.p.A.

INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il "**Rapporto**") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("**CBRE**") a uso esclusivo di IGD SIIQ S.p.A. (il "**Cliente**") in conformità alla nostra offerta 105/16, 106/16, 107/16 del 27 aprile 2016 e alla Vostra accettazione del 11 maggio 2016 ("**Incarico**"). Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun'altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun'altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento ("**Reliance**"), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell'**Incarico** come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti di tutte le parti, comunque derivanti, connesse o che potranno fare affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

- (i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell'**Incarico** (alla data dell'**Incarico** stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o
- (ii) €10.000.000,00 (Euro Dieci Milioni/00); e

CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro, nascente o legato al Rapporto. Niente nel Rapporto può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.



REAG Real Estate Advisory Group SpA a socio unico
Direzione Generale Sede Legale
Centro Direzionale Colleoni Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy
Palazzo Cassiopea 3 Capitale Sociale € 1.000.000,00 I.V.
20864 Agrate Brianza MI – Italy R.E.A. Milano 1047058.
Tel. +39 039 6423.1 C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 0588166015
Fax +39 039 6058427 italy@reag-aa.com



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Agrate Brianza, 14 febbraio 2017

Pos. n° 20454,01-20455,01-20456,01-20460,01

Spettabile

GRUPPO IGD S.p.A.

Immobiliare Grande Distribuzione

Via Trattati Comunitari Europei 1957-2007, n. 13

40127 Bologna

Alla cortese attenzione del Dott. Roberto Zoia

Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato al 31 dicembre 2016 del portafoglio immobiliare costituito da n. 10 immobili a destinazione commerciale ubicati sul territorio italiano e da n. 6 immobili ubicati sul territorio rumeno, indicatoci quale proprietà del GRUPPO IGD S.p.A.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. (di seguito REAG) ha effettuato una perizia estimativa del portafoglio immobiliare in oggetto, indicatoci quale proprietà del GRUPPO IGD S.p.A. (di seguito Cliente), al fine di determinare alla data del 31 dicembre 2016 il Valore di Mercato.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- ◆ cessione di ciascun Immobile in blocco considerando la situazione locativa in essere alla data della stima.





DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Definizioni

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

“Portafoglio Immobiliare” (di seguito il **“Portafoglio”**) indica l’insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della Valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali e precisamente indica l’insieme di tutte le “Proprietà” oggetto di analisi.

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

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

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





DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

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

Criteri valutativi

Le valutazioni Asset by Asset dell'intero portafoglio sono state effettuate considerando le condizioni previste dalle bozze dei contratti di locazione e affitto di ramo d'azienda e dai singoli “rent roll” forniti dalla Proprietà, rispecchianti la situazione locativa a dicembre 2016.

Per la valutazione dei centri commerciali aventi sia la parte denominata “Iper” che la parte denominata “Galleria Commerciale” come perimetro di proprietà, REAG, come concordato con il Cliente, ha proceduto alla separazione virtuale dei singoli immobili in due entità distinte, Iper e Galleria, procedendo di fatto a due distinte valutazioni e con assunzioni e criteri di valutazione specifici.





DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

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

- **Metodo Comparativo, o del Mercato**, si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo Reddituale**: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
 1. Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
 2. Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow), basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
 - b) sulla determinazione del *Valore di Mercato* della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
 - c) sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).





DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

REAG inoltre:

- Ha effettuato, i sopralluoghi presso i CC e gli immobili a destinazione commerciale di Roma (Casilino), Gravina di Catania (Katanè) e Ferrara (La Darsena), per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente, tutti i dati (quali consistenza edilizia, qualità costruttive, stato di conservazione e manutenzione ecc.) necessari allo sviluppo delle valutazioni. Per le altre proprietà REAG non ha effettuato alcun sopralluogo ma si è avvalsa delle informazioni già in suo possesso e di quelle fornite dal Cliente;
- Ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- Ha assunto i dati relativi le consistenze degli immobili, desunti dalla documentazione fornita dal Cliente;
- Ha considerato la bozza di contratto di locazione "tipo", i singoli importi dei canoni come da "rent-roll" e le relative clausole contrattuali (durata, spese assicurazione, spese di manutenzione, etc) forniti dal Cliente;
- Ha determinato il Valore di Mercato delle Proprietà nel presupposto del loro massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle Proprietà stesse il massimo valore;
- Ha considerato la situazione locativa in essere alla data della stima così come comunicata dal Cliente;
- Non ha eseguito alcuna indagine ambientale e la stima di valore eseguita esclude specificatamente l'esame di impatto ambientale derivante da sostanze pericolose o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti;





DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

- Non ha eseguito alcuna analisi dei suoli, né ha analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non ha eseguito verifiche circa la compatibilità delle proprietà con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili;
- Non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata in merito esclusivamente sulle indicazioni del Cliente.





DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Contenuto del Rapporto

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

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

Conclusioni

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

- sopralluoghi sulle Proprietà;
- raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alle Proprietà;
- svolgimento di opportune indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;

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




DUFF & PHELPS
 Real Estate Advisory Group

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che il **Valore di Mercato** delle Proprietà in oggetto, al 31 dicembre 2016, possa essere ragionevolmente indicato come segue:

ITALIA					
	CITTA'	PROV.	IMMOBILE	TIPOLOGIA CC	TIPOLOGIA IMMOBILE
1	AFRAGOLA	RN	C.C. LE PORTE DI NAPOLI	IPER + AREA FITNESS + AREA INGROSSO	IPER GALLERIA
2	FERRARA	FE	C.C. LA DARSENA	GALLERIA	GALLERIA
3	S.S.GIOVANNI	RA	C.C. SARCA	GALLERIA +IPER	GALLERIA
4	RAVENNA	RA	VIA AQUILEIA	SUPERMERCATO + NEGOZIO	SUPERMERCATO NEGOZIO
5	MONDOVI'	CN	C.C. MONDOVICINO	GALLERIA + RETAIL PARK	GALLERIA RETAIL PARK
6	ISOLA D'ASTI	AT	C.C. I BRICCHI	GALLERIA	GALLERIA
7	ROMA	RM	C.C. CASILINO	GALLERIA +IPER	GALLERIA IPER
8	GRAVINA DI CATANIA	CT	CC KATANE'	GALLERIA +IPER	GALLERIA IPER
9	CHIOGGIA	VE	CLODI RETAIL PARK	RETAIL PARK + IPER	RETAIL PARK IPER
10	FORLI'	FC	C.C. PUNTA DI FERRO	GALLERIA	GALLERIA



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

ROMANIA			
	CITTA'	IMMOBILE	TIPOLOGIA
1	ALEXANDRIA	S.C. CRINUL NOU	DEPARTMENT STORE
2	PLOIESTI	S.C. BIG	DEPARTMENT STORE
3	PLOIESTI	S.C. GRAND CENTER + OMNIA	SHOPPING CENTRE
4	PLOIESTI	S.C. JUNIOR	MIXED OFFICE / RETAIL BUILDING
5	RAMNICU VALCEA	S.C. COZIA	DEPARTMENT STORE
6	SLATINA	S.C. OLTUL	DEPARTMENT STORE

Euro 741.500.000,00

(Euro Settecentoquarantaunomilionicinquecentomila/00)

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

Redatto da:
Gianluca Mollì
Gianluca Mollì
Project Manager

Supervisionato e controllato da:
Savino Natalicchio
Savino Natalicchio
Director Retail Advisory & Val Dept

Simone Spreafico
Simone Spreafico
Managing Director Advisory & Valuation Dept



Milano, 7 Febbraio 2016

Spettabile

IGD SiiQ S.p.A.
Via Trattati Comunitari Europei 1957-2007, n.13
40127, Bologna
Italia

Alla cortese attenzione di: *Dott. R. Zoia*

*Oggetto: Valutazione del Portafoglio Immobiliare ad uso commerciale di proprietà di IGD SiiQ S.p.A.,
comprendente quattro ipermercati e tre Gallerie commerciali.*

Egregio Dottor Zoia,

A seguito dell'incarico da Voi conferitoci in data 28/04/2016 e della lettera d'integrazione datata 29/11/2016, abbiamo operato le analisi necessarie per determinare il Valore di Mercato e il Canone di Mercato (come definiti nella Sezione 2) delle Vs. proprietà ubicate come indicato in tabella nella Sezione 1 della presente Lettera.

Il presente Certificato di Valutazione riassume i risultati delle analisi di valutazione, i principi generali e le informazioni fornite sono dettagliate nei singoli Report di Valutazione redatti per conto di *IGD SiiQ S.p.A.* per le proprietà dettagliate in Sezione 1. Tutte le disposizioni introduttive ed esplicative, le limitazioni, le assunzioni speciali e altre specifiche informazioni sono definite in ogni singolo Report di Valutazione degli immobili in oggetto.



1. Oggetto della Valutazione

Il portafoglio di proprietà ad uso commerciale in analisi comprende tre gallerie commerciali, tre ipermercati e un supermercato prevalentemente situati nel Nord e nel Centro Italia.

Il portafoglio immobiliare è composto dai cespiti riportati nella tabella a seguire:

Asset	Indirizzo	Uso	GLA m ²
Fonti Del Corallo	Via Graziani, 6 Loc. Porta a Terra (LI)	Ipermercato	15.371
Super Cecina	Via Pasubio, 33 Cecina (LI)	Supermercato	5.749
Centro d'Abruzzo	Via Po, San Giovanni Teatino (CH)	Ipermercato	14.127
Centro d'Abruzzo	Via Po, San Giovanni Teatino (CH)	Galleria Commerciale	16.181
Centro Leonardo	Viale Amendola, 129 Imola (BO)	Ipermercato	15.862
Gran Rondò	Via Giorgio La Pira, 12 Crema (CR)	Galleria Commerciale	11.996
Centro Maremà	Via Commendone, Grosseto (GR)	Galleria Commerciale	17.109

2. Scopo dell'Analisi Valutativa

Scopo del presente esercizio di valutazione è la definizione dei seguenti valori alle condizioni di mercato al 31 Dicembre 2016:

- Il Valore di Mercato di ciascun bene in esame nel suo stato di manutenzione ed uso, sulla base dei contratti di locazione/affitti di ramo d'azienda in essere e libero da cose e persone per le porzioni non producenti reddito alla data di valutazione;
- Il Canone di Locazione di Mercato di ciascun bene in esame nel suo stato di manutenzione ed uso alla data di valutazione.

Come precedentemente menzionato il presente Certificato di Valutazione riporta i risultati delle nostre analisi, le informazioni ricevute, considerate accurate e corrette, e le assunzioni su cui i medesimi si fondano.

3. Basi della Valutazione

Gli esercizi di valutazione da noi operati sono svolti in osservanza delle indicazioni e dei dettami professionali riportati nel Valuation Professional Standards - Red Book, redatto dal RICS, edizione Gennaio 2014, il quale incorpora gli IVSC International Valuation Standards. La presente valutazione è stata eseguita in accordo con le seguenti definizioni di Valore di Mercato e Canone di Mercato definite dall'International Valuation Standards Committee e riportate nel Red Book nella sezione VPS4 paragrafo No. 1.2. e 1.3.:

Valore di Mercato

"L'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."

