

**RELAZIONI E BILANCIO**  
Esercizio 2011



IPI S.p.A

Sede legale Via Nizza, 262/59 – 10126 Torino

Capitale sociale: Euro 71.372.233 i.v.

Registro delle Imprese Ufficio di Torino e Codice Fiscale: 02685530012

R.E.A Torino n° 582414

Società soggetta a direzione e coordinamento di Mi.Mo.Se. S.p.A.

## Indice

	Pag.
CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA ORDINARIA DEGLI AZIONISTI	2
ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO	3
STRUTTURA SOCIETARIA DEL GRUPPO E INFORMAZIONI SULLE AZIONI E SUGLI AZIONISTI	4
<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>6</b>
• Principali dati economico - finanziari	8
• Scenario di mercato	14
• Aree di attività	20
• Risorse umane	25
• Vertenze in corso	27
CORPORATE GOVERNANCE	32
ANDAMENTO ECONOMICO-FINANZIARIO CONSOLIDATO	33
ANDAMENTO ECONOMICO-FINANZIARIO DELLA IPI S.P.A.	39
ANDAMENTO SOCIETÀ CONTROLLATE	44
RAPPORTI INFRAGRUPPO E CON PARTI CORRELATE	52
GESTIONE DEL RISCHIO FINANZIARIO: OBIETTIVI E CRITERI	55
FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE SVILUPPO DELLA GESTIONE	60
PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELLA PERDITA DI ESERCIZIO	61
<b>BILANCIO DI ESERCIZIO IPI S.P.A.</b>	<b>62</b>
• Situazione Patrimoniale Finanziaria	63
• Conto Economico Complessivo	65
• Variazione Patrimonio Netto	66
• Rendiconto Finanziario	67
• Principi contabili e note esplicative	68
<b>BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>118</b>
• Situazione Patrimoniale Finanziaria	120
• Conto Economico Complessivo	122
• Variazione Patrimonio Netto	123
• Rendiconto Finanziario	124
• Principi contabili e note esplicative	125
<b>ALLEGATI</b>	
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AL BILANCIO D'ESERCIZIO	
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AL BILANCIO CONSOLIDATO	
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO D'ESERCIZIO	
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO CONSOLIDATO	
CORPORATE GOVERNANCE	

## **Convocazione di Assemblea Ordinaria degli Azionisti**

L'avviso di convocazione è stato pubblicato su Finanza e Mercati del 20 marzo 2012.

Gli Azionisti sono convocati in assemblea ordinaria in Torino, presso la sede legale, Via Nizza 262/59 per le ore 15:30 del 19 aprile 2012 in prima convocazione e occorrendo in seconda convocazione, per il giorno 15 maggio 2012 stesso luogo ed ora, per deliberare sul seguente

### **ORDINE DEL GIORNO**

1. Relazione sulla gestione e Bilancio separato al 31 dicembre 2011. Relazione del Collegio Sindacale. Delibere relative.
2. Determinazione del numero degli Amministratori, nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione per gli esercizi 2012 – 2014 e determinazione dei relativi compensi.
3. Nomina del Collegio Sindacale e del suo Presidente per gli esercizi 2012 – 2014 e determinazione dei relativi emolumenti.

## **Organi di Amministrazione e Controllo**

### **Consiglio di Amministrazione**

<b>Presidente</b>	Franca Bruna Segre
<b>Vice Presidente</b>	Massimo Segre
<b>Amministratore Delegato</b>	Vittorio Moscatelli
<b>Amministratori</b>	Esterino Ceria Claudio Recchi

Nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 11/12/2009 con durata in carica sino all'Assemblea degli Azionisti di approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2011.

Presidente, Vice Presidente e Amministratore Delegato sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione in data 11 dicembre 2009 che ha attribuito loro altresì i poteri.

<b>Direttore Generale</b>	Fosco Ferrato
---------------------------	---------------

### **Collegio Sindacale**

<b>Presidente</b>	Antonio Massimo Musetti
<b>Sindaci Effettivi</b>	Fabrizio Manacorda Carlo Re
<b>Sindaci Supplenti</b>	Maurizio Gili Marco Giuliani

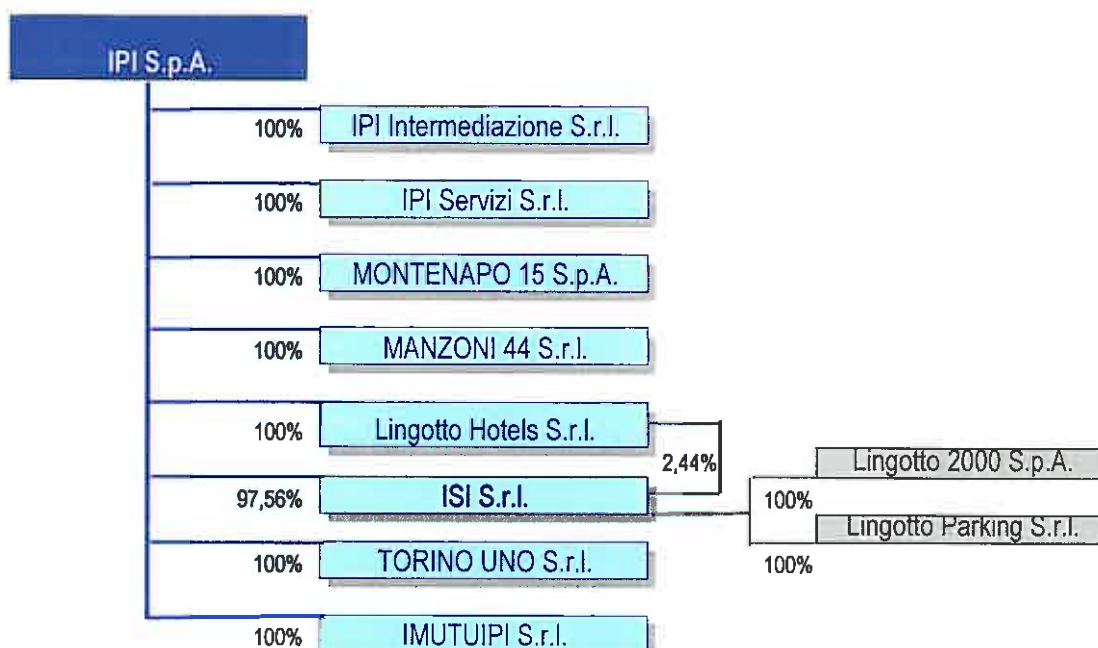
Nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 28/04/2009 con durata in carica sino all'Assemblea degli azionisti di approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2011.

### **Società di Revisione**

KPMG S.p.A.

Incarico conferito dall'Assemblea degli Azionisti in data 14/04/2010 per gli esercizi 2010 – 2011 – 2012 – 2013 - 2014.

## Struttura Societaria del Gruppo (al 31/12/2011)



Nel mese di dicembre 2011 sono state costituite Torino Uno S.r.l. (una immobiliare destinata ad essere veicolo di operazioni di sviluppo) e ImutuiPI S.r.l. (società con oggetto sociale esclusivo la mediazione creditizia destinata – in ottemperanza alle nuove disposizioni di legge - a ricevere il ramo d'azienda relativo a detta attività esercitato attualmente da IPI Intermediazione S.r.l.). Le società neo costituite, non sono ancora operative e chiuderanno il loro primo bilancio il 31.12.2012. Sono state incluse nell'area di consolidamento del bilancio 2011.

## Informazioni sulle azioni e sugli azionisti

### Azioni

Capitale sociale	Euro	71.372.233
Azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro	n.	71.372.233

## Azionisti

Gli azionisti titolari di azioni ordinarie IPI S.p.A. in misura superiore al 2% del capitale sociale, sulla base delle risultanze del Libro Soci aggiornato al 31 dicembre 2011, sono:

Azionista	n. azioni	%
IPI Domani S.p.A.	66.614.425	93,334
FINPACO PROPERTIES S.p.A. in liquidazione	3.853.360	5,399

Consob con Delibera n°17173 del 10 febbraio 2010 ha incluso IPI nell'Elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art 108 del Regolamento Emittenti; pertanto IPI è tenuta ad osservare le disposizioni di attuazione degli articoli 114-bis e 116 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 contenute nel Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.





# RELAZIONE sulla GESTIONE

## BILANCIO al 31 dicembre 2011

### Principali Dati Economico - Finanziari

#### Grandezze di performance

Nella Relazione sulla Gestione e nel Bilancio consolidato del Gruppo IPI al 31 dicembre 2011, in aggiunta alle grandezze finanziarie previste dagli IFRS, vengono presentate alcune grandezze da queste ultime derivate che non sono previste dagli IFRS.

Tali grandezze sono presentate al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento economico e finanziario del Gruppo e non devono essere viste come sostitute di quelle previste dagli IFRS.

Le grandezze utilizzate sono: Margine Operativo Lordo (EBITDA) è il Risultato operativo ante ammortamenti, plus/minusvalenze e ripristini di valore/svalutazioni di attività non correnti.

L'EBITDA è una grandezza economica intermedia che deriva dal Risultato Operativo (EBIT) al quale vengono sommati/sottratti alcuni costi/proventi di natura non monetaria (Ammortamenti, Svalutazioni/Ripristini di valore di attività non correnti), nonché le Minusvalenze/ Plusvalenze da realizzo di attività non correnti (escluse quelle relative alle attività cessate/destinate a essere cedute e quelle derivanti dalla cessione di partecipazioni diverse da quelle consolidate)

Tale grandezza economica rappresenta un'unità di misura per la valutazione delle performance operative del Gruppo in aggiunta al Risultato Operativo (EBIT).

#### Indebitamento Finanziario Netto.

L'Indebitamento Finanziario Netto è l'indicatore che esprime la capacità di fare fronte alle obbligazioni di natura finanziaria. E' costituito dal debito finanziario ridotto della cassa e delle disponibilità liquide equivalenti nonché delle altre attività finanziarie. Nell'ambito della relazione sulla gestione è inserita una tabella che evidenzia i valori dello stato patrimoniale utilizzati per il calcolo dell'indebitamento finanziario netto.

## Principali Dati Economico-Finanziari Consolidati

	2011	2010
	(euro milioni)	
<b>Dati Economici</b>		
Ricavi e Proventi	44,0	38,8
Margine operativo lordo (EBITDA)	8,5	6,8
Risultato operativo (EBIT)	6,2	3,4
Risultato prima delle imposte	(2,4)	(1,2)
Risultato netto di periodo	(2,9)	(1,9)
<b>Dati Patrimoniali</b>		
	31.12.2011	31.12.2010
Immobili	337,3	300,7
Indebitamento finanziario netto	203,1	168,5
Patrimonio netto	115,6	122,4
Capitale investito netto	318,7	290,9
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Numero medio dei dipendenti</b>	146	148
<b>Numero dipendenti al 31 dicembre</b>	141	142
<b>Principali Indicatori</b>		
ROE – Redditività del capitale proprio	-3%	-2%
ROI – Redditività operativa	1%	1%
ROS – Redditività dei ricavi	14%	9%
Indebitamento finanziario netto/Patrimonio netto	1,76	1,38
Patrimonio netto per azione	1,62	1,71

## Principali Dati Economico-Finanziari di IPI S.p.A.

	2011	2010
	(euro milioni)	
<b>Dati Economici</b>		
Ricavi e Proventi	11,9	16,4
Margine operativo lordo (EBITDA)	0,9	0,2
Risultato operativo (EBIT)	(2,0)	(1,1)
Risultato prima delle imposte	(4,6)	(1,7)
Risultato netto di periodo	(3,4)	(1,2)
Utile (Perdita) per azione espressa in centesimi di euro	(0,05)	(0,02)
<b>Dati Patrimoniali</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Posizione finanziaria netta	(11,4)	(5,6)
Patrimonio netto	108,4	115,1

## Relazione sulla Gestione

Signori Azionisti,

il 2011, in una situazione del mercato immobiliare ancora molto difficile, è stato per il Gruppo IPI un anno di consolidamento della posizione di investitore immobiliare e primario operatore nei servizi immobiliari, in una prospettiva di sviluppo e crescita.

IPI ha un patrimonio immobiliare a bilancio di 337,3 milioni di euro con un valore di mercato che ragionevolmente può essere stimato in almeno 393 milioni di euro, con possibilità di ulteriore crescita di valore a seguito di interventi e iniziative adeguate che la società ha già individuato.

Nei servizi professionali immobiliari IPI ha proseguito l'espansione della propria rete di filiali dirette focalizzate prevalentemente nella intermediazione, ed è cresciuta, seppur in misura inferiore agli obiettivi, nei cosiddetti servizi di advisory (property – valutazioni – due diligence – project management).

IPI ha la possibilità di essere tra i principali operatori nell'intermediazione e nei servizi immobiliari, per la riconosciuta professionalità, lo storico posizionamento sul mercato e il riconoscimento del marchio IPI. Per questo sono stati effettuati nel 2011 investimenti sulla rete delle filiali, sull'organizzazione potenziando i supporti gestionali e in pubblicità istituzionale e di prodotto per rafforzare il marchio.