Canone di Mercato

"L'ammontare stimato a cui una proprietà, o uno spazio all'interno di una proprietà, può essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati allo scambio, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni."

4. Principi Generali

Si rimanda ai singoli Rapporti per il dettaglio dei Principi Generali su cui si fondano le nostre Valutazioni e la stesura dei nostri Rapporti di Valutazione e Lettere; i detti sono da ritenersi validi ed applicabili al presente lavoro se non diversamente specificato nelle sezioni a seguire del presente documento.

Ogni eventuale Assunzione Speciale richiesta sarà esplicitata per esteso nei rapporti di valutazione al fine di consentire una corretta interpretazione dei risultati dell'analisi.

Portiamo alla Vs. cortese attenzione che nella presente lettera di valutazione, ci si riferirà a *JGD SiiQ S.p.A.* come il Cliente.

5. Fonti delle informazioni

Come da accordi intercorsi, le analisi da noi condotte trovano fondamento nella documentazione e nei dati fornitici dalla Proprietà. Pertanto, ai fini della presente valutazione, si è assunto che le informazioni forniteci - con riferimento alle superfici in oggetto, ai dati catastali ed urbanistici, ecc. - siano corrette e probanti. Per completezza di informazioni, riportiamo a seguire l'elenco della documentazione che ci è stata fornita dalla Proprietà per i singoli beni in esame:

- *Tenancy Schedule* contenente le consistenze delle singole unità e dettagli contrattuali;
- Fatturati al netto IVA per gli anni 2014, 2015, 9 mesi del 2016;
- Dati relativi ad altre voci di ricavo;
- Dati relativi alle voci di costo non recuperabili;
- Previsione dei canoni variabili per il 2017;
- Planimetrie delle gallerie e degli ipermercati;
- Visure catastali;
- Schede di dettaglio per ciascuna proprietà.

6. Metodo di Valutazione

Le proprietà in oggetto sono state analizzate utilizzando la Metodologia Reddittuale dell'Analisi dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF) che individua il valore del bene scontando i flussi di cassa generati dalla proprietà nel periodo temporale analizzato (Holding Period). Alla fine del periodo di analisi, è stata ipotizzata la vendita delle proprietà ad un valore ottenuto dalla capitalizzazione in perpetuità del reddito dell'anno successivo, ad un tasso di capitalizzazione di mercato appropriato e relativo ad investimenti comparabili a quello in questione.

L'analisi dei flussi di cassa è stata condotta tenendo in considerazione l'inflazione ed un periodo temporale di 10 anni in cui sono stati proiettati i flussi di cassa, costituiti dai ricavi generati dalla proprietà e dai costi sostenuti nel medesimo periodo, e il valore di vendita del bene alla fine del periodo di analisi.

Il Valore di Mercato riportato è stato stimato sulla base delle analisi svolte e della documentazione fornita dal Cliente.

7. Valutazione

Portiamo alla vostra attenzione che la somma dei Valori di Mercato Netti dei beni elencati alla sezione 1 (Oggetto della Valutazione) sia pari a € 273.110.000, che corrisponde ad un Valore di Mercato Lordo arrotondato di € 279.430.000.

Portiamo alla vostra attenzione che il Valore di Mercato Lordo sopra riportato è inclusivo dei costi di acquisizione associati al bene.

Il presente Certificato è stato redatto in buona fede, sulla base delle informazioni rese disponibili dal Cliente e alle condizioni di mercato alla data di valutazione.

Distinti Saluti,



Pierre Marin MRICS
CEO - Jones Lang LaSalle Spa



Via Filippo Turati, 16/18
20121 Milano
Tel +39 02 63799 1
Fax +39 02 63799 250
PEC: finance@pec.cwlp.it
cushmanwakefield.it

TO: GRUPPO IGD
ATTENZIONE: DOTT. ROBERTO ZOIA
PROPRIETA': PORTAFOGLIO IMMOBILIARE
DATA DEL RAPPORTO: 12 GENNAIO 2017
DATA DI VALUTAZIONE: 31 DICEMBRE 2016

1. TERMINI DI INCARICO

1.1 LE PROPRIETA'

Oggetto della presente valutazione è un portafoglio composto dai seguenti immobili:

PORTAFOGLIO GRUPPO IGD			
#	Città	Prov	Centro
1	Conegliano	TV	Conè
2	San Benedetto del Tronto (Porto d'Ascoli)	AP	Porto Grande
3	Rovereto	TN	Millenium Center
4	Pesaro	PU	Ipermercato Miralfiore
5	Cesano di Senigallia	AN	Ipermercato II Maestrale
6	Cesena	FC	Lungo Savio
7	Civita Castellana	VT	Ipermercato
8	Schio	VI	Ipermercato
9	Cesena	FC	Ipermercato
10	Rimini	RN	Malatesta
11	Ravenna	RA	Ipermercato Lugo
12	Faenza	RA	Le Maioliche

I dettagli afferenti alle singole Proprietà sono riportati nei Rapporti di Valutazione completi *Rif. IGD-GruppoIGD-CertVal-161231-01-ITA*.

1.2 SCOPO DELLA VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata per scopo di bilancio.

La presente valutazione non costituisce una *due diligence*. E' possibile pertanto che un potenziale acquirente, prima di procedere all'acquisto delle Proprietà, richieda ulteriori pareri o verifiche in merito a specifiche problematiche i cui esiti potrebbero avere un impatto sul

IGD-GRUPPOIGD-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

valore di mercato da noi determinato. Si dovranno pertanto considerare attentamente le assunzioni sulla base delle quali è stata eseguita la valutazione.

1.3 CONFORMITÀ AL RICS "RED BOOK"

La valutazione è stata svolta in accordo con gli Standard Professionali di Valutazione RICS in vigore alla data della presente lettera (il 'Red Book'). La valutazione è stata preparata da un valutatore in possesso dei requisiti indicati negli Standard.

1.4 CONFLITTI DI INTERESSE

Si conferma che non sussiste alcun conflitto di interesse nello svolgimento della presente valutazione.

1.5 BASI DELLA VALUTAZIONE

Come da incarico e in accordo con gli Standard RICS la valutazione è stata effettuata sulla base del Valore di Mercato e del Canone di Mercato, definiti come segue:

VALORE DI MERCATO

VS 3.2 definisce il Valore di Mercato come:

"L'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni".

CANONE DI MERCATO

VS 3.3 definisce il Canone di Mercato come:

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

1.6 CONFERMA DEI TERMINI DI INCARICO

La nostra lettera di conferma dell'incarico *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-Portfolio2014-ConflIncarico-140506-02-fp.docx* datata 6 Maggio 2014, la lettera integrativa d'incarico *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-LettIntegrativaIncarico-141031-01-mcl* datata 3 Novembre 2014, la successiva lettera di estensione di incarico per 9 Proprietà *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-Estensione2016-ConflIncarico-160502-02-ep.docx* datata 5 Maggio 2016, per il nuovo perimetro, la lettera di incarico *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-Portfolio2016-ConflIncarico-160502-02-ep.docx* datata 5 Maggio 2016 e le relative accettazioni da parte della Società sono riportate in copia come Sezione III.

IGD-GRUPPOIGD-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

1.7 RESPONSABILITÀ VERSO TERZI

La presente valutazione è stata eseguita per conto di Gruppo IGD. Nessuna responsabilità è assunta nei confronti di terze parti.

1.8 VALUTATORI

La valutazione è stata svolta da personale di Cushman & Wakefield Valuation & Advisory, supervisionata da Francesca Prandi MRICS, Mariacristina Laria MRICS e Joachim Sandberg FRICS.

2. ASSUNZIONI DI VALUTAZIONE E ASSUNZIONI SPECIALI

La nostra valutazione e i suoi contenuti sono soggetti alle assunzioni generali contenute nei "Principi Generali di Valutazione e Principali Termini e Condizioni di Incarico come Valutatori" in allegato al rapporto.

Non sono state fatte Assunzioni Speciali.

3. DATA DI VALUTAZIONE

La data di valutazione è 31 Dicembre 2016.

4. SOPRALLUOGO

Come riportato negli specifici rapporti di valutazione allegati, tutte le Proprietà sono state oggetto di sopralluogo interno ed esterno in occasione della valutazione precedente datata 30/06/2016.

Abbiamo effettuato il sopralluogo così come dettagliato nei singoli Rapporti di Valutazione per Proprietà. I nostri commenti sullo stato di manutenzione si limitano a quanto è stato visibile durante la nostra visita non a scopo di *due diligence* tecnica.

In particolare, non abbiamo avuto accesso alle porzioni non aperte al pubblico e alla copertura che assumiamo essere in buono stato manutentivo.

Non abbiamo misurato le Proprietà, né abbiamo effettuato verifiche con misure a campione, ma abbiamo fatto affidamento sulle GLA che ci sono state fornite. Abbiamo assunto che tali superfici siano state calcolate utilizzando una base di misurazione appropriata.

5. INFORMAZIONI RICEVUTE

La nostra valutazione è basata sulle informazioni che abbiamo ricevuto da Gruppo IGD, che abbiamo assunto come complete e corrette per la formulazione delle nostre conclusioni.

Dettagli sulle informazioni ricevute per ogni singola Proprietà sono riportati nei relativi Rapporti di Valutazione.

IGD-GRUPPOIGD-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

La nostra valutazione è stata basata sui documenti che ci sono stati forniti, assunti come completi, aggiornati e veritieri essendo esclusa dalla nostra proposta qualsiasi attività di *due diligence*.

6. PRINCIPI GENERALI

La nostra valutazione ed i suoi contenuti sono soggetti alle assunzioni generali contenute nei "Principi Generali di Valutazione" in allegato al rapporto oltre che ai termini contenuti nella nostra proposta. Di seguito riepiloghiamo i principali.

Salvo quanto riportato negli specifici rapporti di valutazione *Rif. IGD-GruppoIGD-CertVal-161231-01-ITA*, la nostra valutazione è basata sull'ipotesi che ciascuna Proprietà possieda un pieno ed adeguato "titolo di proprietà" per poter essere commercializzata privo di qualsiasi inusuale restrizione o gravame pregiudizievole.

Laddove nei contratti di locazione fosse riportato un diritto di prelazione del conduttore, la nostra interpretazione è che questo diritto non infici in alcun modo la determinazione del Valore di Mercato dell'intera Proprietà a cui siamo giunti.

Salvo quanto riportato negli specifici rapporti di valutazione *Rif. IGD-GruppoIGD-CertVal-161231-01-ITA*, la nostra valutazione è basata sul presupposto che le Proprietà siano state edificate in accordo agli strumenti urbanistici e che siano utilizzate senza alcun abuso.

In linea con la nostra proposta, non abbiamo verificato autonomamente l'eventuale presenza di materiali pericolosi. In assenza di informazioni contrarie, abbiamo basato la nostra valutazione sul presupposto che tali materiali non siano presenti e che ciascuna Proprietà sia stata realizzata a regola d'arte.

In linea con la nostra proposta, non abbiamo effettuato controlli strutturali sulle Proprietà e non abbiamo verificato lo stato dell'impiantistica e dei macchinari. La nostra valutazione tiene comunque conto delle informazioni che ci sono state fornite e di eventuali difetti notati durante la nostra ispezione. In generale, la nostra valutazione è basata sul presupposto che non vi siano difetti latenti, necessità di riparazioni o altri problemi che potrebbero materialmente modificare la valutazione stessa.