L'esercizio 2011 del Gruppo IPI è stato determinato e caratterizzato da:

- l'acquisto di un intero fabbricato ad uso commerciale-terziario in via Montenapoleone a Milano, finanziato con un vendor loan e l'assunzione di un mutuo ipotecario di 40 milioni di euro. Un acquisto che qualifica il patrimonio immobiliare di proprietà;
- la vendita di immobili per 15,5 milioni di euro (10,3 milioni nel 2010);
- l'apertura di due nuove Filiali per l'intermediazione e i servizi immobiliari a Roma e Padova;
- l'acquisizione di nuovi incarichi nei servizi immobiliari che, pur non contribuendo ancora al volume di ricavi atteso, permettono di riposizionare la società a pieno titolo sul mercato;

- la gestione degli alberghi di proprietà con un volume di ricavi sostanzialmente invariato nonostante il cambio di "Brand" avvenuto nell'anno ma con un miglioramento dei margini;
- l'accordo di riscadenziamento al 2015 del credito verso Porta Vittoria S.p.A. nell'ambito del contratto di finanziamento ottenuto dalla società per la realizzazione dell'intera iniziativa immobiliare, che dovrebbe generare le risorse per consentire alla società di pagare – tra altri - il credito di IPI. In questo ambito IPI ha ottenuto, dallo stesso gruppo bancario che ha finanziato Porta Vittoria, di riprendere da novembre 2013 a rimborsare le quote capitale di un mutuo in essere, rinviando così di rimborsare quote capitale per un ammontare di 10 milioni, corrispondente alla rata del credito verso Porta Vittoria s.p.a. che doveva essere incassata nel dicembre 2011. La sospensione del pagamento delle quote capitali del finanziamento inizierà a decorrere dal 28 febbraio 2012 fino alla rata del 31 agosto 2013 compresa;
- la locazione di uffici per oltre mq.1.650 al Lingotto con una conseguente riduzione degli uffici liberi al 2% delle superfici disponibili;

I principali dati economico-patrimoniali e finanziari del bilancio consolidato 2011 sono:

	2011	2010
	(euro milioni)	
<b>Dati Economici</b>		
Ricavi e Proventi	44,0	38,8
Margine operativo lordo (EBITDA)	8,5	6,8
Risultato operativo (EBIT)	6,2	3,4
Risultato prima delle imposte	(2,4)	(1,2)
Risultato netto di periodo	(2,9)	(1,9)
<b>Dati Patrimoniali</b>		
	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Immobili	337,3	300,7
Indebitamento finanziario netto	203,1	168,5
Patrimonio netto	115,6	122,4
Capitale investito netto	318,7	290,9

I risultati del 2011 evidenziano un miglioramento delle diverse componenti del conto economico fino al risultato operativo, per chiudere con un risultato dell'esercizio peggiore rispetto a quello precedente, per effetto degli oneri finanziari e degli investimenti (costi) sostenuti per l'espansione dei servizi immobiliari attraverso l'apertura di nuove filiali, il mantenimento della struttura e dell'organizzazione migliorata con supporti gestionali, e un' incisiva azione di comunicazione e pubblicità per rafforzare il marchio IPI. La diminuzione del patrimonio netto è dovuta oltre che al risultato netto di periodo anche dagli oneri connessi ai contratti derivati, stipulati nel corso dell'esercizio 2011 con l'obiettivo di coprirsi dal rischio di variazione dei tassi di interesse su specifiche esposizioni verso gli istituti bancari, pari a circa il 50% dell'indebitamento finanziario del Gruppo.

I ricavi e proventi 2011 sono cresciuti del 13% rispetto all'esercizio precedente, per effetto della crescita del 50% dei ricavi derivanti dalla vendita di immobili nonostante il mercato non favorevole, per i canoni di locazioni cresciuti del 4%, per le provvigioni e commissioni di intermediazione immobiliare e creditizia cresciute del 37% e, infine, per la tenuta dei ricavi dei servizi immobiliari e dell'attività alberghiera.

Nel corso del 2011 il Gruppo IPI ha acquistato immobili per un corrispettivo di oltre 50 milioni di euro, e venduto immobili per circa 15,5 milioni di euro con un margine positivo.

Il margine operativo lordo di 8,5 milioni si è incrementato del 25%.

Il risultato operativo è cresciuto rispetto allo scorso esercizio del 82% attestandosi a 6,2 milioni.

Nel 2011 si è provveduto alla copertura del rischio tassi di interesse su 130 milioni di debiti finanziari, attraverso la conclusione con primarie banche di un interest rate swap e un collar. Entrambi gli strumenti sono considerati di copertura e sono stati trattati in bilancio come previsto dai principi contabili internazionali esponendone l'effetto nei debiti finanziari e nel patrimonio netto e dandone indicazione della variazione di fair value dell'esercizio, nelle altre componenti del conto economico complessivo.

**Il risultato consolidato di periodo del 2011 è una perdita di 2,9 milioni, rispetto a una perdita di 1,9 milioni del 2010. Il risultato complessivo è pari a una perdita di 6,7 milioni. A determinare un risultato 2011 peggiore rispetto all'esercizio precedente, nonostante il significativo miglioramento del risultato operativo, sono stati gli oneri finanziari, al netto dei proventi finanziari, per 8,6 milioni rispetto ai 4,6 milioni del 2010 e gli investimenti (costi) sopra**

descritti. L'aumento degli oneri è principalmente dovuto all'incremento dei tassi d'interesse, all'aumento dell'indebitamento per il nuovo mutuo acceso nel corso del 2011 e per quelli stipulati alla fine dell'esercizio precedente.

Il risultato, pur essendo ancora negativo, è in netto miglioramento a livello di risultato operativo, anche se penalizzato dei costi di pubblicità, organizzazione e di struttura per sviluppare l'attività dei servizi immobiliari di intermediazione e advisory. Con un riequilibrio della posizione finanziaria attraverso la vendita e valorizzazione degli immobili, anche attraverso la loro messa a reddito, e un miglioramento dei risultati nei servizi immobiliari, dovrebbe essere non lontano il conseguimento di un risultato positivo.

Il **patrimonio immobiliare** del Gruppo IPI è iscritto in bilancio al 31 dicembre 2011 per **337,3 milioni** di euro rispetto ai 300,7 milioni di euro di fine 2010. L'aumento è conseguente all'acquisizione dell'intero fabbricato in Milano, Via Montenapoleone 15. al netto delle vendite di unità dei fabbricati sempre in Milano, via Manzoni e Corso Magenta.

Il portafoglio immobiliare è stato gestito in un'ottica di valorizzazione dei fabbricati e delle aree, cercando di realizzare il massimo valore nelle vendite effettuate.

**L'indebitamento finanziario netto è di 203,1 milioni** di euro nel 2011 rispetto ai 168,5 milioni di euro del 2010. L'incremento dell'indebitamento è conseguente all'assunzione di un mutuo ipotecario per l'acquisto dell'immobile in Milano, al netto degli effetti delle vendite, della gestione ordinaria e delle valutazioni al fair value dei contratti derivati così come richiesto dai principi contabili internazionali. L'indebitamento è sostanzialmente a medio-lungo termine e consente al Gruppo IPI di operare per una valorizzazione e vendita degli immobili nel tempo.

L'indebitamento finanziario è a tasso variabile e circa la metà è coperto con adeguati contratti derivati.

Il Loan to Value (debito finanziario / book value degli immobili) del 65% di fine 2011 (invariato rispetto al 2010) è un indice sostenibile anche nell'attuale contesto di mercato.

Il cash flow dell'attività ordinaria è positivo.

## Scenario di Mercato

### Andamento del Mercato Immobiliare in Italia nel 2011

La crisi di diversi settori dell'economia e diversi paesi, innescatasi nel 2008 negli USA con la crisi dei subprime e delle banche, poi diffusasi in Europa ove le problematiche conseguenti al debito pubblico hanno contagiato e coinvolto diversi Paesi, ha provocato una caduta del PIL e una recessione dell'economia in diversi paesi tra i quali ovviamente anche l'Italia.

A livello nazionale la debole crescita economica, la crisi di molte aziende, un elevato tasso di disoccupazione e non-occupazione, le conseguenti difficoltà di accesso al credito sia per le famiglie e gli individui sia per le imprese hanno inciso negativamente sulle capacità di spesa penalizzando pesantemente anche il settore immobiliare considerato, da sempre, bene rifugio e fonte primaria d'investimento.

Inoltre le incertezze sulla sostenibilità del debito pubblico, la rigidità dei prezzi richiesti, unitamente alla crisi economica del nostro Paese rispetto ad altri Paesi Europei ha avuto come conseguenza il dirottamento degli investimenti stranieri verso mercati più solidi e/o realtà a minor rischio.

Una possibile seconda fase di recessione e le gravi incertezze sulla occupazione e capacità di spesa delle famiglie potrebbe influenzare ancora più negativamente il mercato immobiliare italiano che da tempo alterna fasi di stallo a vere e proprie contrazioni di volumi soprattutto nei settori terziario e commerciale.

Un incremento delle transazioni potrebbe essere innescato dal ribasso dei prezzi di vendita ormai non più allineati alle aspettative di mercato, a partire dai patrimoni immobiliari detenuti da Banche e provenienti da sofferenze ma ancora legati a book value non più attuali.

L'esempio, in tal senso, è già stato fornito da mercati ben più solidi del nostro, quali Londra, New York e Parigi che hanno registrato sconti importanti nei comparti terziario e commerciale con allineamento dei prezzi al mercato favorendone la ripresa .

Il mercato Italiano, a fronte di una decisa contrazione di volumi trattati nei settori terziario e commerciale di circa un 30% ha invece riscontrato una riduzione dei prezzi limitata a circa il 3,5 % per gli uffici e poco più del 4% per il commerciale con conseguente contrazione dei volumi, aumento dello stock disponibile e allungamento dei tempi medi di vendita.



Il forte divario fra i prezzi di vendita rispetto alla domanda, l'ingente mole d'inventario unitamente agli immobili dati a garanzia di crediti deteriorati hanno di fatto ingessato il mercato ed inciso negativamente anche sullo start up di nuove iniziative mettendo in crisi anche il comparto delle costruzioni edilizie che hanno fermato nuove iniziative, in attesa di tempi migliori.

I fattori su cui dover intervenire per rilanciare il settore sono quindi molteplici e variegati, interessano trasversalmente il sociale, il pubblico e il privato e spaziano dal miglioramento della capacità di spesa, all' incentivazione agli investimenti delle imprese, alla disponibilità di credito, alla riduzione degli impedimenti burocratici che hanno dirottato gli investitori stranieri verso altri mercati, all'investimento pubblico in servizi ed infrastrutture.

## **Andamento mercato degli immobili commerciali**

L'andamento del mercato retail registra un trend abbastanza positivo in tutta Europa superando, in termini di volumi, il comparto degli uffici storicamente ritenuto più importante.

Uffici studi internazionali indicano che tale settore di mercato ha consuntivato nell'arco dell'anno 2011 un volume d'affari superiore ai 20 MLD di euro con un aumento di circa il 70% rispetto all'anno precedente.

Le "locomotive europee" sono state la Gran Bretagna con il 31% del mercato, seguita dalla Germania 23% quindi i Paesi Bassi e la Francia.

La domanda di beni proveniente anche da investitori stranieri e fondi internazionali si indirizza verso centri commerciali con valore di transazione compreso fra i 30 ed i 70 milioni di euro. Tale segmento di mercato è divenuto sempre più "trasparente" grazie al livello internazionale del mercato. In particolare nella realtà italiana, il riaggiustamento dei prezzi ha favorito la conclusione di diversi affari.

Nel settore dei Centri Commerciali si sta procedendo all'apertura di nuove installazioni ed alla pianificazione di vari nuovi progetti, in parte in corso d'opera, ed in parte previsti per il prossimo quinquennio.

Gli ipermercati indirizzano il loro settore food verso l'hard discount per attirare fasce di clientela crescenti, parallelamente si assiste ad un successo degli outlet.

La crisi economica ha contribuito al successo di tali realizzazioni creando una tendenza all'acquisto dello "scontato di marca" anche fra le fasce di clientela a reddito più elevato.

Altra particolare sfaccettatura di mercato è costituita dal settore del lusso anch'esso in espansione con vendite record registrate in Italia sia in spazi commerciali in prime location che in realtà outlet.

Le "griffes" continuano a cercare soluzioni centralissime in boutique posizionate nelle high street ove i prezzi di vendita ed i relativi canoni continuano la loro ascesa o quantomeno mantengono i top price raggiunti.

Per quanto concerne la piccola distribuzione si assiste al fenomeno della sparizione dei piccoli negozi tradizionali di quartiere soprattutto orientati all'alimentare, soppiantati dalla grande distribuzione.

Il settore alimentare di prodotti di qualità mantiene un leggero interesse per posizioni centrali o per strutture in franchising a discapito di posizioni secondarie cittadine (semicentro e periferie) ove l'aumento delle attività è legata a negozi gestiti da stranieri e orientati a tale fascia di clientela.

Le previsioni degli operatori si orientano verso un peggioramento del numero di compravendite, una preferenza generalizzata alla locazione, meno impegnativa dal punto di vista finanziario e del rischio di impresa, prezzi sostanzialmente stabili o in leggera discesa.

## **Andamento mercato immobili ad uso uffici e direzionale**

L'andamento del mercato uffici e direzionale registra un trend ancora di sofferenza (-5,7%) generato anche dalla mancanza di disponibilità sul mercato di prodotti di qualità per usufruibilità, assorbimento energetico, ubicazione e accessibilità.

Le aziende, in un momento di recessione economica, puntano al consolidamento degli spazi al fine di ottimizzare i costi (strutture open space, flessibilità nell'utilizzazione degli spazi, rotazione degli uffici per manager che viaggiano spesso, incentivazione degli spazi idonei alla socializzazione quali break, relax ect,).

Si assiste sempre più frequentemente a tenant importanti che rinegoziano le condizioni del canone per adeguarle ai valori correnti di mercato, pena il rilascio degli spazi condotti in

locazione e la ricollocazione in strutture nuove, più periferiche, in classe energetica A o B e con prezzi di locazione concorrenziali.

Aumenta la richiesta di rent free soprattutto in occasione di locazione di spazi che prevedono il rinnovo dei locali. Si assiste quindi ad un forte squilibrio fra domanda ed offerta.

I canoni rimangono stabili esclusivamente nelle zone centrali cittadine, mentre in senso generale i canoni tendono a ridursi leggermente, aumentano i tempi necessari alla vendita o alla locazione e la trattabilità dei canoni richiesti, il vacancy tende ad essere assorbito lentamente ed il prime yield si contrae leggermente attestandosi nell'intorno del 5,2 – 6,5%.

Generalmente i prezzi sono in diminuzione sia per l'usato che per il nuovo e per la locazione.

Parallelamente si assiste ad una penalizzazione dei nuovi progetti con sensibile riduzione della nuova produzione a favore dell'assorbimento degli spazi disponibili sul mercato o alla ristrutturazione di spazi spesso obsoleti, ma centrali, con miglioramento della classe energetica verso il "top" richiesto dal mercato.

Il mercato terziario in Italia risulta concentrato soprattutto a Milano e Roma che sono i due principali mercati.

## **Andamento mercato immobili ad uso produttivo e logistica**

Il mercato degli immobili industriali comprende gli immobili ad uso produttivo e quello destinati alla logistica.

Per quanto concerne i capannoni industriali si è assistito nel corso dell'anno 2011 ad una netta flessione delle vendite.

La crisi economica ha penalizzato principalmente il settore automotive, l'edilizia ed i beni durevoli, con ripercussioni importanti anche nella grande distribuzione e diretta influenza sulla logistica.

I tempi medi di trattativa si sono dilatati, i prezzi di vendita ed i canoni di locazione sono scesi mediamente di un 2,5-5%, il prime rent si è innalzato raggiungendo valori di 7,25-8,5% .

Gli investitori richiedono location strategiche e inquilini che garantiscano elevato standing e sicurezza di solvibilità, si cerca di sfruttare sempre più la formula del "pre let" con realizzazioni confezionate su misura a favore di utilizzatori finali.

Parallelamente gli utilizzatori richiedono una "break option" dopo 3 o 4 anni di validità del contratto per poter dismettere/potenziare in tutto o in parte l'immobile condotto in locazione oppure rinegoziare il canone adeguandolo alle nuove tariffe di mercato. Le dimensioni richieste si sono ridotte attestandosi al di sotto della soglia dei 5.000 mq.,

Le previsioni di mercato di tale settore sono indirizzate verso una lenta ripresa dei volumi e dei valori.

Il settore della logistica registra invece un andamento decisamente più favorevole.

L'assorbimento del mercato nel 2011 è stato pari a circa 750.000 mq. con una lievitazione dei volumi di circa il 7,5% rispetto all'anno precedente.

Le caratteristiche desiderate sono la prime location, soprattutto nel nord della penisola, dimensioni mediamente superiori ai 5000 mq. con possibilità di flessibilità/modularità degli spazi, predisposizione al contenimento energetico (fotovoltaico con produzione energia elettrica) e superficie scoperta almeno pari al 50% del totale.

A tale richiesta si contrappone una offerta caratterizzata da mancanza di prime stock, uno scarso sviluppo di nuovi progetti ed un vacancy costituito soltanto da circa il 22% di prodotto nuovo o recente a fronte di circa il 37% di prodotto in condizioni manutentive discrete, ma obsoleto tecnologicamente e funzionalmente ed il restante 41% costituito da stabilimenti industriali obsoleti o strutture di scarsa qualità.

I prezzi di vendita si attestano mediamente nell'intorno dei 700-1000 €/mq mentre i valori locativi oscillano fra i 50-55 €/mq/anno a Milano e 55-60€/mq/anno a Roma.

Lo yield oscilla fra il 7 e l'8%.

## **Andamento mercato immobili ad uso residenziale**

La crisi economica nel settore residenziale ha inciso pesantemente sugli investimenti che hanno subito un nuovo calo, riconducendo il mercato ai livelli degli anni 2000. Prosegue pertanto la fase di debolezza dopo il prolungato periodo di euforia riscontrato, quasi senza interruzioni, fino all'anno 2007.

Il numero di compravendite di abitazioni, che sembrava crescere nella prima metà dell'anno 2011, è tornato a scendere nel corso dell'anno 2011, ai livelli più bassi degli ultimi dieci anni.

La conseguenza è stato un aumento dello stock di abitazioni, dovuto per lo più alle nuove abitazioni che faticheranno ad essere assorbite da un mercato in decisa contrazione.

Secondo stime ANCE dall'anno 2008 all'anno 2011 il settore ha perso circa il 20% in termini reali, riportandosi ai livelli di produzione della metà degli anni '90.

Risultati molto negativi si riscontrano, in particolare, nel settore delle nuove abitazioni con una riduzione prossima al 35% dei volumi.

La conseguenza di tale situazione è stata l'allungamento dei tempi di commercializzazione, la conseguente riduzione dei valori unitari e l'aumento dello sconto praticato.

Resiste, in controtendenza rispetto al generale fenomeno negativo, il comparto del recupero del patrimonio abitativo, per il quale si prevede una lieve crescita, incentivata soprattutto dalle politiche di agevolazione fiscale riguardanti le spese di ristrutturazione edilizia.

Le prospettive di aumento della tassazione del bene casa, le incertezze del quadro generale economico vissuto dal Paese, l'orientamento sempre più restrittivo di accesso al credito, condizionano pesantemente l'attività della industria edilizia incidendo sia sulla domanda sia sulla offerta.

Le previsioni per l'anno in corso sono di un mercato statico, dove l'entità, ancora contenuta, della flessione dei prezzi, probabilmente risulterà ancora inadeguata ad innescare, nel breve periodo, un rilancio dell'attività di settore.

## AREE di ATTIVITA'

### Patrimonio Immobiliare

Il patrimonio immobiliare del Gruppo IPI è composto da immobili a reddito, da trading e da sviluppo.

Nella tabella seguente è rappresentato il patrimonio immobiliare, con i valori di bilancio dei beni classificati secondo la suddivisione gestionale e la relativa classificazione contabile.

	Al 31/12/2010			Al 31/12/2011			Canoni annuali	Scadenza finanziamenti	SLP MQ	Classificazi one contabile dei beni	Garanzie
	Numero Immobili	Valore contabile	Debiti bancari residui	Numero Immobili	Valore contabile	Debiti bancari residui					
<b>Area da sviluppare</b>	3	23.125	12.301	3	23.125	12.209	85	2013 -2018	55.847	4)	a) b)
<b>Investimento a lungo termine</b>	5	122.566	114.277	5	119.993	107.514	4.554	2016	257.527	1) 2) 3)	a) b)
<b>Immobili da trading</b>	15	155.030	105.166	16	194.255	131.036	5.506	2012-2013-2020-2019-2025	228.947	4)	a) b)
<b>Totale Patrimonio</b>	<b>23</b>	<b>300.721</b>	<b>231.744</b>	<b>24</b>	<b>337.373</b>	<b>250.759</b>	<b>10.145</b>				

1) Investimenti imm.ri-immobili di proprietà  
2) Attività materiali-immobili, impianti e macchinari di proprietà  
3) Attività materiali-beni in locazione finanziaria  
4) Rimanenze di magazzino

a) Ipoteca su parte degli immobili  
b) Trattasi di immobili in locazione finanziaria ( 4 immobili sul totale di 24)

**Immobili da trading**, ubicati nelle grandi realtà urbane del nord e centro nord, in parte locati a primari conduttori che sono impegnati con contratti a medio-lungo termine. Il loro valore al 31 dicembre 2011 è di 192,3 milioni (155 milioni nel 2010). Sono destinati alla vendita nell'ambito di un processo di valorizzazione. Nel corso del 2011 è proseguita la vendita frazionata del complesso in Milano, Corso Magenta e quella del fabbricato in Milano, Via Manzoni. E' proseguita, ai fini della vendita, la valorizzazione del fabbricato in Firenze per una sua trasformazione in un edificio con molteplici utilizzatori e destinato ad uffici e residenze, in ciò supportato dalla variante al Piano strutturale approvato dal Comune di Firenze che prevede come area di sviluppo residenziale quella che comprende l'immobile in questione.

Analogo processo di valorizzazione è stato avviato per un immobile a Genova – Sampierdarena, dichiarato dalla Soprintendenza di valore storico-ambientale, con un recupero funzionale a destinazione commerciale-terziario.

**Immobili a reddito** come investimento a medio-lungo termine, inclusi nel complesso polifunzionale del “Lingotto” in Torino, costituito da:

- Uffici per una superficie lorda complessiva di mq 45.850 e magazzini per una superficie complessiva di mq 5.175.
- Parcheggi per numero 3.883 posti auto (2.050 in superficie e 1.833 interrati) per una superficie lorda complessiva pari a 167.000 mq.

- due alberghi ( NH Lingotto e NH Lingotto Tech) per complessive 380 camere, oltre sale riunioni e ristoranti-bar;

- la "Bolla" sala riunioni panoramica di 130 mq, progettata dall'architetto Renzo Piano e divenuta l'elemento architettonico simbolo del Lingotto.

Completano il complesso la "elisuperficie" di circa 450 mq, abilitata per l'atterraggio diurno e notturno, e il Ristorante "La Pista" sulla storica pista di prove posta sulla copertura dell'edificio Lingotto.

L'attività è volta a sviluppare l'importante complesso in un'ottica di ottimizzazione della redditività suscettibile di ulteriore creazione di valore sia nella parte ricettiva e terziaria sia dei parcheggi. Il valore di bilancio dell'intero complesso alla fine del 2011 è di 121,9 milioni (122,6 milioni nel 2010 e la differenza è data dall'ammortamento degli immobili al netto dell'incremento conseguente ad alcuni lavori di ristrutturazione) rispetto a un valore di mercato che si ritiene sia ben superiore.

Nel mese di dicembre 2011 è stato sottoscritto un preliminare di vendita di un'area adibita a parcheggio a raso (490 posti auto circa) che una variante al Piano Particolareggiato adottata dal Comune di Torino, trasforma in area edificabile ad uso commerciale-direzionale. La promessa di vendita è per un controvalore di 8,7 milioni di euro, che determinerà una plusvalenza rilevante al rogito previsto nel 2012.

Nell'ambito di un processo di valorizzazione, è probabile che in un futuro prossimo si proceda alla vendita in forma frazionata del complesso del Lingotto.

**Operazioni di sviluppo.** IPI è proprietaria dal 2010 di una porzione pari al 28% circa di un'area industriale dismessa a Pavia (ex Snia) di oltre mq.170.000 di cui è prevista la trasformazione per funzioni miste, residenziali, terziarie e commerciali per complessivi circa 103.000 mq di superficie lorda di pavimento (SLP). E' stata presentata – con gli altri comproprietari - all'Amministrazione Comunale una proposta preliminare di Programma Integrato di Intervento (in variante al PRG), approfondita e affinata nel corso del 2011. Tale proposta dovrebbe trovare accoglimento da parte della Amministrazione Comunale, confluendo nel PGT (Piano di governo del territorio) in fase di elaborazione e la cui approvazione è prevista entro dicembre 2012.

Delle due aree a Napoli, quella di Agnano di circa mq.17.000, è localizzata in una zona paesaggisticamente sensibile e in relazione alle vigenti normative di salvaguardia non ha potenzialità di sviluppo e il valore in ottica di realizzazione è legato alla redditività dell'immobile insistente sull'area, l'altra di circa mq 4.150, nella zona del retroporto commerciale, a destinazione ricettiva, è parte di un più vasto comparto urbano in cui sono in corso preliminari attività di bonifica ambientale. L'avvio del processo di valorizzazione avrà pertanto tempi piuttosto lunghi.

Pur non classificato tra le aree da sviluppo è di fatto riconducibile a questa categoria anche lo storico centro di formazione del gruppo Fiat a Marentino (TO), ormai dismesso da anni, costituito dalla Villa Monplaisir e da annesse aule e collocato all'interno di un vasto parco. Il Comune di Marentino ha adottato una variante di Piano Regolatore Urbanistico Generale (PRUG) in cui è stato previsto il riutilizzo dell'immobile principale e una ulteriore edificabilità residenziale per complessivi 8.000 mq.di superficie lorda di pavimento. La variante di PRUG nel corso del 2011 ha avuto le osservazioni della Regione Piemonte e verrà definitivamente approvata entro l'estate 2012. E' previsto di ripartire gli 8.000 mq di superfici residenziali in 2.200 mq quale recupero della villa e 5.800 mq di nuova edificazione su aree esterne già urbanizzate.

Come trasformazione dell'esistente, è stata seguita, nel corso del 2011, l'elaborazione da parte del Comune di Torino della variante al Piano Particolareggiato Lingotto che intende modificare l'assetto del quadrante nord-est del Piano, coinvolgendo aree della società Lingotto Parking srl. In particolare viene prevista la realizzazione di una piazza pubblica sul cosiddetto parcheggio F e N, adiacente a Eataly e, a compensazione della necessità di interrare l'attuale parcheggio, una edificabilità commerciale di 9000 mq. La variante è stata recentemente adottata dal Consiglio Comunale e ne è prevista l'approvazione entro il 2012.

Di seguito una tabella che riassume sinteticamente le variazioni intervenute nel 2011 nel patrimonio immobiliare del Gruppo:



Importi in €/000	Investimento a lungo termine	Aree da sviluppare	Immobili da trading	Totale
Saldo al 31 dicembre 2010	122.566	23.125	155.030	300.721
Acquisti			50.330	50.330
Vendite			(13.117)	(13.117)
Costi incrementativi	911		278	1.189
Riclassifiche	(1.934)		1934	-
Rivalutazioni (Svalutazioni)			(200)	(200)
Ammortamenti	(1.550)			(1.550)
Saldo al 31 dicembre 2011	119.993	23.125	194.255	337.373

## Intermediazione Immobiliare

L'attività di intermediazione immobiliare è svolta dalla controllata IPI Intermediazione S.r.l. che opera sul territorio con proprie strutture operative in Torino, Milano, Genova, Bologna, Padova, Roma e Tirrenia (Pisa). Nel corso del 2011 sono state aperte le filiali a Roma e Padova. Il mercato ha colto e apprezzato, soprattutto tra gli operatori istituzionali, la differenza di IPI – intermediario diretto, rispetto agli altri intermediari che sono strutturati per lo più in franchising.

L'intermediato nel 2011 è stato di 47 milioni di euro rispetto ai 38,7 milioni di euro del 2010.

Al 31 dicembre 2011 risultano conferiti a IPI incarichi di intermediazione per 448 milioni di euro rispetto ai 253 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Alla intermediazione immobiliare è stata affiancata come attività accessoria la intermediazione creditizia – finalizzata alla intermediazione di mutui per l'acquisto di immobili. Per questa attività IPI Intermediazione è stata iscritta all'apposito albo dei mediatori creditizi tenuto da Banca d'Italia, ed è convenzionata con cinque banche che erogano i mutui. Sono stati intermediati mutui per 18,4 milioni di euro rispetto ai 14,7 milioni dello scorso esercizio. A fine dicembre 2011 è stata costituita ImutuiPI s.r.l. con oggetto sociale esclusivo la mediazione creditizia in ossequio alle nuove disposizioni di legge in materia, destinata a svolgere detta attività assorbendo il ramo d'azienda di Ipi Intermediazione.

## Servizi di gestione, valutazione, consulenza, perizia di immobili promozione e coordinamento di operazioni immobiliari

I servizi immobiliari sono esercitati dalla controllata IPI Servizi S.r.l. e riguardano la gestione globale ed integrata di patrimoni immobiliari, attraverso attività di "property e facility management", "due diligence", "valutazione e perizie", "Project management".