Qualsiasi informazione contraria abbiate rispetto al contenuto del presente paragrafo raccomandiamo di portarla a nostra conoscenza in modo che si possa tenerne conto nella valutazione.

7. METODOLOGIA UTILIZZATA

Riportiamo sinteticamente di seguito la metodologie utilizzata per determinare il Valore di Mercato delle Proprietà. Per un maggior dettaglio si faccia riferimento ai singoli Rapporti di Valutazione *Rif. IGD-GruppoIGD-CertVal-161231-01-ITA*.

7.1 DCF (DISCOUNTED CASH FLOW O ANALISI DEI FLUSSI DI CASSA ATTUALIZZATI)

Questo metodo considera il reddito generato dal/dai contratto/i di locazione insistente/i sull'immobile, i costi annui a carico del proprietario (es. gestione, IMU, assicurazione), quelli necessari per l'effettuazione di manutenzioni straordinarie, il parziale o totale periodo di affitto

IGD-GRUPPOIGD-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

prima di una successiva messa a reddito a livelli di mercato e la sua vendita una volta che l'immobile è completamente locato a mercato. L'arco temporale assunto è pari a 10 anni. Il valore finale associato alla proprietà è determinato capitalizzando il canone del periodo successivo a quello finale del cash flow ad un tasso che tiene conto delle caratteristiche specifiche dell'immobile nel contesto del mercato (ubicazione, caratteristiche intrinseche, stato manutentivo e locativo in quella data). Dal valore finale vengono detratti i costi di vendita. I flussi netti vengono attualizzati ad un opportuno tasso di sconto che tiene conto della specifica rischiosità legata allo specifico investimento immobiliare e di tutte le variabili assunte nel cash flow. La somma algebrica dei flussi attualizzati rappresenta il valore lordo della proprietà da cui, scorporati i costi di acquisizione, si ottiene il Valore di Mercato.

Sottolineiamo che non essendo disponibili comparativi circa tassi di sconto (anche perché la selezione del tasso dipende da tutte le altre variabili, parimenti non disponibili come dati legati a transazioni di mercato), una volta ottenuto il Valore di Mercato con il metodo del DCF, è nostra prassi confrontarlo con il canone iniziale per verificare se il rendimento iniziale sia coerente con le attese di redditività che oggi un investitore avrebbe per le proprietà oggetto di valutazione. In sintesi utilizziamo come metodologia di verifica quella della Capitalizzazione Diretta.

8. VALORE DI MERCATO

Soggetto ai contenuti del presente rapporto e basato sui valori correnti al 31 Dicembre 2016, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato (al netto dei costi di acquisizione) della piena proprietà degli immobili costituenti il portafoglio in esame, distinti nelle diverse componenti come richiestoci, sia pari a:

€423.590.000

(Quattrocentoventitremilionicinquecentonovantamila Euro)

Le Proprietà facenti parte del portafoglio sono state valutate su base individuale. La somma dei valori di mercato delle Proprietà non rappresenta il valore di mercato del portafoglio immobiliare nella sua interezza.

Dettagli specifici delle singole valutazioni sono riportati nei Rapporti di Valutazione completi Rif. *IGD-GruppoIGD-CertVal-161231-01-ITA*.

Come richiestoci, riportiamo anche il Valore al lordo dei costi di acquisizione, che è pari a €429.805.034.

9. CONFIDENZIALITA'

Il contenuto di questa lettera e del rapporto è strettamente confidenziale per tutte le parti alle quali è indirizzato, ed è ad uso esclusivo di tali parti e per gli scopi citati. Di conseguenza, ed in conformità alla corrente pratica, non viene accettata alcuna responsabilità nei confronti di terzi per parte o tutto il contenuto.

IGD-GRUPPOIGD-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

10. DIVULGAZIONE E PUBBLICAZIONE

E' vietato includere questo documento o parte di esso o far riferimento allo stesso in altri documenti, circolari, dichiarazioni o riferito oralmente a terzi senza nostra previa approvazione scritta della forma e del contesto in cui dovrebbe apparire. Dette pubblicazioni o dichiarazioni non saranno consentite a meno che non contengano commenti relativi ad incertezze o anomale ivi contenute. Per miglior chiarezza, detta approvazione è richiesta sia nel caso che il nome di questa azienda appaia per iscritto, sia che non sia specificatamente riferito, sia che questa lettera sia o meno associata ad altre.

IN NOME E PER CONTO DI CUSHMAN & WAKEFIELD LLP


JOACHIM SANDBERG FRICS
Partner


MARIACRISTINA LARIA MRICS
Partner


FRANCESCA PRANDI MRICS
Partner

Allegati parte del presente rapporto:

- SEZIONE I PRINCIPI GENERALI DI VALUTAZIONE E PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DI INCARICO
COME VALUTATORI
- SEZIONE II LETTERA DI INCARICO, INTEGRAZIONE E FAX DI ACCETTAZIONE



Via Filippo Turati, 16/18
20121 Milano
Tel +39 02 63799 1
Fax +39 02 63799 250
PEC: finance@pec.cwlp.it
cushmanwakefield.it

TO: GRUPPO IGD
ATTENZIONE: DOTT. ROBERTO ZOIA
PROPRIETA': PORTAFOGLIO IMMOBILIARE escluso terreno
DATA DEL RAPPORTO: 12 GENNAIO 2017
DATA DI VALUTAZIONE: 31 DICEMBRE 2016

1. TERMINI DI INCARICO

1.1 LE PROPRIETA'

Oggetto della presente valutazione è un portafoglio composto dai seguenti immobili:

PORTAFOGLIO GRUPPO IGD			
#	Città	Prov	Centro
1	Conegliano	TV	Conè
2	San Benedetto del Tronto (Porto d'Ascoli)	AP	Porto Grande
3	Rovereto	TN	Millenium Center
4	Pesaro	PU	Ipermercato Miralfiore
5	Cesano di Senigallia	AN	Ipermercato Il Maestrale
6	Cesena	FC	Lungo Savio
7	Civita Castellana	VT	Ipermercato
8	Schio	VI	Ipermercato
9	Cesena	FC	Ipermercato
10	Rimini	RN	Malatesta
11	Ravenna	RA	Ipermercato Lugo
12	Faenza	RA	Le Maioliche

I dettagli afferenti alle singole Proprietà sono riportati nei Rapporti di Valutazione completi *Rif. IGD- IGD-GruppoIGDNoSviluppi-CertVal-161231-01-ITA*.

1.2 SCOPO DELLA VALUTAZIONE

La valutazione è stata effettuata per scopo di bilancio.

La presente valutazione non costituisce una *due diligence*. E' possibile pertanto che un potenziale acquirente, prima di procedere all'acquisto delle Proprietà, richieda ulteriori pareri o verifiche in merito a specifiche problematiche i cui esiti potrebbero avere un impatto sul

IGD-GRUPPOIGDNOSVILUPPI-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

valore di mercato da noi determinato. Si dovranno pertanto considerare attentamente le assunzioni sulla base delle quali è stata eseguita la valutazione.

1.3 CONFORMITÀ AL RICS "RED BOOK"

La valutazione è stata svolta in accordo con gli Standard Professionali di Valutazione RICS in vigore alla data della presente lettera (il 'Red Book'). La valutazione è stata preparata da un valutatore in possesso dei requisiti indicati negli Standard.

1.4 CONFLITTI DI INTERESSE

Si conferma che non sussiste alcun conflitto di interesse nello svolgimento della presente valutazione.

1.5 BASI DELLA VALUTAZIONE

Come da incarico e in accordo con gli Standard RICS la valutazione è stata effettuata sulla base del Valore di Mercato e del Canone di Mercato, definiti come segue:

VALORE DI MERCATO

VS 3.2 definisce il Valore di Mercato come:

"L'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni".

CANONE DI MERCATO

VS 3.3 definisce il Canone di Mercato come:

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

1.6 CONFERMA DEI TERMINI DI INCARICO

La nostra lettera di conferma dell'incarico *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-Portfolio2014-ConflIncarico-140506-02-fp.docx* datata 6 Maggio 2014, la lettera integrativa d'incarico *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-LettIntegrativaIncarico-141031-01-mcl* datata 3 Novembre 2014, la successiva lettera di estensione di incarico per 9 Proprietà *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-Estensione2016-ConflIncarico-160502-02-ep.docx* datata 5 Maggio 2016, per il nuovo perimetro, la lettera di incarico *Ns Ref: VAL/CLI/IGD-Portfolio2016-ConflIncarico-160502-02-ep.docx* datata 5 Maggio 2016 e le relative accettazioni da parte della Società sono riportate in copia come Sezione III.

IGD-GRUPPOIGDNOSVILUPPI-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

1.7 RESPONSABILITÀ VERSO TERZI

La presente valutazione è stata eseguita per conto di Gruppo IGD. Nessuna responsabilità è assunta nei confronti di terze parti.

1.8 VALUTATORI

La valutazione è stata svolta da personale di Cushman & Wakefield Valuation & Advisory, supervisionata da Francesca Prandi MRICS, Mariacristina Laria MRICS e Joachim Sandberg FRICS.

2. ASSUNZIONI DI VALUTAZIONE E ASSUNZIONI SPECIALI

La nostra valutazione e i suoi contenuti sono soggetti alle assunzioni generali contenute nei "Principi Generali di Valutazione e Principali Termini e Condizioni di Incarico come Valutatori" in allegato al rapporto.

Non sono state fatte Assunzioni Speciali.

3. DATA DI VALUTAZIONE

La data di valutazione è 31 Dicembre 2016.

4. SOPRALLUOGO

Come riportato negli specifici rapporti di valutazione allegati, tutte le Proprietà sono state oggetto di sopralluogo interno ed esterno in occasione della valutazione precedente datata 30/06/2016.

Abbiamo effettuato il sopralluogo così come dettagliato nei singoli Rapporti di Valutazione per Proprietà. I nostri commenti sullo stato di manutenzione si limitano a quanto è stato visibile durante la nostra visita non a scopo di *due diligence* tecnica.

In particolare, non abbiamo avuto accesso alle porzioni non aperte al pubblico e alla copertura che assumiamo essere in buono stato manutentivo.

Non abbiamo misurato le Proprietà, né abbiamo effettuato verifiche con misure a campione, ma abbiamo fatto affidamento sulle GLA che ci sono state fornite. Abbiamo assunto che tali superfici siano state calcolate utilizzando una base di misurazione appropriata.

5. INFORMAZIONI RICEVUTE

La nostra valutazione è basata sulle informazioni che abbiamo ricevuto da Gruppo IGD, che abbiamo assunto come complete e corrette per la formulazione delle nostre conclusioni.

Dettagli sulle informazioni ricevute per ogni singola Proprietà sono riportati nei relativi Rapporti di Valutazione *Rif. IGD-GruppoIGDNoSviluppi-CertVal-161231-01-ITA*.

IGD-GRUPPOIGDNOSVILUPPI-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

La nostra valutazione è stata basata sui documenti che ci sono stati forniti, assunti come completi, aggiornati e veritieri essendo esclusa dalla nostra proposta qualsiasi attività di *due diligence*.

6. PRINCIPI GENERALI

La nostra valutazione ed i suoi contenuti sono soggetti alle assunzioni generali contenute nei "Principi Generali di Valutazione" in allegato al rapporto oltre che ai termini contenuti nella nostra proposta. Di seguito riepiloghiamo i principali.

Salvo quanto riportato negli specifici rapporti di valutazione *Rif. IGD-GruppoIGDNoSviluppi-CertVal-161231-01-ITA*, la nostra valutazione è basata sull'ipotesi che ciascuna Proprietà possieda un pieno ed adeguato "titolo di proprietà" per poter essere commercializzata privo di qualsiasi inusuale restrizione o gravame pregiudizievole.

Laddove nei contratti di locazione fosse riportato un diritto di prelazione del conduttore, la nostra interpretazione è che questo diritto non infici in alcun modo la determinazione del Valore di Mercato dell'intera Proprietà a cui siamo giunti.

Salvo quanto riportato negli specifici rapporti di valutazione *Rif. IGD-GruppoIGDNoSviluppi-CertVal-161231-01-ITA*, la nostra valutazione è basata sul presupposto che le Proprietà siano state edificate in accordo agli strumenti urbanistici e che siano utilizzate senza alcun abuso.

In linea con la nostra proposta, non abbiamo verificato autonomamente l'eventuale presenza di materiali pericolosi. In assenza di informazioni contrarie, abbiamo basato la nostra valutazione sul presupposto che tali materiali non siano presenti e che ciascuna Proprietà sia stata realizzata a regola d'arte.

In linea con la nostra proposta, non abbiamo effettuato controlli strutturali sulle Proprietà e non abbiamo verificato lo stato dell'impiantistica e dei macchinari. La nostra valutazione tiene comunque conto delle informazioni che ci sono state fornite e di eventuali difetti notati durante la nostra ispezione. In generale, la nostra valutazione è basata sul presupposto che non vi siano difetti latenti, necessità di riparazioni o altri problemi che potrebbero materialmente modificare la valutazione stessa.

Qualsiasi informazione contraria abbiate rispetto al contenuto del presente paragrafo raccomandiamo di portarla a nostra conoscenza in modo che si possa tenerne conto nella valutazione.

7. METODOLOGIA UTILIZZATA

Riportiamo sinteticamente di seguito la metodologie utilizzata per determinare il Valore di Mercato delle Proprietà. Per un maggior dettaglio si faccia riferimento ai singoli Rapporti di Valutazione *Rif. IGD-GruppoIGDNoSviluppi-CertVal-161231-01-ITA*.

7.1 DCF (DISCOUNTED CASH FLOW O ANALISI DEI FLUSSI DI CASSA ATTUALIZZATI)

Questo metodo considera il reddito generato dal/dai contratto/i di locazione insistente/i sull'immobile, i costi annui a carico del proprietario (es. gestione, IMU, assicurazione), quelli

IGD-GRUPPOIGDNOSVILUPPI-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

necessari per l'effettuazione di manutenzioni straordinarie, il parziale o totale periodo di sfritto prima di una successiva messa a reddito a livelli di mercato e la sua vendita una volta che l'immobile è completamente locato a mercato. L'arco temporale assunto è pari a 10 anni. Il valore finale associato alla proprietà è determinato capitalizzando il canone del periodo successivo a quello finale del cash flow ad un tasso che tiene conto delle caratteristiche specifiche dell'immobile nel contesto del mercato (ubicazione, caratteristiche intrinseche, stato manutentivo e locativo in quella data). Dal valore finale vengono detratti i costi di vendita. I flussi netti vengono attualizzati ad un opportuno tasso di sconto che tiene conto della specifica rischiosità legata allo specifico investimento immobiliare e di tutte le variabili assunte nel cash flow. La somma algebrica dei flussi attualizzati rappresenta il valore lordo della proprietà da cui, scorporati i costi di acquisizione, si ottiene il Valore di Mercato.

Sottolineiamo che non essendo disponibili comparativi circa tassi di sconto (anche perché la selezione del tasso dipende da tutte le altre variabili, parimenti non disponibili come dati legati a transazioni di mercato), una volta ottenuto il Valore di Mercato con il metodo del DCF, è nostra prassi confrontarlo con il canone iniziale per verificare se il rendimento iniziale sia coerente con le attese di redditività che oggi un investitore avrebbe per le proprietà oggetto di valutazione. In sintesi utilizziamo come metodologia di verifica quella della Capitalizzazione Diretta.

8. VALORE DI MERCATO

Soggetto ai contenuti del presente rapporto e basato sui valori correnti al 31 Dicembre 2016, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato (al netto dei costi di acquisizione) della piena proprietà degli immobili costituenti il portafoglio in esame (escluso terreno), distinti nelle diverse componenti come richiestoci, sia pari a:

€420.620.000

(Quattrocentoventimilioneicentoventimila Euro)

Le Proprietà facenti parte del portafoglio sono state valutate su base individuale. La somma dei valori di mercato delle Proprietà non rappresenta il valore di mercato del portafoglio immobiliare nella sua interezza.

Dettagli specifici delle singole valutazioni sono riportati nei Rapporti di Valutazione completi *Rif. IGD-GruppoIGDNoSviluppi-CertVal-161231-01-ITA*.

Come richiestoci, riportiamo anche il Valore al lordo dei costi di acquisizione, che è pari a €426.788.359.

9. CONFIDENZIALITA'

Il contenuto di questa lettera e del rapporto è strettamente confidenziale per tutte le parti alle quali è indirizzato, ed è ad uso esclusivo di tali parti e per gli scopi citati. Di conseguenza, ed in conformità alla corrente pratica, non viene accettata alcuna responsabilità nei confronti di terzi per parte o tutto il contenuto.

IGD-GRUPPOIGDNOSVILUPPI-CERTVALPERBILANCIO-161231-01-ITA

10. DIVULGAZIONE E PUBBLICAZIONE

E' vietato includere questo documento o parte di esso o far riferimento allo stesso in altri documenti, circolari, dichiarazioni o riferito oralmente a terzi senza nostra previa approvazione scritta della forma e del contesto in cui dovrebbe apparire. Dette pubblicazioni o dichiarazioni non saranno consentite a meno che non contengano commenti relativi ad incertezze o anomale ivi contenute. Per miglior chiarezza, detta approvazione è richiesta sia nel caso che il nome di questa azienda appaia per iscritto, sia che non sia specificatamente riferito, sia che questa lettera sia o meno associata ad altre.

IN NOME E PER CONTO DI CUSHMAN & WAKEFIELD LLP


JOACHIM SANDBERG FRICS
Partner


MARIACRISTINA LARIA MRICS
Partner


FRANCESCA FRANDI MRICS
Partner

Allegati parte del presente rapporto:

- | | |
|------------|---|
| SEZIONE I | PRINCIPI GENERALI DI VALUTAZIONE E PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DI INCARICO
COME VALUTATORI |
| SEZIONE I1 | LETTERA DI INCARICO, INTEGRAZIONE E FAX DI ACCETTAZIONE |

2.7

IL QUADRO NORMATIVO/ REGOLAMENTARE SIIQ

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

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

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

Da ultimo, l'art. 20 del decreto legge 12 settembre 2014, n. 133, entrato in vigore lo scorso 13 settembre 2014 e convertito, con modificazioni, dalla legge 11 novembre 2014, n. 164, ha introdotto alcune sostanziali modifiche al Regime Speciale, che sono state, a loro volta, commentate dalla **Circolare** dell'Agenzia delle Entrate n. 32/E del 17 settembre 2015.

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

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

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

In relazione, infine, al concetto di gestione esente, il decreto ha ricondotto nell'ambito della stessa anche le plusvalenze o le minusvalenze relative a immobili destinati alla locazione e a partecipazioni in SIIQ o SIINQ e i proventi e le plusvalenze o minusvalenze relativi a quote di partecipazione a fondi

comuni di investimento immobiliare c.d. "Qualificati". Per tali plusvalenze, ove realizzate, è inoltre previsto un obbligo di distribuzione nella misura del 50% da assolvere nei due esercizi successivi a quello di realizzo (anziché nella misura ordinaria del 70% in sede approvazione del bilancio).

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

Requisiti Soggettivi

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

Requisiti Statutari

- Lo statuto sociale deve necessariamente prevedere:
- le regole adottate in materia di investimenti;
 - i limiti alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte;
 - il limite massimo di leva finanziaria consentito.

Requisiti Partecipativi

- limitata concentrazione della partecipazione di controllo (c.d. "**Requisito del controllo**"): nessun socio deve possedere più del 60% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili;
- sufficiente diffusione e frazionamento del capitale sociale (c.d. "**Requisito del flottante**"): almeno il 25% del flottante deve essere detenuto da soci che, al momento dell'opzione, non possiedono più del 2% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 2% dei diritti di partecipazione agli utili. Tale requisito non si rende applicabile alle società già quotate.

Requisiti Oggettivi

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

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

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

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

Quanto alla verifica dei richiamati requisiti, la medesima legge prevede espressamente che i requisiti soggettivi e statutari debbano essere posseduti già al momento dell'esercizio dell'opzione, mentre la verifica dei requisiti partecipativi e oggettivi è rinviata alla chiusura del bilancio riferito al periodo in cui è esercitata l'opzione e, in occasione di ogni chiusura di esercizio, per la verifica del mantenimento. Come noto, una volta accertata la sussistenza dei requisiti soggettivi e partecipativi in base alla normativa vigente *ratione temporis* ed adottate le necessarie modifiche statutarie, nell'aprile 2008, IGD ha esercitato l'opzione per l'ingresso nel Regime Speciale, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2008.

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

Il termine di versamento delle singole rate coincide con quello previsto per il versamento a saldo dell'Ires relativa al periodo di imposta precedente. Sulle rate successive alla prima sono dovuti interessi nella misura del tasso di sconto aumentato di un punto percentuale. Come sopra ricordato, nell'ambito del Regime Speciale, il reddito derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente da Ires e da Irap, a condizione che la società distribuisca almeno il 70% degli utili derivanti da tale attività. Al riguardo, nel rispetto di quanto sopra, con riferimento all'esercizio 2015, si conferma che l'Assemblea degli Azionisti del 14 aprile 2016 ha deliberato la distribuzione di un dividendo pari ad Euro 32.521.825,24, riconducibile: (i) per Euro 28.354.966,38 alla gestione esente e (ii) per Euro 4.166.858,86 a riserve di capitale.

Alla luce della situazione patrimoniale e reddituale della Capogruppo al 31 dicembre 2016, al pari di quanto verificato al termine dell'esercizio precedente, sono stati raggiunti sia il requisito patrimoniale sia quello reddituale. Infatti,

relativamente all'asset test, il valore degli immobili posseduti e destinati alla locazione è superiore all'80% del valore complessivo dell'attivo patrimoniale e, relativamente al profit test, l'ammontare dei ricavi e dividendi derivanti dall'attività di locazione di immobili posseduti a titolo di proprietà o altro diritto reale è superiore all'80% dei componenti positivi del contro economico.

→ **Informativa sul rispetto dei requisiti statutari (art. 3, C. 2, Decreto ministeriale 7 luglio 2007, n. 174)**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.8

ORGANIZZAZIONE E RISORSE UMANE

Nel 2016 il gruppo IGD ha incrementato il numero dei dipendenti, passando da 118 a 123, a seguito dello sviluppo della rete (2 nuovi centri commerciali) e al consolidamento organizzativo delle funzioni di sede.