L'attività, nel corso del 2011, si è focalizzata oltre che sul patrimonio immobiliare del Gruppo IPI, su quello di alcuni investitori istituzionali e fondi immobiliari. Alcuni nuovi incarichi sono stati acquisiti ma in numero limitato, il loro incremento diventa uno degli obiettivi per il 2012. L'attività di gestione tecnico/amministrativa ha riguardato circa 2.000 unità immobiliari, per una superficie sviluppata totale di circa 925.000 mq., circa 230 contratti di locazione gestiti, per un ammontare di circa 38,5 milioni di euro di canoni annui.

Altra attività caratteristica esercitata dal Gruppo IPI è la prestazione di servizi di promozione, direzione e coordinamento di operazioni di sviluppo immobiliare, trasformazione e riqualificazione di aree e immobili.

Il Gruppo ha curato per terzi, nel corso del 2011, il coordinamento progettuale dell'iniziativa Boccadarno in Marina di Pisa che prevede la realizzazione di un porto turistico per 400 posti barca e l'insediamento di funzioni residenziali, turistico-ricettive, commerciali, artigianali e di servizio per complessivi 50.000 mq di superficie utile lorda. E' attualmente in fase di costruzione il porto turistico.

## **Attività Alberghiera**

La controllata Lingotto Hotels S.r.l. esercita l'attività alberghiera gestendo direttamente i due alberghi di proprietà in Torino sotto l'insegna NH Lingotto e NH Lingotto Tech, uno di quattro e l'altro di cinque stelle per circa 380 camere complessive, oltre a sale riunioni, ristoranti e bar. Il 2011 è stato il primo esercizio di gestione con il Gruppo alberghiero NH Hoteles che ha messo a disposizione, nell'ambito di un management agreement, la propria organizzazione e know-how oltre a consentire l'utilizzo del marchio NH.

L'attività alberghiera non è considerata parte del core business di IPI, ma è solo strumentale alla valorizzazione dei due immobili di proprietà a destinazione alberghiera.

Nel 2011 l'attività alberghiera ha avuto una buona tenuta dei ricavi e una crescita del margine operativo lordo (EBITDA) che si è assestato a 1,1 milioni di euro (0,9 milioni di euro nel 2010). Nei primi mesi del 2012 si sta confermando il positivo andamento dell'esercizio appena concluso.

## Risorse Umane

Al 31 dicembre 2011 il personale dipendente di Gruppo, è composto da 141 dipendenti così suddivisi:

Organico per tipologia di servizi	31.12.2011	31.12.2010
• Attività Immobiliari	67	64
• Hotels	74	78
<b>Totale Generale</b>	<b>141</b>	<b>142</b>

L'incremento delle tre persone nelle attività immobiliari è connesso al potenziamento e nuova apertura di filiali sul territorio.

Organico per categoria	31.12.2011	31.12.2010
• Dirigenti	8	9
• Impiegati	96	95
• Operai	37	38
<b>Totale Generale</b>	<b>141</b>	<b>142</b>

L'analisi della composizione per qualifica evidenzia l'uscita di un dirigente.

Complessivamente, il 26% dell'organico è composto da dirigenti e professional qualificati.

Per quanto attiene la scolarità, il 18% dell'organico è in possesso del titolo di laurea.

Il Gruppo IPI risulta essere un'azienda mediamente "giovane" dove circa il 43% del personale risulta di età inferiore o uguale ai 40 anni (media 42,3 anni), con una presenza femminile equivalente al 49%

È stato aggiornato, in ottemperanza al Decreto Lgs. 81/2008 e successive integrazioni e modificazioni, il nuovo "Documento sulla valutazione dei rischi" riguardante le misure generali

per la protezione della salute e sicurezza dei lavoratori sul luogo di lavoro della filiale di Bologna e Milano.

L'attività formativa del personale è proseguita in un'ottica di aggiornamento delle procedure: formazione in materia di valutazione, formazione specifica per i responsabili del primo soccorso e degli addetti all'emergenza ed inoltre è stata avviata la formazione specifica in materia di Certificazione Energetica.

IPI S.p.A., IPI Intermediazione S.r.l. e IPI Servizi S.r.l., hanno ottenuto la conferma della certificazione del proprio Sistema di Gestione per la "Qualità" secondo le norme internazionali ISO 9001:2008.

Per quanto riguarda le informazioni obbligatorie sul personale, si evidenzia in Lingotto Hotels S.r.l. tre casi di infortunio sul lavoro, tutti di lieve entità.

Per quanto riguarda le altre informazioni obbligatorie sul personale e sull'ambiente non si evidenziano casi e/o eventi riconducibili a:

- morti sul lavoro;
- addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing;
- danni causati all'ambiente;
- sanzioni o pene definitive inflitte all'impresa per reati o danni ambientali;
- emissioni gas ad effetto serra

## Vertenze in corso

IPI e alcune società del Gruppo sono coinvolte in liti giudiziarie. Per i contenziosi in essere sono stati appostati adeguati fondi a bilancio, ogni qualvolta l'accoglimento della pretesa di controparte fosse ritenuta probabile. I contenziosi di maggiore rilevanza tuttora pendenti sono:

- con Beni Stabili Gestioni sgr S.p.A. e Publikompas s S.p.A.: il contenzioso attiene alla corretta qualificazione di contratti di vendita e di locazione di un immobile sito in Milano, ceduto anni orsono in proprietà da IPI S.p.A. a Beni Stabili Gestioni sgr S.p.A, e condotto in locazione da Publikompass. Le cause si sono risolte in primo grado a favore di IPI S.p.A. e con la soccombenza di Beni Stabili al pagamento di € 270.000 circa. Le parti stanno trattando la definizione delle controversie nelle more delle decisioni in appello – i cui ricorsi sono stati presentati da Beni Stabili Gestioni sgr S.p.A.;
- il giudizio radicato dall'arch. Roberto Renzi nei confronti di IPI Porta Vittoria S.p.A. (contenzioso rimasto in carico a IPI S.p.A. anche dopo la cessione della partecipazione) si è risolto in primo grado con la parziale soccombenza di IPI per un importo di € 142.000 a fronte di un'iniziale richiesta di € 3 milioni, pretesi per l'attività di project manager, asseritamente svolta. La sentenza è ancora suscettibile di impugnazione da entrambe le parti;
- due distinte citazioni notificate da azionisti IPI - costituitisi parti civili nei confronti di IPI S.p.A. quale responsabile civile ai sensi dell'art. 83 codice di procedura penale in conseguenza del procedimento penale già pendente nei confronti degli ex amministratori del Gruppo IPI, Danilo Coppola, Alfonso Ciccaglione e Francesco Bellocchi, imputati dei reati di cui agli artt. 110 codice penale. E' richiesta la condanna al risarcimento danni da quantificarsi in corso di causa, attualmente pendente presso il Tribunale di Milano;
- La lite giudiziaria tra la Lingotto Parking e il Comune di Torino relativamente al criterio di determinazione del canone di concessione dei parcheggi a uso pubblico nel complesso del Lingotto si è risolta in primo grado a favore della Lingotto Parking attraverso la revoca delle ingiunzioni emesse dal Comune di Torino. Il rilievo di

natura economica è di circa € 330.000 e il Comune di Torino si è riservato di proporre appello avverso la decisione di primo grado;

- Nel 2010 è stato promosso da un ex dipendente un giudizio nei confronti di IPI Intermediazione s.r.l. con richiesta di condanna al reintegro e al risarcimento dei danni alla salute e patrimoniali. La causa verrà decisa nel corso del 2012. Il resto del contenzioso laboristico pregresso si è esaurito per decorrenza dei termini di impugnazione;
- Le pendenze giudiziali tra IPI e Maire Engineering S.p.a. che riguardavano rispettive partite di credito aperte, sono state definite nel corso dell'esercizio. Sono poi pendenti altre cause di minor valore per recupero crediti e provvigioni.

#### Contestazioni e accertamenti della Agenzia delle Entrate

In conseguenza delle verifiche effettuate dalla Guardia di Finanza tra il 2007 e il 2008, l'Agenzia delle Entrate elevò contestazioni alla capogruppo e alle controllate ISI S.r.l., Lingotto Hotels S.r.l. e Frala S.r.l. Le società suddette accantonarono nei precedenti esercizi esclusivamente gli importi relativi ai rischi probabili per complessivi 2,8 milioni di euro.

A seguito del supplemento di verifica condotto nel secondo semestre 2008 dalla Direzione Regionale delle Entrate fu notificato a IPI S.p.A in data 16/03/09 un Processo Verbale di Constatazione (PVC) dal quale scaturì, in base al parere di primario studio tributario, un accantonamento nel bilancio al 31/12/2008 di ulteriori 3,9 milioni di euro ritenendo essere il rischio probabile a fronte di un potenziale rischio di oltre 6 milioni di euro.

Inoltre sempre l'Agenzia delle Entrate notificò il 12 giugno 2009 una richiesta di chiarimenti ai sensi delle disposizioni antielusive con riferimento ai conferimenti e cessioni di aziende avvenuti nel 2005 fra Lingotto S.p.A. (ora Lingotto Hotels S.r.l.) ed ISI S.r.l.

Nella citata richiesta di chiarimenti l'Agenzia delle Entrate manifestò per la prima volta in termini analitici il proprio intendimento di contestare l'elusività delle operazioni poste in essere in tali esercizi.

La società, assistita dai propri consulenti, predispose le memorie contenenti i chiarimenti richiesti nelle quali trovavano motivazione i presupposti secondo i quali si strutturarono le operazioni evidenziandone le valide ragioni economiche al fine di dimostrare che non vi fu indebito risparmio d'imposta e/o aggiramento di obblighi o divieti.

Ancorché la società avesse ritenuto che le operazioni a suo tempo poste in essere avessero avuto valide ragioni economiche e non fossero elusive, il tema in discussione è aperto a diverse interpretazioni, anche in merito alle modalità operative con le quali le operazioni furono state realizzate.

Nei mesi di dicembre 2009 e gennaio 2010 furono notificati da parte della Agenzia delle Entrate a IPI e alla controllata ISI degli avvisi di accertamento di imposte che sarebbero state dovute principalmente a seguito delle operazioni di conferimenti/cessioni di aziende ritenute elusive effettuate nel 2005 nell'ambito del Gruppo IPI. La richiesta della Agenzia – che la società contestò presentando ricorsi alla Commissione Tributaria competente - era di oltre 21,4 milioni di euro di imposte (considerando le sanzioni minime e gli interessi, l'onere a carico del Gruppo sarebbe stato di oltre 45 milioni di euro) a fronte dei quali, pur nella convinzione che non fossero dovuti, sono stati effettuati accantonamenti nel 2009 per 7 milioni euro portando il fondo rischi per questi accertamenti a 14 milioni di euro.

IPI ed ISI, con il supporto dei propri consulenti fiscali, contestarono i rilievi presentando ricorso alle Commissioni Tributarie contro tutti gli accertamenti ricevuti.

Con sentenza pronunciata il 16 novembre 2010 la Commissione Tributaria Provinciale di Torino decideva su tutti i ricorsi presentati accogliendoli nella parte relativa alla contestazione di presunta elusività delle operazioni straordinarie di conferimento/cessione e nella parte relativa alle presunte irregolarità all'atto della cessione di contratti di leasing; i ricorsi venivano respinti in relazione ad altri rilievi marginali, quantificabili (comprendendo sanzioni ed interessi) in circa 3,5 milioni di euro.

Le cartelle esattoriali relative all'iscrizione a ruolo provvisoria degli importi dovuti a seguito della presentazione dei ricorsi sono attualmente oggetto di versamento rateale.

L'Agenzia delle Entrate presentava appello in Commissione Tributaria Regionale contro la decisione dei Giudici di prime cure; IPI ed ISI si sono ritualmente costituite in giudizio presentando appello incidentale per ottenere la riforma della sentenza nella parte in cui i Giudici hanno confermato i rilievi dell'Ufficio, di importo marginale in rapporto al valore complessivo della causa. In attesa della decisione dei Giudici di secondo grado, la società conferma le proprie convinzioni, supportata dai propri consulenti, sulla liceità delle operazioni all'epoca effettuate.

Nel corso del mese di dicembre 2011 sono stati notificati da parte della Agenzia delle Entrate a ISl due avvisi di accertamento per l'esercizio 2006, il primo ai fini IRAP ed IVA, il secondo ai fini IRES (quest'ultimo notificato anche ad IPI in qualità di società consolidante e responsabile solidalmente). L'accertamento ai fini IRAP ed IVA, con il quale vengono contestate la detraibilità dell'IVA su spese considerate non inerenti e la deduzione di componenti negative del valore della produzione ai fini IRAP, è già stato impugnato in Commissione Tributaria Provinciale. L'atto notificato nel corso del mese di dicembre 2011 ai fini IRES è stato annullato in autotutela dall'Ufficio fiscale e sostituito senza il vizio che ne causava la nullità. Il nuovo atto è stato notificato nel corso del mese di febbraio 2012 quando erano ormai scaduti i termini ordinari per l'accertamento. L'Ufficio fiscale ha motivato il proprio comportamento con il fatto che i termini di decadenza devono intendersi raddoppiati (non quattro anni dalla data di presentazione della dichiarazione bensì otto) in quanto la violazione contestata comporterebbe l'obbligo di denuncia penale. Con tale atto impositivo, preceduto, analogamente all'esercizio 2005, da una richiesta di chiarimenti ai sensi delle disposizioni antielusive cui la società ha ottemperato nei termini, vengono disconosciuti gli effetti fiscali derivanti dalle operazioni di conferimento aziendale effettuate nel corso del 2006.

L'accertamento IRES recupera a tassazione un'imposta di Euro 11.536.308 oltre a sanzioni ed interessi; in base alla normativa fiscale recentemente introdotta, IPI, in qualità di società consolidante titolare delle perdite fiscali del gruppo accumulate nei precedenti esercizi, comunicherà in forma telematica all'Agenzia delle Entrate la propria disponibilità ad utilizzare le perdite fiscali disponibili in compensazione dei maggiori redditi accertati.

IPI ed ISl presenteranno nei termini di legge ricorso in Commissione Tributaria per ottenere nel merito l'annullamento del rilievo contestato, oltre che per impugnare i vizi di forma e di sostanza dell'intero procedimento accertativo, confidando comunque che, al termine dell'iter contenzioso che si auspica favorevole, anche la parte di perdite utilizzate in compensazione dei maggiori redditi accertati per l'esercizio 2006 rientri nella disponibilità del gruppo.

Per quanto sopra dettagliatamente esposto, si ritiene che il valore del fondo rischi già stanziato sia congruo e non debba essere né aumentato né diminuito.

#### Gli accertamenti a carico delle altre società del Gruppo

Nel mese di dicembre 2010 furono notificati da parte dell'Agenzia delle Entrate a Lingotto Hotels e ad IPI (in qualità di incorporante di Frala) degli avvisi di accertamento conseguenti



alle verifiche effettuate negli anni passati, nel corso delle quali era stata contestata la presunta indebita deduzione di costi per difetto di competenza e di inerenza. Le somme complessivamente dovute in esito al primo giudizio di merito ammontano complessivamente a circa Euro 0.3 milioni (le richieste complessive ammontavano a circa 1,1 milioni di Euro).

A seguito della presentazione di ricorso, le udienze dinanzi alla Commissione Tributaria Provinciale di Torino hanno visto riconoscere interamente le ragioni di Lingotto Hotels (tutti i rilievi sono stati annullati ad eccezione di uno di importo immateriale). Quanto a Frala (incorporata da IPI), i giudici hanno annullato parzialmente i rilievi operati dall'Ufficio confermando unicamente la contestazione relativa alla presunta indebita deduzione di costi per difetto di inerenza e documentazione.

Alla luce degli esiti del primo grado di giudizio, si ritiene congruo il fondo rischi di 389 mila euro già accantonato negli esercizi precedenti.

In relazione al contenzioso di Lingotto Hotels, l'Ufficio fiscale ha presentato appello contro la sentenza che ha visto annullare pressoché interamente i rilievi operati; la società presenterà nei termini le proprie controdeduzioni e l'appello incidentale in relazione ad eccezioni di carattere formale su cui non si è formato alcun giudicato nel corso della prima udienza.

Quanto al contenzioso Frala, la cui sentenza di primo grado è stata depositata nel mese di gennaio 2012, la società presenterà appello nei termini di legge per richiedere la riforma della sentenza nella parte in cui i Giudici hanno confermato il rilievo operato dall'Ufficio.

Nel mese di novembre 2011 è stato altresì notificato ad IPI (in qualità di incorporante di Frala) l'accertamento ai fini soli fini IVA per l'esercizio 2006 con il quale viene recuperata l'imposta sui costi ritenuti non inerenti e documentati nell'esercizio 2005 (di cui al contenzioso di cui già si è detto). La società ha presentato ricorso in Commissione Tributaria Provinciale.

#### Altre informazioni.

Nel corso dell'esercizio 2011 sono stati altresì notificati da parte dell'Agenzia delle Entrate i seguenti accertamenti:

-per l'esercizio 2006 a carico di Lingotto Hotels ai fini IRES è stato rettificato il reddito della società ma non è conseguito alcun debito d'imposta in quanto la società disponeva di perdite pregresse proprie che sono state automaticamente imputate in diminuzione dei maggiori redditi. L'accertamento è pertanto stato definito senza alcun versamento;

-per l'esercizio 2006 a carico di Lingotto Hotels ai fini IRAP è stato rettificato il valore della produzione per un importo immateriale. E' stata presentata all'Ufficio fiscale istanza di accertamento con adesione.

Sono state inoltre effettuate da parte dell'Agenzia delle Entrate verifiche fiscali a carattere parziale nei confronti di IPI (senza che siano state mosse contestazioni) e di Lingotto 2000, a seguito della quale è stata unicamente contestato un rilievo ai fini IVA di importo immateriale e, comunque, da ritenersi privo di pregio.

### **Corporate Governance**

E' stata approntata una Relazione sulla Corporate Governance che viene allegata al bilancio.

### **Documento programmatico sulla sicurezza**

A seguito del DL 9/2/2012 n° 5 che ha abrogato l'art. 26 del "Disciplinare tecnico in materia di misure minime di sicurezza" Allegato B) del DLgs 196/2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali", non è più necessario comunicare nella relazione sulla gestione al bilancio della società, la revisione del Documento programmatico sulla sicurezza. Tuttavia si informa che la Società ha adempiuto a quanto previsto in materia di protezione dei dati personali.

## Andamento economico e finanziario Consolidato

### Conto economico consolidato riclassificato

<i>Importi in migliaia di euro</i>	2011	2010
Vendite immobili	15.458	10.320
Canoni di locazione	12.828	12.383
Prestazioni di servizi (consulenze immobiliari)	1.013	1.015
Intermediazione immobiliare e creditizia	2.029	1.477
Prestazioni alberghiere	9.843	10.148
Recupero spese	2.090	1.543
<b>Ricavi</b>	<b>43.261</b>	<b>36.886</b>
Altro	702	1.925
<b>Altri ricavi</b>	<b>702</b>	<b>1.925</b>
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>43.963</b>	<b>38.811</b>
<b>VARIAZIONE DELLE RIMANENZE</b>	<b>(13.194)</b>	<b>(9.386)</b>
Acquisti di materiale e servizi esterni	13.402	12.900
Costo del Personale	8.297	8.748
Altri costi operativi	1.566	1.454
Accantonamento fondi	539	799
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>23.804</b>	<b>23.901</b>
Rilascio fondi	1.505	1.234
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>8.470</b>	<b>6.758</b>
Ammortamenti	2.065	2.318
Svalutazione Immobili	200	1.040
Minusvalenze (Plusvalenze)		
<b>Risultato operativo</b>	<b>6.205</b>	<b>3.400</b>
Proventi (oneri finanziari)	(8.592)	(4.557)
Proventi (oneri straordinari)	-	-
Imposte	(563)	(835)
Azionisti di minoranza		
<b>Utile (perdita) di periodo</b>	<b>(2.950)</b>	<b>(1.992)</b>

I ricavi e proventi 2011 sono cresciuti del 13% rispetto all'esercizio precedente, sostanzialmente per l'incremento della vendita di immobili e dei canoni di locazione. Il margine

operativo lordo si è quindi incrementato del 25%. Conseguentemente Il risultato operativo si è posizionato a 6,2 milioni di euro rispetto a 3,4 milioni di euro dello scorso esercizio.

La variazione delle rimanenze è conseguente alla vendita di porzioni degli immobili di Corso Magenta e di via Manzoni a Milano.

I costi sono rimasti stabili.

Il risultato consolidato di periodo del 2011 è una perdita di 2,9 milioni, rispetto a una perdita di 1,9 milioni del 2010. Il risultato complessivo comprendente l'effetto della valutazione dei derivati di copertura, che è iscritta come riserva di patrimonio netto, è pari a una perdita di 6,7 milioni.

<i>Stato Patrimoniale consolidato riclassificato</i>		
<i>Importi in migliaia di euro</i>	2011	2010
Rimanenze	215.497	178.296
Crediti Commerciali	5.296	2.592
Debiti Commerciali	6.496	5.875
<b>Capitale Circolante Netto Operativo</b>	<b>214.297</b>	<b>175.013</b>
Altre Attività Correnti	20.805	16.432
Altre Passività Correnti	23.549	5.989
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>211.553</b>	<b>185.456</b>
Immobilizzazioni Materiali	123.474	123.826
Immobilizzazioni Immateriali	289	167
Partecipazioni	74	72
Crediti a lungo termine	167	88
Attività per imposte anticipate	-	-
<b>Totale Attivo Immobilizzato</b>	<b>124.004</b>	<b>124.153</b>
TFR	2.450	3.362
Fondi Rischi e Oneri e debiti vari non correnti	14.420	15.353
<b>Totale Fondi</b>	<b>16.870</b>	<b>18.715</b>
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>318.687</b>	<b>290.894</b>
Patrimonio Netto	115.633	122.372
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>115.633</b>	<b>122.372</b>
<i>Cassa e Banche</i>	(4.702)	(12.239)
<i>Crediti finanziari e altre attività finanziarie</i>	(53.047)	(52.356)
<i>Finanziamenti a lungo termine</i>	177.668	178.106
<i>Debiti finanziari a breve</i>	43.781	12.941
<i>Altri Finanziatori - Società di Leasing a lungo</i>	39.354	42.070
<b>Indebitamento Finanziario Netto</b>	<b>203.054</b>	<b>168.522</b>

L'incremento delle rimanenze è conseguente all'acquisizione dell'immobile in Milano, via Montenapoleone n°15 al netto delle vendite di unità dei fabbricati sempre in Milano, via Manzoni e C.so Magenta. La significativa variazione nelle altre passività è riferita principalmente al debito sorto a seguito dell'operazione di acquisto dell'immobile di via Montenapoleone come descritto successivamente nei rapporti infragruppo e con parti correlate. La variazione del patrimonio netto è stata determinata, oltre che dal risultato di periodo anche dall'effetto della valutazione al fair value dei derivati di copertura.

L'indebitamento finanziario netto è di 203,1 milioni di euro il 31.12. 2011 (considerato un credito finanziario di oltre 53 milioni connesso alla vendita di Porta Vittoria) rispetto ai 168,5 milioni di euro del 2010. La variazione si riferisce all'effetto combinato della diminuzione dell'indebitamento a fronte delle vendite immobiliari, all'assunzione di un mutuo di 40 milioni per l'acquisto dell'immobile a Milano in Via Montenapoleone e agli effetti della valutazione di derivati.

L'indebitamento finanziario è a tasso variabile ed è coperto relativamente a specifici finanziamenti, pari a circa la metà dell'indebitamento, da strumenti derivati (IRS e Collar).

Il cash flow dell'attività ordinaria è positivo.

Per una migliore comprensione delle dinamiche economico patrimoniali si riportano di seguito una serie di indicatori economico finanziari.

<i>Analisi strutturale o per margini</i>		
<i>Importi in migliaia di euro</i>	2011	2010
AF = Attività fisse	124.004	124.153
RD = Realizzabilità (o rimanenze o disponibilità)	215.497	178.296
LD = Liquidità differite (crediti)	79.148	71.380
LI = Liquidità immediate	4.702	12.239
CN o PN = Capitale netto ( o proprio o patrimonio netto)	115.633	122.372
PF = Passività fisse	233.892	238.891
PC = Passività correnti	73.826	24.805
TA = Totale attività = CI = Capitale investito	423.351	386.068
TP = Totale passività	423.351	386.068
AC = Attività correnti (RD+LD+LI) = Capitale circolante lordo (CCL)	299.347	261.915
<b>(MS) Margine di Struttura (CN - AF)</b>	<b>- 8.371</b>	<b>- 1.781</b>
<b>(CCN) Capitale Circolante Netto Finanziario ( (LI+LD+RD) - PC)</b>	<b>225.521</b>	<b>237.110</b>
<b>(MT) Margine di Tesoreria ( (LI+LD) - PC )</b>	<b>10.024</b>	<b>58.814</b>

<i>Analisi per indici</i>	€/000		
	Formula	2011	2010
<b>Solidità</b>			
Grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli	CN+PF/AF	2,82	2,91
Grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio	CN/AF	0,93	0,99
Rapporto Indebitamento con Patrimonio netto	Deb.Fin/PN	2,26	1,90
Grado di indipendenza dai terzi	CN/PC+PF	0,38	0,46
<b>Liquidità</b>			
Indice di disponibilità	LI+LD+RD/PC	4,05	10,56
Indice di liquidità	LI+LD/PC	1,14	3,37
Turnover dei crediti	vendite/crediti comm.	8,17	14,23
Turnover dei debiti	acquisti /debiti comm.	1,91	2,27
<b>Redditività</b>			
ROE - Redditività del capitale proprio	RN/CN	(0,03)	(0,02)
ROI - Redditività operativa	RO/TA	0,01	0,01
ROS - Redditività delle vendite	RO/Vendite	0,14	0,09
MOL (margine operativo lordo)	MOL /Vendite	0,20	0,18
<b>Efficienza</b>			
Giorni d'incasso		45	26
Giorni di pagamento		191	161

Gli indici di disponibilità e liquidità contengono il valore delle rimanenze di magazzino i cui tempi di realizzo potrebbero avere in parte tempistiche superiori all'esercizio.

## Posizione Finanziaria Netta

La posizione finanziaria netta consolidata al 31 dicembre 2011 evidenzia un indebitamento di **203,1 milioni di euro** rispetto a 168,5 milioni di euro del 2010 ed è analizzata nella tabella che segue.

<i>(Importi in migliaia di euro)</i>		<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
A.	Cassa	26	12
B.	Altre disponibilità liquide:		
	c/c bancari e postali	4.676	12.227
	- di cui v/ parti correlate	-	8.131
C.	Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
<b>D.</b>	<b>Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>4.702</b>	<b>12.239</b>
<b>E.</b>	<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>16</b>	<b>10.031</b>
	- di cui v/ terzi	-	10.015
	- di cui v/ parti correlate	16	16
	- di cui v/ collegate	-	-
<b>F.</b>	<b>Debiti bancari correnti</b>	<b>(32.304)</b>	<b>(995)</b>
<b>G.</b>	<b>Parte corrente dell'indebitamento non corrente</b>	<b>(10.839)</b>	<b>(11.034)</b>
<b>H.</b>	<b>Altri debiti finanziari correnti</b>	<b>(637)</b>	<b>(912)</b>
	- di cui v/ parti correlate	-	-
	- di cui v/ altri	(637)	(912)
	- di cui v/ banche per finanziamenti	-	-
<b>I.</b>	<b>Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(43.780)</b>	<b>(12.941)</b>
<b>J.</b>	<b>Indebitamento finanziario corrente netto (D) + (E) + (I)</b>	<b>(39.062)</b>	<b>9.329</b>
K.	Debiti bancari non correnti	(177.668)	(178.106)
L.	Crediti finanziari non correnti	53.031	42.325
M.	Altri debiti non correnti	(39.354)	(42.070)
<b>N.</b>	<b>Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(163.991)</b>	<b>(177.851)</b>
<b>O.</b>	<b>Posizione finanziaria netta (J) + (N)</b>	<b>(203.054)</b>	<b>(168.522)</b>

Il peggioramento di 34,6 milioni della posizione finanziaria è conseguente all'assunzione di un mutuo ipotecario per l'acquisto dell'immobile in Milano, al netto degli effetti delle vendite e della gestione ordinaria e delle valutazioni al fair value dei derivati così come richiesto dai principi contabili internazionali.