Nel gruppo Winmarkt l'organico aziendale è stato interessato unicamente dalla sostituzione di un responsabile di centro commerciale.

→ Struttura organizzativa

Nel corso del 2016 la rete commerciale Italia si è arricchita di 2 gallerie: il nuovo Centro Commerciale Maremà a Grosseto e il Centro Poseidon di Carini (Palermo), di cui è stata acquisita la gestione. In sede è stato garantito il consolidamento organizzativo, con il rimpiazzo del turn over. Nel gruppo Winmarkt, tramite passaggio interno, è stata creata la figura dell'Internal Control, con il compito di monitorare ed efficientare i processi aziendali.

→ Andamento organici e turn over

Il totale degli organici si è incrementato di 5 unità.

GRUPPO IGD ITALIA 31/12/2016	DIRIGENTI	QUADRI	IMPIEGATI DIRETTIVI	IMPIEGATI	DI CUI A TERMINE	TOTALE	PERCENTUALE
UOMINI	5	13	26	12	(3)	56	46%
DONNE	1	7	24	35	(2)	67	54%
TOTALE	6	20	50	47	(5)	123	
Percentuale	5%	16%	41%	38%		100%	100%
Percentuale su t.i.					(4%)		

TURN OVER ITALIA 2016 (COMPRESI TEMPI DETERMINATI)	ASSUNTI	DIMESSI	DIFFERENZA
Dirigenti	1	0	1
Quadri	0	0	0
Impiegati Direttivi	1	-1	0
Impiegati	8	-4	4
TOTALE	10	-5	5

A conferma dell'importanza attribuita alla stabilità occupazionale, i contratti a tempo indeterminato si assestano al 96% del totale, rimanendo invariati in numero assoluto. Cresce il numero dei contratti a termine (+5). In seguito a 3 dimissioni di contratti a tempo indeterminato, aumenta leggermente il tasso di *turnover*, che si attesta al 2,5%.

GRUPPO WINMARKT ROMANIA 31/12/2016	DIRIGENTI	QUADRI	IMPIEGATI DIRETTIVI	IMPIEGATI	TOTALE
UOMINI	0	3	14	2	19
DONNE	0	2	6	20	28
TOTALE	0	5	20	22	47
Percentuale	0%	11%	42%	47%	100%

TURN OVER ROMANIA 2016	ASSUNTI	DIMESSI	DIFFERENZA
Dirigenti	0	1	-1
Quadri	0	0	0
Impiegati Direttivi	2	2	0
Impiegati	2	3	-1
TOTALE	2	3	-1

Continua la diminuzione del turnover in Winmarkt, collegata alla scelta di stabilizzazione dell'organico esistente, privilegiando la crescita professionale. I tempi indeterminati costituiscono il 100% della popolazione.

→ Politiche retributive e di sviluppo professionale

La valutazione annuale delle performances ha coinvolto 67 dipendenti, pari al 59,8% degli aventi diritto, con l'attribuzione dell'aumento di merito a 17 persone, pari al 15,2% della popolazione interessata. Oltre ai 6 percorsi con l'assegnazione del nuovo inquadramento/livello da gennaio 2016, sono terminati 2 percorsi avviati nel 2015 e ne sono stati avviati 11 nuovi, di cui 3 conclusi positivamente al 31/12/16, con assegnazione del livello da gennaio 2017.

Nel gruppo Winmarkt, in una logica di crescita e sviluppo delle risorse interne, nel 2016 sono stati concessi 6 aumenti di merito (risultati/anzianità) e un incremento di ruolo (nuovo Area Manager commerciale).

→ Attività formative

Nel gruppo IGD, durante il 2016, la formazione si è focalizzata su attività di aggiornamento e consolidamento delle conoscenze e competenze tecnico specialistiche, a supporto dell'attività specifica aziendale. Il piano formativo dell'anno ha riguardato le seguenti attività:

“La costruzione del Piano Marketing”, con l'obiettivo di condividere un nuovo metodo per la redazione dei Piani Marketing da parte dei Centri Commerciali, con la messa a punto di un modello unitario di pianificazione.

inglese, con corsi rivolti ad un gruppo sempre più ampio di persone, coinvolgendo ruoli non solo manageriali;

aggiornamenti/ approfondimenti normativo - specialistici per le singole funzioni;

sicurezza, con

- formazione generale per i neo assunti;
- aggiornamento periodico, come previsto dal T.U. n. 81, per i Rappresentanti dei Lavoratori per la Sicurezza;
- corsi antincendio per la squadra di sicurezza della sede e per 5 figure della rete;

responsabilità sociale d'impresa con

- seminari su tematiche innovative inerenti il welfare aziendale, il reporting integrato ed i rischi reputazionali.

Le persone che hanno partecipato ad almeno una iniziativa di formazione sono state 99, pari all'80% del totale, le ore complessivamente realizzate sono state 1.787, con un investimento di 36.516 euro.

Relativamente al Gruppo Winmarkt, la formazione ha riguardato:

- 4 workshop commerciale/tecnico/amministrativo in concomitanza delle chiusure infrannuali
- mercato immobiliare: partecipazione a corsi di aggiornamento sul trend e ultime novità del mercato immobiliare locale ed internazionale, nonché su particolarità specifiche del settore retail
- aggiornamento professionale: partecipazione a corsi di formazione mirati allo sviluppo e crescita della professionalità individuale per i componenti dei dipartimenti commerciale, tecnico, affari legali e amministrazione
- team building professionale/motivazionale rivolto all'intero organico aziendale
- visite rete Italia mirate alle funzioni chiave del dipartimento commerciale (Commercial Manager, Area Manager)

Nel 2016, in considerazione della qualità e della tipologia della formazione erogata, la popolazione aziendale partecipante è stata il 100% per un totale di 1.202 ore e un investimento di 20.000 euro.

2.9

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA

In data 19 gennaio 2017 il Consiglio di Amministrazione di Igd Siiq S.p.A. ha deliberato – ai sensi dell’art. 2505, secondo comma, cod. civ. e 22 dello statuto sociale – di approvare l’operazione di fusione per incorporazione delle società interamente controllate IGD PROPERTY SIINQ S.p.A.

e PUNTA DI FERRO SIINQ S.p.A. Nella stessa data, l’operazione di fusione è stata approvata, per quanto di rispettiva competenza, dalle assemblee straordinarie delle Società Incorporande. La stipula dell’atto di fusione avverrà entro la fine di marzo 2017.

2.10

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La Società, in considerazione dei buoni risultati conseguiti al 31 dicembre 2016 e del raggiungimento dei primi fondamentali obiettivi del Piano industriale, si attende una prosecuzione del percorso di crescita in termini di incremento dei ricavi degli immobili e riduzione del costo del debito rispetto a quanto registrato nell’esercizio 2016, con una crescita del FFO della gestione caratteristica in un range compreso tra il 18% e il 19% a fine 2017.

2.11

PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE CUI IGD SIIQ SPA E IL GRUPPO SONO ESPOSTI

Nel periodo futuro la situazione patrimoniale ed economico-finanziaria del Gruppo potrebbe essere influenzata da una serie di fattori di rischio.

Al fine di rilevare e valutare i propri rischi, IGD SiiQ SpA ha sviluppato un modello integrato di gestione dei rischi che si ispira ai principi internazionali dell'Enterprise Risk Management (ERM), in particolare al framework COSO (promosso da The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), al fine di adottare un approccio sistematico all'individuazione dei rischi prioritari dell'azienda, a valutarne in modo anticipato i potenziali effetti

negativi e a organizzare il sistema dei presidi a tutela dei suddetti rischi. Il modello di ERM adottato consente inoltre di effettuare proiezioni di scenario al fine di supportare le valutazioni inerenti il Risk Appetite complessivo.

La Società valuta i diversi rischi aziendali rispetto agli obiettivi strategici, operativi, finanziari e di compliance e monitora l'andamento di tali rischi attraverso un modello basato su Key Risk Indicators, che supportano il management nella valutazione dinamica del livello di esposizione.

Di seguito si descrivono i principali rischi del gruppo.

1. Rischi Strategici

→ 1.1 Rischio - Variazioni di scenario macro e micro economico o degli stili di consumo

Principali eventi connessi al rischio:

- Variazioni dei tassi di sviluppo dell'economia;
- Dinamiche dell'inflazione;
- Variazione nei volumi e nei trend di consumo,

con impatto sui ricavi e sul valore degli asset detenuti dal Gruppo.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società monitora periodicamente la situazione economica italiana, in particolare in occasione della definizione o aggiornamento del Piano Industriale e del Budget annuale. Le analisi sono costituite da uno studio dei principali indicatori macroeconomici del paese Italia (PIL, consumi, reddito delle famiglie, inflazione, ecc.).

In concomitanza con tale studio, la società effettua anche analisi approfondite sulla concorrenza: l'azienda monitora l'andamento dei principali competitors e peers, in occasione di specifiche Direzioni Operative nonché in occasione della presentazione del Piano Industriale o del Budget, attraverso l'analisi degli indicatori economici, finanziari e operativi rilevanti.

In occasione dell'apertura di un nuovo Centro Commerciale/sito, la Società effettua, anche per il tramite di professionisti specializzati, studi economici e di geomarketing sul bacino di utenza interessato, allo scopo di ottenere una visione del mercato specifico in cui l'azienda andrà ad operare e in

cui il Centro Commerciale si insidierà.

Una forte attenzione è rivolta altresì all'analisi degli andamenti degli operatori. Il management monitora attentamente le statistiche di vendita e gli indicatori che segnalano eventuali criticità degli operatori prestando particolare attenzione all'incidenza delle rinegoziazioni contrattuali rispetto al portafoglio clienti: le azioni di intervento finalizzate al sostegno degli operatori e ad eventuali correttivi rispetto all'operatività sono condivise a livello di Direzione Commerciale e sono comunque subordinate al rispetto del budget approvato in sede di Consiglio di Amministrazione.

Inoltre, viene monitorato il posizionamento raggiunto rispetto al posizionamento obiettivo dei singoli centri commerciali ed eventuali revisioni del merchandising mix/tenant mix in caso di rinnovi, ampliamenti e ristrutturazioni anch'esse effettuate coerentemente al posizionamento obiettivo.

Il sistema di controllo relativo al rischio in oggetto è stato inoltre oggetto, nell'esercizio precedente, di monitoraggio nell'ambito dell'iniziativa dell'Enterprise Risk Management di gruppo nel corso del quale è stata effettuata un'analisi di sensitività del piano a possibili variazioni delle principali assumption del piano.

Con riferimento al mercato Rumeno, la società ha realizzato nel corso degli ultimi anni interventi di manutenzione straordinaria oltre a lavori di rinnovamento dei layout e a lavori di fit out finalizzati all'inserimento di nuovi tenants (di livello nazionale ed internazionale), ad aumentare l'attrattiva dei centri commerciali e a rispondere alle azioni intraprese dai concorrenti e alle nuove esigenze della propria clientela.

→ 1.2 Perdita di valore degli asset

Principali eventi connessi al rischio:

- Eventi esterni;
- Crisi macroeconomiche;
- Variazioni dello scenario di mercato nazionale/internazionale che determinano una forte svalutazione del portafoglio asset.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

L'ubicazione dei centri commerciali, diffusa sul territorio, riduce l'esposizione all'impatto del rischio connesso a fenomeni regionali.