I crediti finanziari sono prevalentemente rappresentati dal credito verso Porta Vittoria S.p.A (53 milioni a lungo) sorto a seguito dell'operazione di cessione, a novembre 2009, della partecipazione detenuta in IPI Porta Vittoria. Per quanto riguarda il riscadenziamento si veda quando già descritto in apertura della relazione nei punti salienti del 2011. Il credito è fruttifero di interessi e risulta garantito da pegno sulle azioni che costituiscono l'intero capitale sociale di Porta Vittoria S.p.A..



## Andamento economico e finanziario della Capogruppo IPI S.p.A.

### Conto economico riclassificato

<i>Importi in migliaia di euro</i>	2011	2010
Vendite immobili	6.888	10.320
Canoni di locazione	3.140	3.245
Prestazioni di servizi (consulenze immobiliari e infragruppo)	195	153
Recupero spese	209	195
<b>Ricavi</b>	<b>10.432</b>	<b>13.913</b>
Altro	1.505	2.479
<b>Altri ricavi</b>	<b>1.505</b>	<b>2.479</b>
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>11.937</b>	<b>16.392</b>
<b>VARIAZIONE DELLE RIMANENZE</b>	<b>(5.639)</b>	<b>(9.303)</b>
Acquisti di materiale e servizi esterni	3.078	3.375
Costo del Personale	2.630	3.182
Altri costi operativi	597	646
Accantonamento fondi	120	148
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>6.425</b>	<b>7.351</b>
Rilascio fondi	1.032	502
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>905</b>	<b>240</b>
Ammortamenti	179	535
Ripristini / (Svalutazione Partecipazioni)	(2.694)	(806)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(1.968)</b>	<b>(1.101)</b>
Proventi (oneri finanziari)	(2.635)	(600)
Imposte	1.193	524
<b>Utile (perdita)</b>	<b>(3.410)</b>	<b>(1.177)</b>

Il conto economico del 2011 è sostanzialmente in linea rispetto al precedente esercizio se non fosse per gli aumentati oneri finanziari e le minori vendite di immobili effettuate rispetto all'esercizio precedente. Si rimanda alla nota integrativa per il commento delle singole voci.

La Capogruppo oltre ad esercitare direttamente l'attività immobiliare, svolge funzioni di direzione e coordinamento delle controllate siano esse veicoli per operazioni immobiliare siano esse la società di intermediazione immobiliare o di servizi immobiliari o infine la società proprietaria e gestore degli alberghi.

<i>Stato Patrimoniale riclassificato</i>		
<i>Importi in migliaia di euro</i>	2011	2010
Rimanenze	91.786	97.424
Crediti Commerciali	835	396
Debiti Commerciali	2.657	3.122
<b>Capitale Circolante Netto Operativo</b>	<b>89.964</b>	<b>94.698</b>
Altre Attività Correnti	24.433	17.763
Altre Passività Correnti	8.517	4.061
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>105.880</b>	<b>108.400</b>
Immobilizzazioni Materiali	242	216
Immobilizzazioni Immateriali	227	116
Partecipazioni	26.633	26.352
Crediti a lungo termine	94	78
Attività per imposte anticipate		
<b>Totale Attivo Immobilizzato</b>	<b>27.196</b>	<b>26.762</b>
TFR	686	1.481
Fondi Rischi e Oneri e debiti vari non correnti	12.616	12.946
<b>Totale Fondi</b>	<b>13.302</b>	<b>14.427</b>
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>119.774</b>	<b>120.735</b>
Patrimonio Netto	108.380	115.113
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>108.380</b>	<b>115.113</b>
<i>Cassa e Banche</i>	(1.196)	(10.079)
<i>Crediti finanziari e altre attività finanziarie</i>	(148.539)	(148.670)
<i>Finanziamenti a lungo termine</i>	110.976	120.240
<i>Debiti finanziari a breve</i>	23.260	15.836
<i>Altri Finanziatori - Società di Leasing a lungo</i>	26.893	28.295
<b>Indebitamento Finanziario Netto</b>	<b>11.394</b>	<b>5.622</b>

<i>Analisi strutturale o per margini</i>			
<i>Importi in migliaia di euro</i>		2011	2010
AF = Attività fisse		27.196	26.762
RD = Realizzabilità (o rimanenze o disponibilità)		91.786	97.424
LD = Liquidità differite (crediti)		173.807	166.829
LI = Liquidità immediate		1.196	10.079
CN o PN = Capitale netto ( o proprio o patrimonio netto)		108.380	115.113
PF = Passività fisse		151.171	162.962
PC = Passività correnti		34.434	23.019
TA = Totale attività = CI = Capitale investito		293.985	301.094
TP = Totale passività		293.985	301.094
AC = Attività correnti (RD+LD+LI) = Capitale circolante lordo (CCL)		266.789	274.332
<b>(MS) Margine di Struttura (CN - AF)</b>		<b>81.184</b>	<b>88.351</b>
<b>(CCN) Capitale Circolante Netto Finanziario ( (LI+LD+RD) - PC)</b>		<b>232.355</b>	<b>251.313</b>
<b>(MT) Margine di Tesoreria ( (LI+LD) - PC )</b>		<b>140.569</b>	<b>153.889</b>

<i>Analisi per indici</i>	€/000		
	Formula	2011	2010
<b>Solidità</b>			
Grado di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli	CN+PF/AF	9,54	10,39
Grado di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio	CN/AF	3,99	4,30
Rapporto Indebitamento con Patrimonio netto	Deb.Fin/PN	1,49	1,43
Grado di indipendenza dai terzi	CN/PC+PF	0,58	0,62
<b>Liquidità</b>			
Indice di disponibilità	LI+LD+RD/PC	7,75	11,92
Indice di liquidità	LI+LD/PC	5,08	7,69
Turnover dei crediti	vendite/crediti comm.	12,49	35,13
Turnover dei debiti	acquisti /debiti comm.	1,16	1,08
<b>Redditività</b>			
ROE - Redditività del capitale proprio	RN/CN	(0,03)	(0,01)
ROI - Redditività operativa	RO/TA	(0,01)	(0,00)
ROS - Redditività delle vendite	RO/Vendite	(0,19)	(0,08)
MOL (margine operativo lordo)	MOL /Vendite	(0,17)	0,02
<b>Efficienza</b>			
Giorni d'incasso		29	10
Giorni di pagamento		315	338

Gli indici di disponibilità e liquidità contengono il valore delle rimanenze di magazzino i cui tempi di realizzo potrebbero avere in parte tempistiche superiori all'esercizio.

## Posizione Finanziaria Netta

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è negativa per 11,4 milioni rispetto a un valore negativo di 5,6 milioni del 2010. La struttura della posizione finanziaria risulta nella tabella che segue:

(migliaia di euro)	31.12.2011	31.12.2010
A. Cassa	-	-
B. Altre disponibilità liquide:		
c/c bancari e postali	1.196	10.079
- di cui v/parti correlate	-	8.084
C. Titoli detenuti per la negoziazione		
D. Liquidità (A) + (B) +(C)	1.196	10.079
E. Crediti finanziari correnti	14.130	24.966
- di cui v/parti correlate	14.130	14.966
- di cui v/terzi	-	10.000
F. Debiti bancari correnti	(8.236)	-
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(7.839)	(7.901)
H. Altri debiti finanziari correnti	(7.185)	(7.935)
- di cui v/parti correlate	(6.543)	(7.022)
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	(23.260)	(15.836)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (D) + (E) + (I)	(7.934)	19.209
K. Debiti bancari non correnti	(110.976)	(120.240)
L. Crediti finanziari non correnti	134.409	123.704
- di cui v/parti correlate	81.379	81.379
M. Altri debiti non correnti	(26.893)	(28.295)
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(3.460)	(24.831)
O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)	(11.394)	(5.622)

Il peggioramento è sostanzialmente riconducibile all'indebitamento relativo alla valutazione al fair value dei derivati di copertura rischio tassi di interesse e agli oneri finanziari che hanno assorbito cassa.

I crediti finanziari, oltre a quelli intercompany invariati, includono il credito verso Porta Vittoria S.p.A (53 milioni a lungo) sorto a seguito dell'operazione di cessione, avvenuta a novembre 2009, della partecipazione detenuta in IPI Porta Vittoria, per cui si rimanda ai commenti inseriti in precedenza e a quanto indicato nelle note illustrative.

## Andamento società controllate

### IPI INTERMEDIAZIONE S.R.L. – SOCIETÀ CONTROLLATA AL 100%

La società svolge attività di intermediazione nella compravendita e locazione di beni immobili e opera sul territorio nazionale attraverso filiali dirette in Torino, Milano, Genova, Bologna, Padova, Roma e Tirrenia (Pisa).

#### Andamento economico del 2011:

Importi in €/000	2011	2010	Delta
Ricavi	2.159	1.912	247
Altri Proventi	264	695	(431)
EBITDA	(1.636)	(646)	(990)
EBIT	(1.689)	(786)	(903)
Risultato ante imposte	(1.673)	(750)	(923)
Utile (Perdita)	(1.673)	(750)	(923)

Il 2011 ha visto l'apertura di due nuove filiali: Roma e Padova con il completamento della struttura territoriale iniziato nel 2010 con l'apertura di Bologna e Pisa, potenziamento di Milano proseguito anche all'inizio del 2012 con l'inserimento di una struttura dedicata al corporate. Per ognuna di queste filiali si sono sostenuti importanti costi di avviamento che sono serviti a rilanciare l'attività nel territorio, ma che hanno gravato sul conto economico dell'esercizio 2011. Investimenti importanti in pubblicità e per l'implementazione del sistema informatico gestionale hanno assorbito importanti risorse che sono state sostanzialmente tutte spese nell'esercizio. Le filiali aperte nel 2011 e 2010 dovrebbero andare a regime nel corso del 2012. L'evoluzione prevedibile della gestione porta a un significativo incremento dei ricavi da intermediazione. L'intermediato immobiliare nel 2011 è stato di 47 milioni rispetto a 38,7 milioni del 2010. Al 31 dicembre 2011 risultano acquisiti incarichi per oltre 448 milioni di euro rispetto ai 253 milioni di euro esistenti all'inizio dell'esercizio. Prosegue come accessoria all'intermediazione immobiliare la intermediazione creditizia – finalizzata alla intermediazione di mutui per l'acquisto di immobili - per la quale nel dicembre

2011 è stata costituita nuova società con le caratteristiche indicate dalle nuove disposizioni di legge in materia. Sono stati intermediati mutui per 18,4 milioni di euro contro i 14,7 milioni di euro del precedente esercizio.

In data 20 dicembre 2011 la controllante IPI S.p.A. ha provveduto a coprire le perdite al 30 settembre 2011 mediante utilizzo della riserva legale e riduzione del capitale sociale.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è positiva per 2.128 migliaia di euro ed è rappresentata per la quasi totalità da un credito di conto corrente di corrispondenza fruttifero con la controllante.

---

### **IPI SERVIZI S.R.L. – SOCIETÀ CONTROLLATA AL 100%**

---

La società presta servizi immobiliari di property e facility management, due diligence e valutazioni oltre che per terzi clienti, fondi immobiliari, investitori istituzionali anche per il Gruppo IPI.

#### **Andamento economico del 2011:**

Importi in €/000	2011	2010	Delta
Ricavi	1.358	1.338	20
Altri Proventi	17	203	(186)
EBITDA	(779)	(428)	(351)
EBIT	(779)	(429)	(350)
Risultato ante imposte	(760)	(412)	(348)
Utile (Perdita)	(776)	(425)	(351)

I ricavi 2011 sono sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio 2010. L'esercizio 2011 si è caratterizzato per l'acquisizione di contratti pluriennali da nuovi clienti, anche se ancora in numero insufficiente a coprire i costi della gestione, che porteranno la società a realizzare ricavi ricorrenti anche nei prossimi esercizi. Il risultato 2011 è ancora negativo per i significativi costi del personale, attualmente in sovrannumero rispetto ai mandati in essere. L'obiettivo della società è di proseguire nell'acquisizione di nuovi clienti in modo tale da utilizzare appieno le professionalità e la potenzialità della società e di conseguire così un sostanziale pareggio

alla fine del 2012. Come per gli esercizi passati se necessario la controllante provvederà a far fronte alle necessità di cassa per garantirne il funzionamento.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è positiva per un importo di 1.549 migliaia di euro, rappresentato per la quasi totalità da un credito di conto corrente di corrispondenza fruttifero in essere con la controllante.

La controllante IPI S.p.A nel primo semestre 2011 ha effettuato un primo versamento 300 mila euro per copertura perdite e in data 20 dicembre 2011 ha provveduto a coprire le perdite accumulate al 30 settembre 2011 e portare il capitale sociale a 300.000 euro.

---

### **MANZONI 44 S.R.L. – SOCIETÀ CONTROLLATA AL 100%**

---

La società è proprietaria dell'intero fabbricato in Milano, via Manzoni 44 a destinazione commerciale-terziario-residenziale, con una superficie lorda di pavimento di circa mq.3.000.

#### **Andamento economico del 2011:**

Importi in €/000	2011	2010	Delta
Ricavi	8.639	59	8.580
Altri Proventi	0	0	0
EBITDA	750	(11)	761
EBIT	672	(350)	1.022
Risultato ante imposte	(704)	(334)	(370)
Utile (Perdita)	(884)	(334)	(550)

Nel corso del 2011 sono state realizzate alcune vendite frazionate di unità commerciali. La società ha avuto nel 2010, per l'acquisto dell'immobile, un'apertura di credito ipotecaria di 30 milioni (oggi ridottasi a circa 24 milioni) oltre ad una anticipazione della controllante. Le variazioni sono tutte riconducibili alla vendita delle unità immobiliari frazionate. La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è negativa per un importo di 29.562 migliaia di euro.

Ci si attende di vendere circa il 40% dell'immobile nel corso del 2012. Il risultato è legato al proseguimento del frazionamento.



**ISI – IPI SVILUPPI IMMOBILIARI S.R.L. – SOCIETÀ CONTROLLATA DA IPI S.P.A. AL 97,56%  
E PARTECIPATA DA LINGOTTO HOTELS SRL AL 2,44%**

La società è proprietaria di immobili siti in Bologna ,Firenze e Torino che si intendono vendere, e controlla le società Lingotto Parking S.r.l. e Lingotto 2000 S.p.A.

**Andamento economico del 2011:**

Importi in €/000	2011	2010	Delta
Ricavi	1.902	2.160	(258)
Altri Proventi	0	0	0
EBITDA	1.310	710	600
EBIT	1.269	707	562
Risultato ante imposte	1.982	541	1.441
Utile (Perdita)	1.549	92	1.457

I ricavi sono tutti da canoni di locazione dell'immobile in Bologna. La differenza rispetto all'esercizio precedente deriva dallo sfitto (3.000 mq). Il risultato comprende una svalutazione del patrimonio immobiliare di 200 migliaia di euro ( 1.040 nel 2010) per allinearlo al valore di mercato. La Società ha incassato dividendi dalle controllate per 2,1 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è negativa per 44,1 milioni di euro, rappresentata da un mutuo di 30 milioni di euro rimborsabile in 15 anni ( scadenza 31.12.2025) e per la restante parte dal debito finanziario ( finanziamento per 12,5 – c/c di corrispondenza 4,5) con la controllante al netto dei depositi bancari.

Per il 2012 si prevede una gestione in linea con quella del 2011.

---

**LINGOTTO 2000 S.P.A. - SOCIETÀ CONTROLLATA AL 100% DA ISI S.R.L.**

---

La società è proprietaria degli uffici, dei magazzini, della Bolla e dell'elisuperficie del "Lingotto" di Torino, pertanto i ricavi sono da canoni di locazione o di godimento dei beni da parte di terzi.

**Andamento economico del 2011:**

Importi in €/000	2011	2010	Delta
Ricavi	7.114	6.295	819
Altri Proventi	47	238	(191)
EBITDA	4.289	3.826	463
EBIT	3.251	2.803	448
Risultato ante imposte	1.899	1.642	257
Utile (Perdita)	1.194	1.051	143

Nel corso del 2011 si sono locati altri 1.650 mq di uffici portando il vacancy rate al 2% ( 6% nel 2010). La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 negativa per 66.710 migliaia di euro è rappresentata principalmente dal debito regolato a condizioni di mercato verso la capogruppo IPI S.p.A. La gestione delle locazioni nel 2012 non comporterà sostanziali variazioni, salvo la conclusione di qualche nuovo contratto per uffici che saranno liberati.

---

**LINGOTTO PARKING S.R.L. – SOCIETÀ CONTROLLATA AL 100% DA ISI S.R.L.**

---

La società è titolare dei parcheggi siti nel complesso "Lingotto" in Torino. I ricavi sono dati dai ticket orari, dagli abbonamenti e da canoni di locazione dei posti auto

**Andamento economico del 2011:**

Importi in €/000	2011	2010	Delta
Ricavi	2.272	2.649	(377)
Altri Proventi	478	79	399
EBITDA	1.006	944	62
EBIT	937	763	174
Risultato ante imposte	841	664	177
Utile (Perdita)	634	380	254

I minori ricavi sono conseguenza di un minor utilizzo dei parcheggi, sia per l'apertura della fermata della metropolitana in prossimità del Lingotto, sia per un minor accesso al centro in relazione alla situazione economica, sia per un numero inferiore di manifestazioni nel comprensorio fieristico e all'apertura da parte delle fiere di spazi a parcheggio concessi in comodato gratuito dall'amministrazione comunale con la quale si intende rinegoziare la convenzione di concessione dei parcheggi ad uso pubblico, anche a seguito del contenzioso sul canone. Nel corso dell'esercizio 2011 sono stati liberati fondi per 345 mila euro.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è negativa per 1.253 migliaia di euro, principalmente relativi al saldo di conto corrente di corrispondenza con la capogruppo IPI S.p.A. A fine 2011 è stato firmato un preliminare di vendita del parcheggio F per un valore di 8,7 milioni di euro (un prezzo superiore al valore di iscrizione in bilancio) con rogito previsto entro l'estate 2012.

---

#### **LINGOTTO HOTELS S.R.L. – SOCIETÀ CONTROLLATA AL 100 %**

---

La società svolge l'attività alberghiera e precisamente gestisce gli hotel in Torino, di cui è proprietaria: NH Lingotto di 240 camere e NH Lingotto Tech di 140 camere, con un contratto di management con NH Hoteles dal 1° gennaio 2011.

#### **Andamento economico del 2011:**

Importi in €000	2011	2010	Delta
Ricavi	9.896	10.173	(277)
Altri Proventi	196	259	(63)
EBITDA	178	100	78
EBIT	(415)	(421)	6
Risultato ante imposte	(383)	(427)	44
Utile (Perdita)	(467)	(518)	51

Il 2011 è stato l'inizio della collaborazione con NH Hoteles. La temuta flessione dei ricavi legata al cambio di brand non si è verificata. L'esercizio ha chiuso con i ricavi in flessione solo del 2,7%, con un EBITDA incrementato rispetto a quello dell'esercizio precedente, e cresciuto,

di 78 mila euro rispetto al 2010. Ci sono state infatti importanti conferme dai Gruppi e dal corporate individuale, con un rafforzamento nel segmento leisure nei periodi tradizionalmente deboli, come i fine settimana e le festività.

I ricavi infine hanno beneficiato anche dei festeggiamenti per il 150 anniversario dell'Unità d'Italia.

L'occupazione nei due alberghi nel periodo si è mantenuta sui livelli dello scorso esercizio assestandosi al 55,6% rispetto al 56,5% del 2010. Il RevPAR (Ricavo medio per Camera Disponibile) è di 61,82 euro rispetto a 62,24 euro dello scorso esercizio.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 è negativa di 1.226 migliaia di euro ed è principalmente rappresentata dal saldo del conto corrente di corrispondenza con la Capogruppo al netto dei depositi bancari.

Per il 2012 ci si attende un riposizionamento dei ricavi al di sopra dei 10 milioni di euro.

---

#### **MONTENAPO 15. S.P.A. (GIÀ IPI SGR) – SOCIETÀ CONTROLLATA AL 100%**

---

La società – che non era operativa – nel corso del 2011 ha assunto questa denominazione (era IPI sgr), cambiato oggetto sociale e ha acquistato l'immobile in Milano, via Montenapoleone finanziandolo con un vendor loan ed un mutuo ipotecario.

#### **Andamento economico del 2011:**

Importi in €/000	2011	2010	Delta
Ricavi	569	0	569
Altri Proventi	0	0	0
EBITDA	342	17	325
EBIT	330	17	313
Risultato ante imposte	(872)	(5)	(867)
Utile (Perdita)	(968)	(5)	(963)

I ricavi si riferiscono a canoni di locazione. La valorizzazione dell'immobile è l'obiettivo del 2012.

Relativamente ad una unità – spazio commerciale di circa mq. 80 rispetto ai quasi mq 2.000 dell'intero fabbricato, a seguito di trasferimenti di proprietà avvenuti nel 2005 e 2006 tra

soggetti terzi rispetto a Montenapo 15 S.p.A., il Conduttore ha promosso due azioni avanti il Tribunale di Milano chiedendo di poter riscattare l'unità immobiliare condotta in locazione per violazione del diritto di prelazione ex lege 392/78. Sulla prima causa di rivendica, il Tribunale prima e la Corte d'Appello di Milano nel gennaio 2012 hanno respinto la domanda del Conduttore. Il giudizio sulla seconda domanda di riscatto è stato sospeso dal Tribunale nelle more della decisione della prima domanda (come detto ora respinta) e contro il Conduttore pende ora azione di sfratto per finita locazione. Nelle cause menzionate Montenapo 15 non è per ora parte, ha sostenuto la difesa, riservandosi, se proseguiranno le cause, di chiedere, con intervento volontario, di essere ammessa.

Si è ritenuto che per il contenuto delle domande e l'esito dei giudizi, il rischio per la società che il negozio in questione venga riscattato sia remoto, comunque sarebbe indennizzato e quindi non ci sono i presupposti per alcuna svalutazione e accantonamento a fondo rischi. L'esito favorevole delle cause determinerebbe un incremento di valore dell'immobile.

---

## ALTRE

---

Nel mese di dicembre 2011 sono state costituite Torino Uno S.r.l. (una immobiliare destinata ad essere veicolo di operazioni di sviluppo) e ImutuiPI S.r.l. (società con oggetto sociale esclusivo la mediazione creditizia destinata – in ottemperanza alle nuove disposizioni di legge - a ricevere il ramo d'azienda relativo a detta attività esercitato attualmente da IPI Intermediazione) . Le società neo costituite, non sono ancora operative e chiuderanno il loro primo bilancio il 31.12.2012. Sono state incluse nell'area di consolidamento del bilancio 2011. La IPI S.p.A. inoltre detiene il 45% della Gestlotto 6 Società Consortile a.r.l. per euro 41 migliaia e il 49% del Consorzio Parco Industriale di Villastellone per euro 7 migliaia.

## **Rapporti infragruppo e con parti correlate**

Le operazioni tra IPI S.p.A e le società del Gruppo e le parti correlate sono effettuate sulla base di valutazioni di reciproca convenienza economica. In attuazione del Regolamento sulle operazioni con parti correlate approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 maggio 2010, Il Consiglio di Amministrazione ha adottato la procedura attuativa che è in vigore ed è applicata per le operazioni concluse con parti correlate. Essa viene a costituire parte essenziale del sistema di controllo interno del gruppo facente capo a IPI S.p.A. e del modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2001.

## **Rapporti con la società controllante, le controllate e le altre parti correlate**

IPI DOMANI S.p.A. – interamente controllata da MI.MO.SE. S.p.A. (il cui capitale sociale è posseduto per il 60% da Massimo Segre e per il 40% da Franca Bruna Segre) - detiene il controllo di IPI con il 93,334 % del capitale sociale.

Nel corso dell'esercizio 2011 IPI S.p.A. e le sue controllate non hanno intrattenuto rapporti con la controllante diretta IPI DOMANI S.p.A.

Nel corso dell'esercizio con l'azionista indiretto di controllo Dott. Massimo Segre e con società dallo stesso controllate, ci sono stati rapporti di consulenza in materia fiscale, societaria, di amministrazione del personale, a condizioni di mercato, che hanno determinato costi per servizi di euro 100mila circa e debiti commerciali a fine anno per euro 121mila circa.

Con la controllante indiretta MI.MO.SE. S.p.A. nel corso del 2011 è stato concluso un'operazione rilevante: la cessione da parte di MI.MO.SE. S.p.A. a Montenapo 15 S.p.A. (società 100% IPI) del credito per caparra versata a Multicity S.a.r.l. per l'acquisto dell'immobile in Milano, Via Montenapoleone n. 15 e la contestuale designazione quale terzo contraente.

In data 31 marzo 2011, IPI s.p.a. tramite la controllata Montenapo 15 S.p.A. ha acquisito il contratto di leasing dell'immobile in Milano, Via Montenapoleone n. 15. L'operazione ha arricchito il portafoglio degli investimenti della società con un immobile di alta qualità e pregio in posizione primaria a prevalente destinazione commerciale, con una superficie di mq. 2.000 circa

L'operazione si può descrivere in sintesi nei seguenti punti:

1. la controllante indiretta MI.MO.SE. S.p.A., in data 30/03/2011 ha designato Montenapo 15 S.p.A., in forza di un contratto preliminare concluso con Multicity S.a.r.l., come acquirente/cessionario del contratto di leasing dell'immobile in Milano, via Montenapoleone n° 15 e ceduto il credito verso Multicity S.a.r.l. di euro 14.140.000 per la caparra confirmatoria a suo tempo versata. Il corrispettivo della cessione/designazione di Montenapo 15 S.p.A dovuto a MI.MO.SE. s.p.a. è stato poi determinato in Euro 13.840.590,80 sulla base delle risultanze dell'operazione.

2. in data 31 marzo 2011 Multicity S.a.r.l. ha ceduto a Montenapo 15 S.p.A. per un corrispettivo di euro 14.140.000 (oltre IVA) il contratto di leasing dell'immobile in questione, in essere con Release S.p.A.,

3. il pagamento da parte di Montenapo 15 S.p.A. a Multicity S.a.r.l. del corrispettivo per la cessione del contratto di leasing è avvenuto come segue:

- euro 14.140.000 per compensazione con credito ceduto da MI.MO.SE.S.p.A.(vedi punto 1),
- euro 2.468.000 a mezzo bonifici alla data di cessione e entro i successivi 30 giorni;
- euro 360.000 compensati con il credito per i canoni incassati da Multicity S.a.r.l. di competenza di Montenapo 15 S.p.A.;

4. in data 21 aprile 2011 Montenapo 15 S.p.A. riscatta (acquista) da Release S.p.A. l'immobile di Via Montenapoleone n. 15 con atto notarile di compravendita.

5. per l'acquisto Montenapo 15 s.p.a. ha assunto un mutuo ipotecario di 40 milioni di euro della durata di 10 anni, e MI.MO.SE. S.p.A. ha rilasciato come garanzia alla banca una lettera di patronage impegnativa, nell'interesse della controllata di IPI, senza che fosse riconosciuta alcuna commissione o compenso di qualsiasi natura a MI.MO.SE.

Per questa operazione, alla data del 31 dicembre 2011, Montenapo 15 S.p.A. risulta essere debitrice nei confronti di MI.MO.SE. S.p.A. di Euro 13.997.787 compresi gli interessi maturati.

### **Rapporti tra società del Gruppo**

Nel 2011 la Capogruppo IPI S.p.A. per effetto delle operazioni eseguite con le sue controllate ha consuntivato:

Ricavi per servizi resi, per un totale di euro 1.466 migliaia, relativi a locazione beni immobili (111mila), servizi amministrativi, fiscali, legali e societari (1.266mila), servizi di asset management (85mila), riaddebiti spese (4mila);

Costi per servizi ricevuti, per un totale di euro 485mila, relativi a consulenze professionali (euro 238mila), fitti passivi (euro 213mila) e riaddebiti spese per euro 34mila;

Proventi Finanziari, rappresentati da interessi attivi per un totale di euro 2.208mila, relativi a finanziamenti (euro 1.814mila) e conti correnti di corrispondenza (euro 394mila);

Oneri Finanziari, rappresentati da interessi passivi per un totale di euro 76mila, relativi a conti correnti di corrispondenza;

Crediti commerciali e altri crediti al 31/12/2011 ammontano in totale ad euro 6.800 mila e sono rappresentati da crediti commerciali (euro 838mila), crediti IVA consolidata (euro 3.508 migliaia), e crediti v/controllate per consolidato fiscale (euro 2.467 migliaia).

I Debiti commerciali e altri debiti al 31/12/2011 ammontano in totale ad euro 5.015 migliaia così ripartiti: debiti commerciali (euro 422 migliaia), debiti v/ controllate per consolidato fiscale (euro 127 migliaia) e debiti IVA consolidata (euro 4.466 migliaia).