L'analisi dei dati di vendita e l'osservazione dell'evoluzione dei fenomeni commerciali, del trend del credito, delle rinegoziazioni e degli afflussi, unitamente al supporto del perito esterno in sede di valutazione degli asset, costituiscono elementi utili al management per cogliere eventuali segnali relativi a flessioni del mercato degli immobili nel settore commerciale.

La Società, inoltre, effettua periodicamente analisi di sensibilità sulle valutazioni degli asset in portafoglio al fine di monitorare gli effetti che variazioni del tasso di attualizzazione o del tasso di capitalizzazione, dovute a cambiamenti dello scenario macroeconomico, ovvero dei ricavi, possono avere sul valore degli asset stessi. Il monitoraggio degli indicatori definiti nell'ambito dell'Enterprise Risk Management supporta le valutazioni circa la prevedibile evoluzione del rischio in oggetto.

→ 1.3 Rischio Paese (fattori macroeconomici/geopolitici presso Paesi esteri in cui si effettuano investimenti)

Principali eventi connessi al rischio:

Il rischio attiene agli investimenti effettuati nelle Società operanti in Romania e concerne i seguenti potenziali eventi:

- Variazioni dello scenario macroeconomico di Paese;
- Criticità connesse a fattori geopolitici relativi al Paese;
- Variazioni dei tassi di sviluppo dell'economia del Paese;
- Dinamiche dell'inflazione del Paese;
- Variazione nei volumi e nei trend di consumo del Paese;
- Restitution claim connesso alla rivendicazione della proprietà immobiliare da parte di soggetti terzi,

con impatto sui ricavi e sul valore degli asset detenuti dal Gruppo.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

Il portafoglio detenuto da IGD sul territorio è caratterizzato da elevata distribuzione; in particolare consta di 15 asset, un edificio adibito ad uso uffici e 14 centri commerciali ubicati in 13 città di medie dimensioni. Tale fattore rappresenta di fatto un elemento di diversificazione di rischi correlati ad eventuali oscillazioni nei consumi territoriali. Inoltre la localizzazione dei centri commerciali è sempre ubicata nei centri cittadini e ciò consente di minimizzare il rischio di calo nei consumi presso le aree commerciali periferiche.

Il Top Management delle Società controllate operanti in Romania monitora costantemente l'andamento dell'economia del Paese, verificando che i principali indicatori di stabilità economica e politica, quali l'andamento dei tassi di cambio, lo scenario politico contingente, l'andamento pro-

grammatico ed operativo delle azioni di sostegno Europee e lo scenario legislativo locale non evidenzino segnali di contingenza tali da rilevare criticità per il business di IGD. La Società intrattiene rapporti con la comunità finanziaria e d'affari, con organismi istituzionali e del Settore del Commercio locali ed internazionali per incrementare il flusso informativo e la conoscenza del mercato locale.

Il Management della Società WinMarkt, inoltre, monitora periodicamente l'andamento dei competitor locali.

Si evidenzia che la Società ha adottato una strategia commerciale volta a migliorare il profilo qualitativo dei tenant, selezionando partner di riconosciuto valore a livello internazionale. Nel 2016 la società ha proseguito nella propria strategia di attrazione di tenant internazionali con l'inserimento di nuovi operatori e aperture di nuovi spazi commerciali da parte di operatori con cui la Società già intrattiene rapporti contrattuali.

Nell'ambito del progetto di Enterprise Risk Management la Società ha implementato un modello strutturato di monitoraggio del rischio in esame rilevando indicatori di rischio basati su elementi relativi al contesto competitivo locale.

Con specifico riferimento al rischio di rivendicazione della proprietà da parte di terzi (cd. Restitution Claim), si segnala che i termini proposti dal Governo per la presentazione di eventuali istanze sono scaduti. Il Gruppo ha comunque stipulato una polizza assicurativa "Title Insurance" contro i rischi legati alla rivendicazione del titolo di proprietà, a garanzia dell'intero valore degli asset detenuti sul territorio rumeno.

→ 1.4 Rischio - Rendimento delle operazioni di sviluppo non retail non allineato alle aspettative (es. Progetto "Porta a Mare")

Principali eventi connessi al rischio:

Il rischio attiene alle operazioni di sviluppo non retail (es. Progetto "Porta a Mare") e concerne i seguenti potenziali eventi:

- Ritardata/mancata vendita di porzioni non retail;
- Ritardi nell'avvio dei lavori;
- Possibile svalutazione degli asset;

con impatto sui ricavi e sul valore degli asset detenuti dal Gruppo.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società si avvale di periti esterni per la valutazione del valore di mercato dell'iniziativa di sviluppo i quali forniscono valutazioni semestrali per le differenti iniziative in corso nel progetto "Porta a Mare" (comparto commerciale, comparto terziario, comparto residenziale, comparto RTA e parcheggi e posti auto pertinenziali).

Il rischio legato a possibili ritardi nell'esecuzione dei lavori programmati per il comparto Officine è costantemente monitorato dal Direttore Sviluppo e Gestione del Patrimonio e dall'Amministratore Delegato della Società Porta Medicea S.r.l. attraverso la presenza di personale tecnico della Società e interfacciandosi con le società di costruzioni e l'amministrazione comunale di Livorno allo scopo acquisire tempestivamente informazioni utili alla conoscenza dei prevedibili sviluppi del progetto.

Nel corso del 2016, nell'ambito dell'attività di Enterprise Risk Management, è stata inoltre svolta una scenario analysis per il monitoraggio del possibile impatto di tale rischio sul Piano Industriale della Società.

2. Rischi Operativi

→ 2.1 Rischio - Inadeguata pianificazione e realizzazione del posizionamento obiettivo/ mix commerciale / tenant mix nella collocazione degli spazi agli operatori

Principali eventi connessi al rischio:

- Posizionamento dei centri commerciali non rispondente al target di clientela presso l'area di riferimento;
- Merchandising mix non allineato alle esigenze della clientela presso l'area di riferimento;
- Mix di tenant non allineato alle esigenze della clientela presso l'area di riferimento,

con effetti sul livello delle vendite che si ripercuoterebbe sulla capacità degli operatori di onorare gli impegni contrattuali nei confronti di IGD.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

Le attività di pianificazione commerciale sono definite dalla Direzione Commerciale in relazione al posizionamento obiettivo condiviso con la Società e sono gestite nel rispetto delle procedure interne definite. La Società monitora costantemente, anche attraverso l'ausilio dell'aggiornamento dei dati commerciali in rete aziendale, il trend di vendita degli operatori ed il livello di vacancy occupazionale. Tutte le scelte commerciali rispettano le policy definite a livello di Direzione Commerciale e ciascuna azione di carattere non ordinario presa in merito all'allocazione di spazi commerciali è sottoposta ad approvazione da parte della Direzione Commerciale. A tal fine la Direzione Commerciale effettua meeting periodici di coordinamento e controllo dell'azione attuata sul territorio.

L'identificazione dell'adeguato tenant mix in termini qualitativi è effettuata sulla base della valutazione della localizzazione del Centro Commerciale e sulla base delle indagini effettuate anche attraverso il supporto di professionisti specializzati circa le caratteristiche intrinseche del Centro Commerciale e di valutazioni di territorialità.

La Società ha inoltre rafforzato la propria capacità di elaborazione dati strutturando una posizione organizzativa ad hoc. L'attività svolta garantisce un flusso informativo di maggior dettaglio e la possibilità di politiche commerciali mirate su differenti livelli: centro commerciale, tenant, categoria merceologica. Inoltre la Società effettua periodicamente interviste telefoniche e nel centro al fine di valutare la soddisfazione dei clienti per i servizi offerti dal centro e per gli eventi che sono organizzati.

→ 2.2 Rischio - Criticità nella gestione del credito per attività di locazione e vendita (pre e post transazione)

Principali eventi connessi al rischio:

- Insolvenza dei clienti;
- Criticità nel recupero del credito su clienti.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

Gli operatori sono sottoposti ad attività di selezione pre-contrattuale, sulla base di parametri collegati all'affidabilità patrimoniale e finanziaria e delle prospettive economiche legate alla propria attività.

Le analisi condotte sui potenziali clienti sono eseguite anche attraverso il supporto di professionisti esterni specializzati e sono finalizzate ad identificare eventuali indicatori di rischio per la Società. Sono previste analisi mensili strutturate al fine di analizzare il livello di rischio associato a ciascun operatore e monitorarne lo stato di solvibilità.

A tutti i clienti sono richieste fidejussioni e/o depositi cauzionali a garanzia degli impegni contrattuali presi. Nel corso del rapporto contrattuale la Società monitora costantemente il rispetto degli impegni come da contratto, e qualora si riscontrassero anomalie, la Società fa riferimento alle procedure interne per la gestione dei crediti; in alcuni casi possono essere adottate eventuali misure a sostegno di operatori, sulla base di rapporti consolidati. Viene inoltre effettuato un monitoraggio costante della situazione creditizia e viene utilizzato un programma ad hoc che consente di effettuare un'analisi circa il livello di rischio associato a ciascun operatore e quindi individuare il grado di solvibilità degli stessi; tale analisi viene sviluppata formalmente ogni trimestre ma monitorata quotidianamente per una costante gestione delle azioni intraprese/da intraprendere per il recupero dei crediti. La Direzione Commerciale, inoltre, produce periodicamente report destinati agli organi di controllo ed elabora statistiche condivise con il Servizio Affari Legali e Societari in sede di Direzione Operativa per l'allineamento sull'andamento dei crediti.

Il Modello di Enterprise Risk Management adottato prevede periodiche attività di monitoring sul rischio in oggetto al fine di valutare l'adeguatezza dei presidi di mitigazione esistenti rispetto all'esposizione effettiva.

→ 2.3 Rischio - Non ottimale gestione del rapporto contrattuale e delle rinegoziazioni con i clienti

Principali eventi connessi al rischio:

- Criticità nella gestione contrattuale del rapporto con gli operatori;
- Possibili aggravii di costi o mancati proventi.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società effettua delle valutazioni preliminari sugli operatori, esternalizzando anche le analisi di credito sul cliente, tramite il supporto del sistema Lince.

Vengono inoltre richieste garanzie quali fidejussioni e depositi cauzionali alla conclusione dell'Accordo economico. La Direzione Commerciale mantiene contatti costanti con gli operatori attraverso rapporto telefonici, incontri e confronti con le Case Madri e le situazioni più critiche vengono analizzate per la definizione di eventuali azioni da intraprendere. Ciascun operatore viene sottoposto ad attività di selezione precontrattuale sulla base di parametri collegati all'affidabilità patrimoniale e finanziaria e delle prospettive economiche legate alla propria attività.

La Società, inoltre, dispone di contratti standard di locazione/affitto d'azienda che possono essere rivisti/modificati sulla base delle condizioni stipulate concordate con l'operatore nonché soggetti ad integrazioni; in caso di necessità la società può ricorrere a consulenti esterni o all'ufficio legale interno per la definizione delle clausole contrattuali specifiche.

→ 2.4 Rischio - Rischio di pre-letting

Principali eventi connessi al rischio:

- mancato raggiungimento dei tassi di occupazione degli spazi previsto presso i centri commerciali, con impatto sui ricavi e sul valore degli asset detenuti dal Gruppo.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società presidia il rischio di pre-letting attraverso attività di promozione/incentivazione commerciale con il portafoglio operatori e con ulteriori nuovi potenziali operatori. Sono previste intense attività di relazione con gli operatori al fine di ottimizzare la copertura degli spazi.

I tassi di copertura degli spazi sono costantemente monitorati nel corso della vita e della gestione del Centro Commerciale.

Il team commerciale è costituito da professionisti con elevata esperienza nel settore, che operano nell'ottica del raggiungimento degli obiettivi di Gruppo, in termini di ricavi e di saturazione degli spazi disponibili.

Nell'ambito della gestione quotidiana delle attività si monitorano le percentuali di occupazione dei vari centri commerciali e si definiscono eventuali azioni da intraprendere al fine di ricercare un tasso di vacancy occupazionale prossimo allo zero.

In caso di ricerca di tenant/categorie merceologiche non rientranti nel portafoglio operatori tipico della Società, si richiede il supporto di professionisti specializzati.

→ 2.5 Danni al patrimonio causati da eventi catastrofici o terzi (es. terremoti, allagamenti, incendi) e risarcimento danni a terzi

Principali eventi connessi al rischio:

- Eventi naturali catastrofici (es. allagamenti, terremoti);

- Eventi esterni catastrofici (es. incendi);
- Danni arrecati da terzi;
- Danni arrecati a terzi in conseguenza di eventi connessi all'esercizio dell'attività o ad attività complementari, con impatto sul valore degli asset detenuti dal Gruppo o sul cash flow.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società, data la specificità del business e la peculiarità del portafoglio, ha stipulato una Convenzione All Risk con un primario operatore nel settore assicurativo, in base alla quale sottoscrive annualmente una polizza di copertura per ciascun Centro Commerciale.

In base alla politica di copertura dei rischi di danni al patrimonio di Gruppo ciascun Consorzio Operatori e/o Proprietà è obbligato a stipulare una propria polizza All Risk sulla base di una convenzione degli Operatori stipulata con la compagnia di assicurazione.

In particolare, per la responsabilità su danni provocati a terzi, l'assicurazione ha per oggetto la copertura dei danni connessi a Responsabilità Civile che la Società è tenuta a pagare in conseguenza di eventi accidentali derivanti dall'esercizio dell'attività tipica ed attività complementari e accessorie, compresa la proprietà, conduzione e gestione di beni immobili o mobili. È prevista, da parte dei Consorzi e da parte della Direzione Commerciale e Gestione Rete e della Direzione Gestione Patrimonio e Sviluppo una costante verifica dello stato di manutenzione e qualitativo degli asset al fine di intraprendere eventuali azioni finalizzate alla migliore copertura dei rischi connessi.

La Società adotta una politica di rilevante investimento nella manutenzione e nella qualità degli immobili. In occasione del rinnovo della Convenzione assicurativa Fabbricati, la Società ha provveduto ad inserire e/o adeguare garanzie non presenti o presenti ma non congrue. Inoltre, la Società ha convenuto una procedura di aggiornamento e monitoraggio delle pratiche aperte allineata rispetto alle scadenze trimestrali.

3. Rischi di Compliance

→ 3.1 Responsabilità ex D.Lgs. 231/01

Principali eventi connessi al rischio:

- Applicazione di sanzioni connesse alla disciplina della responsabilità degli enti per la commissione dei reati ex D.Lgs. 231/01.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società ha adottato un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001 la cui finalità è di definire linee, regole e principi di comportamento che governano l'attività della Società e che tutti i destinatari del Modello devono seguire al fine di prevenire la commissione dei reati previsti dal D.Lgs. 231/01, e di assicurare condizioni di correttezza e trasparenza nella conduzione delle attività aziendali.

A seguito dell'entrata in vigore del D. Lgs. n. 231/2001, la Società ha inoltre predisposto il Codice Etico, rivolto a tutti coloro che lavorano in IGD, senza distinzioni ed eccezioni, i quali sono impegnati ad osservare e a far osservare i prin-

cipi previsti nel Codice nell'ambito delle proprie mansioni e responsabilità.

A tal fine l'Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del suddetto decreto verifica l'adozione dei protocolli previsti e si avvale della collaborazione di un consulente specializzato per il monitoraggio dei precetti definiti dal Modello.

L'Organismo di Vigilanza inoltre promuove costantemente le attività di aggiornamento ed integrazione del Modello al fine di renderlo coerente con le previsioni di legge e con l'assetto organizzativo e di business del Gruppo.

Sono stati quindi effettuati corsi di formazione per il personale a seguito dell'aggiornamento del Modello ex D. Lgs. 231/2001 per l'inserimento del reato di autoriciclaggio in seguito all'introduzione della Legge 186/2014. La Società ha aggiornato nel 2015 il proprio Modello al fine di renderlo allineato in relazione alle evoluzioni normative.

A partire dal 2014, a seguito dell'inserimento di nuovi reati in materia di corruzione, con cadenza annuale viene effettuata infine una verifica sull'assenza di conflitti di interesse in capo al Top Management attraverso una attestazione periodica sottoscritta dagli stessi.

→ 3.2 Sanzioni connesse alla violazione della normativa regolamentare delle società quotate (Consob, Borsa)

Principali eventi connessi al rischio:

- Applicazione di sanzioni, richiami e segnalazioni da parte di autorità di gestione e vigilanza, connesse alle responsabilità della Società derivanti dallo status di emittente di strumenti finanziari quotati sul mercato regolamentato.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società pone la massima attenzione al rispetto delle prescrizioni normative e regolamentari derivanti dallo status di Società quotata.

In particolare la struttura Legale, operante nell'ambito della Direzione Amministrazione - Affari Legali e Societari, e la struttura Investor Relations presidiano la gestione degli adempimenti nei confronti delle Autorità di gestione e vigilanza e curano la gestione del processo di informativa al mercato. Tale processo, che prevede uno stretto coordinamento con le funzioni interne per la rilevazione, la verifica e la comunicazione di dati ed informazioni di carattere amministrativo, contabile e gestionale, è svolto nel rispetto della normativa interna specificamente definita e sotto la supervisione dell'Amministratore Delegato e del Dirigente Preposto.

È previsto un monitoraggio costante dell'evoluzione della normativa e della regolamentazione del mercato e delle possibili ricadute sugli adempimenti della Società. Il Servizio Affari Legali e Societari si avvale, inoltre, di una timetable per gli adempimenti di Bilancio e in caso di operazioni straordinarie la quale è diffusa e condivisa con tutte le funzioni interessate.

→ 3.3 Responsabilità ex L. 262/05

Principali eventi connessi al rischio:

- Applicazione di sanzioni connesse alle responsabilità del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, ex L. 262/05.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società, in conformità alle previsioni normative della legge 28 dicembre 2005, n. 262 "Legge sul Risparmio" ha adottato un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all'informativa finanziaria, con l'obiettivo di (i) accertare che il Sistema di Controllo Interno attualmente in essere sia adeguato a fornire una ragionevole certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte; (ii) predisporre adeguate procedure amministrativo-contabili per l'elaborazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario (in ottemperanza alle disposizioni della Legge 262/2005); (iii) garantire l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili predisposte nel corso del

periodo cui si riferiscono i documenti di cui sopra.

Le attività operative di implementazione e verifica del sistema di controllo ex L. 262/05 sono rimandate alla struttura interna che opera secondo le indicazioni e sotto la supervisione del Dirigente Preposto nominato dal Consiglio di Amministrazione secondo le previsioni di legge; le attività di verifica sono state assegnate all'Internal Auditor.

È svolta periodicamente un'attività di monitoraggio del sistema amministrativo-contabile ex L.262/05 allo scopo di verificare l'effettiva applicazione dei presidi di contenimento del rischio così come rilevati dal risk assessment nonché l'aggiornamento degli stessi alla luce dell'attività effettuata dalla Direzione Amministrazione - Affari Legali e Societari.

La Società, quindi, ha adottato un modello di analisi dei rischi contabili e di gestione del sistema amministrativo connesso all'informativa finanziaria e prosegue nell'esecuzione di attività di aggiornamento di tale modello. La società svolge attività di Testing (annuale) sui processi e sottoprocessi amministrativo contabili volte a verificarne l'adeguatezza e l'effettiva applicazione. Inoltre, è stato redatto il manuale del Dirigente Preposto ed effettuato l'aggiornamento di tutte le procedure amministrativo-contabili. Le osservazioni emerse in fase di attività di Testing 262 sono oggetto di approfondimento e la società si adopera per implementare i Remediation Plan suggeriti, in ottica di miglioramento costante delle attività amministrativo-contabili.

→ 3.4 Rischio Fiscale – Mantenimento requisiti regime SiiQ

Principali eventi connessi al rischio:

- Applicazione di sanzioni connesse a violazioni della normativa fiscale,
- Impossibilità di mantenere i requisiti reddituali e patrimoniali previsti dal regime fiscale SIIQ,

con la conseguente perdita (nel caso in cui tale circostanza si protragga secondo i termini di legge) della possibilità di permanere nel regime SIIQ.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

La Società, che dall'esercizio 2008 è entrata nel regime SIIQ, pone massima attenzione al monitoraggio dei rischi fiscali associati; le valutazioni operate sul modello fiscale adottato sono vagliate con l'ausilio di professionisti specializzati selezionati, ed il Direttore Amministrazione - Affari Legali e Societari presidia costantemente l'evoluzione della normativa ed i processi contabili e fiscali interni.

In particolare è prevista la tenuta di contabilità separata fra la gestione imponibile e la gestione esente; la Direzione effettua costantemente, con cadenza semestrale e preventivamente in caso di operazioni straordinarie, asset test e profit test al fine di monitorare il rispetto, anche in ottica prospettica, dei requisiti stabiliti dalla normativa. I risultati dei test effettuati sono condivisi con il management.

Nel corso del 2016 la Società ha provveduto ad aggiornare le procedure amministrativo-contabili e fiscali.

4. Rischi Finanziari

→ 4.1 Rischio reperimento finanziamenti e cash management

Principali eventi connessi al rischio:

- Criticità nella gestione della liquidità;
- Risorse inadeguate al finanziamento dell'attività aziendale;
- Criticità nel mantenimento dei finanziamenti e nell'ottenimento di nuovi finanziamenti.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

Il monitoraggio della liquidità si basa sulle attività di pianificazione dei flussi di tesoreria ed è mitigato dalla disponibilità di capienti linee di credito.

La Direzione Finanza monitora attraverso uno strumento di previsione finanziaria l'andamento dei flussi finanziari previsti con un orizzonte temporale trimestrale (con aggiornamento rolling) e verifica che la liquidità sia sufficiente alla gestione delle attività aziendali, e stabilisce inoltre il corretto rapporto fra debito bancario e debito verso il mercato.

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

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

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

La società ha implementato un tool che consente i) l'analisi e la misurazione del rischio di tasso di interesse, ii) le modalità di raccolta dati e informazioni relativamente a contratti stipulati per la gestione del rischio di tasso di interesse iii) la possibilità di sviluppare un modello unico di analisi e gestione del rischio, iv) l'identificazione delle modalità di misurazione dei rischi finanziari in ottica di:

- a) fair value
- b) sensitivity cash flow
- c) stress test
- d) probability of default delle controparti finanziarie
- e) stima del VAR.