I Crediti Finanziari al 31/12/2011 ammontano in totale ad euro 95.493 migliaia e sono rappresentati da finanziamenti infruttiferi per euro 20.320 migliaia e fruttiferi per 61.059 migliaia, questi ultimi concessi alle controllate a normali tassi di mercato e saldi dei conti correnti di corrispondenza per euro 12.963 migliaia e crediti per interessi per euro 1.151 migliaia.

I Debiti Finanziari al 31/12/2011 ammontano in totale ad euro 6.544 migliaia e sono relativi ai saldi dei conti correnti di corrispondenza per euro 6.503 migliaia e altri debiti (euro 41 migliaia).

## **Azioni proprie e della Controllante**

IPI S.p.A. e le sue controllate non posseggono azioni proprie né della controllante né sono state possedute nel corso dell'esercizio.

## **Piani di Stock Option**

La società non ha approvato e non ha in essere piani di stock option.



## **Gestione del rischio finanziario: obiettivi e criteri**

I principali rischi identificati e gestiti dal Gruppo IPI sono i seguenti, tutti connessi alla sua operatività:

- Il rischio di mercato (principalmente rischio di tasso): derivante dall'esposizione alla fluttuazione dei tassi di interesse;
- il rischio di credito: col quale si evidenzia la possibilità di insolvenza (default) di una controparte o l'eventuale deterioramento del merito creditizio assegnato;
- il rischio di liquidità: che esprime il rischio che le risorse finanziarie disponibili risultino insufficienti a mantenere i propri impegni di pagamento.

Il Gruppo monitora costantemente i rischi finanziari a cui risulta esposto, in modo da valutarne gli effetti potenziali negativi con adeguato anticipo e intraprendere le conseguenti azioni correttive.

I principali strumenti finanziari del Gruppo, diversi dai derivati, comprendono i finanziamenti bancari, i leasing finanziari, i depositi bancari a vista e a breve termine. L'obiettivo principale di tali strumenti è di finanziare le attività operative del Gruppo. Il Gruppo ha diversi altri strumenti finanziari, come debiti e crediti commerciali, derivanti dall'attività operativa.

Il Consiglio di Amministrazione riesamina e concorda le politiche per gestire detti rischi, come riassunte di seguito.

La politica del Gruppo in questo esercizio è stata quella di effettuare negoziazioni di strumenti finanziari, su specifiche posizioni, al solo fine di coprire il 50% circa del debito dall'oscillazione dei tassi.

### **Rischio di tasso di interesse**

Il rischio di tasso d'interesse identifica la variazione inattesa dell'andamento futuro dei tassi di interesse che potrebbero determinare maggiori oneri finanziari a carico del Gruppo.

IPI ha un indebitamento finanziario di circa 260 milioni, compresi i leasing finanziari, tutto in valuta euro e tutto a tassi di interesse variabile con parametro di riferimento l'Euribor (3 o 6 mesi).

L'indebitamento è costituito per oltre il 85% da mutui o leasing strutturalmente a medio-lungo termine che hanno finanziato l'acquisto degli immobili, per lo più locati a terzi, con canoni che si adeguano in base alla variazione dei prezzi al consumo.

Ne consegue che i parametri di variabilità degli interessi e dei canoni di locazione non sono omogenei, determinando così un rischio di insufficienza di risorse per servire il debito finanziario rispetto al cash flow atteso.

Le oscillazioni dei tassi di interesse sono molto marcate in questi anni, così come le incertezze sulla loro evoluzione, accentuando così il rischio per la società che si verifichi un rialzo significativo dei tassi tali da rendere i canoni di locazione degli immobili totalmente insufficienti a servire il debito.

L'attuale congiuntura rende quanto mai difficoltoso ipotizzare il futuro andamento dei tassi. Per quantificare l'impatto delle oscillazioni positive o negative dei tassi si voglia far riferimento al peso di 100 b.p. sull'indebitamento al 31.12.2011 di circa 250 milioni pari a 2,5 milioni di euro. In questo scenario IPI ha ritenuto di operare una copertura del rischio variazione tassi di interesse su una parte del debito finanziario, in un momento nel quale la curva dei tassi di interesse a lungo era a un punto relativamente basso e il differenziale tra tassi a breve e tassi a lungo termine, ridotto rispetto ai periodi precedenti.

Al momento con la decisione di copertura di circa il 50% dell'indebitamento si è voluto stabilizzare una parte dei cash flow futuri che la società dovrà pagare per il debito finanziario, lasciando libero di fluttuare il restante 50%, tenuto conto del livello dei tassi a breve di molto inferiore al rendimento degli immobili.

Nel 2011 sono stati utilizzati due diversi contratti per la copertura rischio tassi: un interest rate swap (IRS) sul mutuo di 30 milioni stipulato dalla società ISI S.r.l. e un collar sul mutuo di 100 milioni della società IPI S.p.A.

Con IRS si è difatto tradotto il tasso variabile in un tasso fisso ad un livello ritenuto compatibile con il tasso di rendimento dell'immobile che il mutuo è andato a finanziare, facendo venir meno così ogni aleatorietà nel costo del debito.

Con il Collar sul mutuo di 100 milioni si è mirato all'obiettivo di fissare un "cap" del 5%, sostenibile dalla redditività dell'immobile, ottenendo con una option a zero premio, un floor più

basso del tasso IRS in quel momento ottenibile in relazione al merito creditizio della società, sostenendo quindi oneri finanziari almeno per un certo periodo inferiori a quelli che sarebbe dovuti con un IRS, e nel contempo proteggendosi per il caso di crescita incontrollata e anomala del Euribor, limitando l'effetto della oscillazione dei tassi di interesse ad un range ben definito e sostenibile per la società.

Nell'esercizio 2011 si è avuto un incremento degli oneri finanziari, rispetto all'esercizio precedente, per negoziazione sugli spread e andamento dei tassi.

### **Rischio di credito**

Per quanto riguarda i crediti commerciali, il Gruppo non presenta aree di rischio di particolare rilevanza. Con riferimento ai crediti commerciali a rischio di insolvenza, si è provveduto alla svalutazione.

Il rischio di credito riguardante le attività finanziarie del Gruppo, che comprendono crediti finanziari e disponibilità liquide, presenta un rischio massimo di 168.067 migliaia di euro (comprese 82.500 migliaia di euro di garanzie prestate per controllate) pari al valore contabile di queste in caso di insolvenza della controparte.

I crediti finanziari di oltre 53 milioni di euro sono principalmente riferiti alla posizione verso la società Porta Vittoria S.p.A.. Detto credito è assistito dalla garanzia del pegno sulle azioni della società debitrice proprietaria dell'omonima area a Milano. La solvibilità del debitore viene monitorata periodicamente, essendo tra l'altro previsto nell'atto di pegno che diverse tipologie di atti – che potrebbero ridurre la garanzia – non possono essere compiuti senza il consenso di IPI. L'iniziativa ha trovato la necessaria copertura finanziaria per il suo sviluppo, che rappresenta il presupposto della solvibilità.

### **Rischio di liquidità**

L'obiettivo del Gruppo è di conservare un equilibrio tra la certezza di disporre della necessaria provvista e la flessibilità attraverso l'uso di scoperti, finanziamenti e leasing finanziari. I due principali fattori che determinano la situazione di liquidità del Gruppo sono costituiti dalle risorse generate o assorbite dalle attività operative e di investimento e dalla capacità di credito e di rinnovo dell'indebitamento finanziario.

Per ridurre il rischio di crisi di liquidità sono stati assunti finanziamenti a medio lungo termine in sostituzione di quelli a breve termine e in scadenza, il che consente di gestire e programmare i flussi di cassa riducendo così i rischi.

Con riferimento all'attività ordinaria, il Gruppo adotta una serie di politiche e di processi volti a ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie:

- gestione centralizzata dei flussi di incasso e pagamento (sistemi di cash management);
- mantenimento di un adeguato livello di liquidità disponibile;
- diversificazione degli strumenti di reperimento delle risorse finanziarie;
- ottenimento di linee di credito adeguate;
- monitoraggio delle condizioni prospettive di liquidità, in relazione al processo di pianificazione aziendale;
- trasformazione delle scadenze a breve in scadenze a lungo termine

Le caratteristiche di scadenza delle passività e delle attività finanziarie del Gruppo sono riportate nelle tabelle seguenti.

(migliaia di euro)					
31 dicembre 2011	A vista	Entro 1 anno	Entro 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
<b>PASSIVITA'</b>					
Debiti finanziari verso terzi	637	34.499	20.519	162.766	218.421
Debiti locazioni finanziarie		3.028	11.919	27.435	42.382
Debiti commerciali terzi	2.868	2.961			5.829
Debiti commerciali verso correlate	667				667
Altri debiti (*)	4.228	13.998			18.226
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>8.400</b>	<b>54.486</b>	<b>32.438</b>	<b>190.201</b>	<b>285.525</b>
<b>ATTIVITA'</b>					
Crediti finanziari verso correlate	16				16
Crediti finanziari verso terzi			53.031		53.031
Crediti commerciali terzi	4.305	4.209			8.514
Fsc					(1.484)
Altri crediti terzi (*)	324		167		491
Disponibilità liquide	4.702				4.702
<b>Totale attività finanziarie</b>	<b>9.347</b>	<b>4.209</b>	<b>53.198</b>	<b>-</b>	<b>65.270</b>
<b>Esposizione netta al 31 dicembre 2011</b>	<b>947</b>	<b>(50.277)</b>	<b>20.760</b>	<b>(190.201)</b>	<b>(220.255)</b>

(\*) con esclusione dei crediti/debiti tributari, verso enti previdenziali, verso personale, verso azionisti, ratei e risonconti non finanziari

(migliaia di euro)					
31 dicembre 2010	A vista	Entro 1 anno	Entro 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
<b>PASSIVITA'</b>					
Debiti finanziari verso terzi	909	9.201	81.061	96.956	188.127
Debiti locazioni finanziarie		2.918	11.717	30.355	44.990
Debiti commerciali terzi	4.236	1.186			5.422
Debiti commerciali verso correlate	192	261			453
Altri debiti (*)	2.580		142		2.728
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>7.917</b>	<b>13.566</b>	<b>92.920</b>	<b>127.311</b>	<b>241.720</b>
<b>ATTIVITA'</b>					
Crediti finanziari verso correlate	16				16
Crediti finanziari verso terzi		10.015	42.325		52.340
Crediti commerciali terzi	2.897	905			3.802
Fsc					(1.210)
Altri crediti terzi (*)	747		88		835
Disponibilità liquide	12.239				12.239
<b>Totale attività finanziarie</b>	<b>15.899</b>	<b>10.920</b>	<b>42.413</b>	<b>-</b>	<b>68.022</b>
<b>Esposizione netta al 31 dicembre 2010</b>	<b>7.982</b>	<b>(2.646)</b>	<b>(50.507)</b>	<b>(127.311)</b>	<b>(173.698)</b>

(\*) con esclusione dei crediti/debiti tributari, verso enti previdenziali, verso personale, verso azionisti, per caparre, ratei e risconti non finanziari

Il Gruppo gestisce le uscite correnti attraverso le entrate correnti derivanti principalmente dai canoni di locazione e dai parcheggi. Il capitale circolante include il magazzino immobili destinati alla vendita ed è di entità tale da coprire le esigenze finanziarie, oltre alle uscite correnti, a condizione di poter monetizzare i beni iscritti a magazzino in misura e tempi coerenti con il fabbisogno finanziario alle relative scadenze. Nel corso dell'esercizio si sono finalizzate alcune operazioni già commentate che hanno visto l'estinzione di debiti a breve termine e il riposizionamento a medio lungo termine dell'indebitamento finanziario.

## Modello organizzativo e codice etico

IPI ha adottato un modello di "Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del Decreto Legislativo 231/2001 (responsabilità da reato degli enti collettivi) che prevede un insieme di misure e procedure preventive idonee a prevenire il rischio di commissione di reati all'interno della organizzazione aziendale..

La finalità di rispondere alla suddetta normative, che è stata alla base della redazione del modello, non deve tuttavia porre in secondo piano la volontà di diffondere all'interno del gruppo una vera e propria cultura del "rispetto delle regole" sancita anche dal Codice Etico adottato, che rappresenta un elemento qualificante dell'attività del Gruppo IPI.

Il Modello Organizzativo nonché il Codice Etico sono stati aggiornati alla luce delle nuove disposizioni normative entrate in vigore.

Il rispetto delle regole è assicurato dall'apposito Organismo di Vigilanza nominato con funzioni di monitoraggio del rispetto delle regole e del codice etico.

## **Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione**

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati fatti di rilievo da segnalare, fatta eccezione per l'avviso di accertamento IRES 2006 notificato in febbraio 2012 a ISI s.r.l. e IPI s.p.a., sul presupposto di una fattispecie elusiva, di cui si è ampiamente dato informazione nel paragrafo relativo al contenzioso tributario.

Alcuni avvenimenti, fatti e iniziative per lo più rientranti nell'ordinaria attività, ma con un certa significatività, sono stati già rappresentati nella Relazione.

L'andamento del gruppo IPI nel 2012 sarà influenzato dall'andamento dell'economia, ora in una fase recessiva di intensità e durata non prevedibili, e dal credito al settore immobiliare, ora molto ridotto come ammontari oltretutto essere molto oneroso.

L'evoluzione prevedibile della gestione è nella vendita di alcuni immobili per recuperare maggiore flessibilità finanziaria e per finanziare alcune operazioni di sviluppo, di valorizzazione di immobili e aree, oltre a consentire anche possibili investimenti in operazioni con altri partner. Nello stesso tempo una crescita dei ricavi nei servizi immobiliari, sarà l'altra componente su cui contare per conseguire un risultato che si auspica possa essere non più negativo, sempreché il quadro generale migliori nel corso del 2012.

## **Proposta di destinazione del risultato d'esercizio**

Signori Azionisti,

Vi proponiamo di:

- 1) approvare il Bilancio separato al 31 dicembre 2011 di IPI S.p.A., che vi abbiamo proposto, che si chiude con una perdita di euro 3.409.565,78
- 2) di coprire la perdita di euro 3.409.565,78 mediante utilizzo per corrispondente ammontare delle riserve straordinarie.

Torino, 15 marzo 2012

Per Il Consiglio di Amministrazione

**Il Presidente**