Tutte le informazioni di Cash Management e di gestione dei finanziamenti sono ora gestite da un'unica funzione. Inoltre, sono stati integrati i dati del piano industriale, e quindi di Pianificazione e Controllo, con i dati economici finanziari

della Direzione Finanza e Tesoreria. I presidi di mitigazione di quest'area di rischio sono periodicamente oggetto di attività di monitoring nell'ambito del processo di ERM.

→ 4.2 Rischio tasso

Principali eventi connessi al rischio:

- Volatilità dei tassi e conseguente effetto sull'attività di finanziamento delle attività operative, oltre che di impiego della liquidità disponibile.

Il Gruppo si finanzia tramite linee a breve termine, finanziamenti ipotecari a medio/lungo termine a tasso variabile ed emissioni obbligazionarie a tasso fisso, pertanto individua il proprio rischio nell'incremento degli oneri finanziari in caso di rialzo dei tassi di interesse ed in caso di operazioni di rifinanziamento con tassi di interesse più elevati.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti:

Il monitoraggio del rischio di tasso è costantemente effettuato dalla Direzione Finanziaria in coordinamento con il Top Management, anche attraverso strumenti di analisi e misurazione del rischio sviluppati nell'ambito dell'Enterprise Risk Management di gruppo.

La Direzione Finanza monitora costantemente l'evoluzione dei principali indicatori economico-finanziari con possibile impatto sulle performance aziendali. In particolare, i seguenti indicatori sono oggetto di periodiche attività di reporting al Top Management:

- Gearing Ratio
- Loan To Value
- Interest Cover Ratio
- Average Cost Of Debt
- Average Length Of Long Term Debt
- Mid/Long Term Debt
- Hedging on Long Term Debt plus Bond
- Banking Confidence Available (Committed/Un-committed)
- Market Value of Unencumbered Assets
- Net Financial Position

La politica di copertura del rischio di tasso ha previsto la realizzazione di contratti del tipo "IRS-Interest Rate Swap" che hanno consentito al Gruppo una copertura pari a ca. il 93,8% della sua esposizione alle oscillazioni dei tassi d'interesse connessa ai finanziamenti a medio-lungo termine inclusivi dei prestiti obbligazionari.

La Direzione Finanza svolge attività di analisi e misurazione dei rischi di tasso e liquidità valutando costantemente la possibilità di soluzioni implementative del modello di gestione del rischio; inoltre, sono svolte periodiche attività di scouting al fine di individuare possibili opportunità di riduzione del costo dell'indebitamento finanziario attraverso il ricorso al mercato bancario e/o dei capitali.

I presidi di mitigazione di quest'area di rischio sono oggetto di periodiche attività di monitoring nell'ambito del processo di ERM.

→ 4.3 Rischio di cambio

Principali eventi connessi al rischio:

- Variazioni della valuta rumena LEI,

con effetti su possibili svalutazioni di immobili in portafoglio ed insostenibilità nell'adempimento ai doveri contrattuali per gli operatori presso il Paese Romania, relativamente ai canoni di affitto denominati in Euro, ma incassati in valuta rumena.

Presidi adottati al fine del monitoraggio dell'esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti

I canoni fissati per gli operatori sul mercato Romania sono denominati in Euro ma incassati in valuta rumena; pertanto il rischio è rappresentato dalla possibilità che l'oscillazione della valuta generi una minore capacità di onorare gli impegni contrattuali da parte degli operatori.

Al momento la politica di mitigazione del rischio adottata da IGD è rappresentata da un costante lavoro di ottimizzazione del merchandising mix, tenant mix e dalla gestione del portafoglio immobili finalizzata a sostenerne il valore, anche attraverso interventi di migioria. La società effettua meeting settimanali di coordinamento e di controllo della situazione creditizia dei diversi centri commerciali e tenant al fine di individuare l'azione commerciale da adottare. La Società monitora mensilmente l'incidenza del canone di locazione sul fatturato del tenant. Le politiche commerciali sono definite con attenzione e con la ricerca della massima cura alle esigenze dei mercati e degli stili di consumo locali.

A tal fine il Gruppo impiega un team di professionisti specializzati composto da risorse della corporate e risorse locali, al fine di ricercare il giusto trade-off fra il know-how acquisito e sviluppato a livello corporate e la conoscenza della realtà locale.

2.12

OPERAZIONI INFRAGRUPPO E CON PARTI CORRELATE

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, si precisa non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato. Per quanto concerne le regole di Corporate Governance,

in materia di operazioni con Parti Correlate, si rimanda al paragrafo 3.12, Relazione sul Governo Societario e Assetti Proprietari.

Per il dettaglio dei rapporti intercorsi nel corso dell'anno 2016 con parti correlate, si veda l'apposito paragrafo della nota integrativa.

2.13

AZIONI PROPRIE

La Società alla data del 31 dicembre 2016 non possiede azioni proprie.

2.14

ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO

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

2.15

OPERAZIONI SIGNIFICATIVE

Si segnala che nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 non sono state poste in essere operazioni significative, non ricorrenti né operazioni atipiche e/o inusuali, con soggetti terzi o tra società del gruppo, così come definite nella comunicazione Consob del 28 luglio 2006.

2.16

PROSPETTO DI RACCORDO FRA IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO DI ESERCIZIO DI IGD SIIQ SPA E IL PATRIMONIO NETTO E IL RISULTATO CONSOLIDATO DI GRUPPO

**PROSPETTO DI RACCORDO FRA BILANCIO DI ESERCIZIO DELLA CAPOGRUPPO
E BILANCIO CONSOLIDATO**

Importi in migliaia di euro

	RISULTATO NETTO		PATRIMONIO NETTO	
	DEL GRUPPO	DI TERZI	DEL GRUPPO	DI TERZI
SALDI COME DA BILANCIO D'ESERCIZIO DELLA CAPOGRUPPO	42.229		1.026.357	
Storno dividendi	(10.739)		0	
Storno svalutazione partecipazioni consolidate	15.713		107	
Valutazione a p. netto di imprese iscritte nel bilancio d'esercizio al costo	(108)		(107)	
Valore di carico delle partecipazioni consolidate			(715.117)	
Effetto Riserva CFH derivati di copertura società controllate			(673)	
Effetto Rideterminazione dei piani a benefici definiti società controllate			(115)	
Patrimonio netto e risultato d'esercizio delle imprese consolidate	21.822	(1.425)	739.251	8.725
Attribuzione differenze ai beni delle imprese consolidate				
- Avviamento da consolidamento Porta Medicea S.r.l. (allocato a Lavori in corso)	(281)		0	
- Avviamento da consolidamento Millennium Gallery S.r.l.			3.952	
- Avviamento da consolidamento Winmagazin S.A.			5.410	
- Avviamento da consolidamento Winmarkt management S.r.l.			1	
- Effetti cessione UnipolSai Investimenti SGR S.p.A.	(218)		0	
- interessi capitalizzati su immobilizzazioni in corso	0		350	
- variazioni di fair value su Investimenti immobiliari e Immobilizzazioni in corso	(95)		1.291	
- vendita cespiti a società del gruppo (effetto ammortamenti)	5		(10)	
- Altre rettifiche	1		6	
SALDI COME DA BILANCIO CONSOLIDATO	68.329	(1.425)	1.060.701	8.725

2.17

COMMENTO SULL'ANDAMENTO ECONOMICO E FINANZIARIO DELLA CAPOGRUPPO

Il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, che viene sottoposto all'approvazione dell'Assemblea, riporta un utile netto pari a Euro 42.228.687,00. Il totale dei ricavi e proventi operativi ammonta a Euro 76,8 milioni, in incremento rispetto all'esercizio precedente di Euro 1,8 milioni, pari al 2,47%, mentre i costi operativi, comprensivi delle spese generali, sono in linea rispetto all'esercizio precedente con una incidenza sui ricavi, in miglioramento, che passa dal 29,5% al 29%.

L'incremento dei ricavi riflette per l'intero esercizio gli effetti dell'apertura del Retail Park "Clodi" in Chioggia e dell'apertura della Galleria Commerciale "Marema" in Grosseto avvenuta in ottobre 2016.

Il risultato operativo pari ad Euro 62,6 milioni, al netto delle variazioni negative di fair value e delle svalutazioni delle immobilizzazioni in corso ed ammortamenti, è in leggera flessione rispetto all'esercizio 2015 che era pari a Euro 63,2 milioni, per effetto del decremento del fair value.

È stato altresì rilevato e incassato nell'esercizio il dividen-

do, distribuito dalla società controllata Igd Property SIINQ S.p.A., pari ad Euro 8.738.581,00, interamente derivante dalla gestione esente.

La gestione finanziaria al 31 dicembre 2016 è pari Euro 29 milioni, risulta in incremento rispetto all'esercizio 2015, di Euro 2,7 milioni, principalmente per maggiori oneri finanziari relativi al prestito obbligazionario emesso in data 31 maggio 2016 e per i costi connessi all'ottenimento del Rating, compensati da minori oneri finanziari derivanti dall'estinzione anticipata di alcuni finanziamenti.

La Posizione Finanziaria Netta risulta in incremento per effetto degli investimenti e acquisizioni effettuate nell'esercizio. L'emissione obbligazionaria di maggio, che ha sostituito linee di credito a breve meno onerose, ha consentito di allungare il profilo di scadenze del debito e successivamente, a novembre, di completare il rimborso anticipato del CMBS, in scadenza nel 2018, detenuto dalla controllata Igd Property SIINQ.

2.18**PROPOSTA DI APPROVAZIONE
DEL BILANCIO, DI DESTINAZIONE
DELL'UTILE DI ESERCIZIO 2016
E DI DISTRIBUZIONE DI DIVIDENDI**

Signori Azionisti,

sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio d'esercizio di IGD SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2016, che chiude con un utile civilistico di Euro 42.228.687. Il Consiglio di Amministrazione, subordinatamente all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e della Relazione del Consiglio di Amministrazione, propone:

- di destinare l'utile civilistico per Euro 20.372.124 alla Riserva Fair value, relativa alla valutazione del patrimonio immobiliare al valore equo. Conseguentemente, la Riserva Fair value, relativa alla valutazione del patrimonio immobiliare al valore equo, passerebbe da Euro 232.522.451 ad Euro 252.894.575.
- di destinare l'utile civilistico per Euro 270,35 alle riserve di utili a nuovo attribuibili interamente alla gestione esente;
- di distribuire, a ciascuna azione ordinaria in circolazione al momento dello stacco della cedola, un dividendo pari ad Euro 0,045.

Il dividendo complessivo sulla base delle azioni in circolazione al 28 febbraio 2017, pari a numero 813.045.631, ammonta ad Euro 36.587.053,40 da prelevare:

- per Euro 21.856.292,65, dall'utile civilistico resosi disponibile per la distribuzione, corrispondenti ad Euro 0,026882 per azione, precisando che è interamente derivante dalla gestione esente.
- per Euro 14.730.760,75 utilizzando parzialmente la Riserva emissione prestito obbligazionario quale riserva di capitale, corrispondente ad Euro 0,018118 per azione.

Bologna, 28 febbraio 2017

IL PRESIDENTE

GILBERTO COFFARI

