



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI
SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE
AL 31 MARZO 2004**

GRUPPO GABETTI

Indice

Organi sociali	Pagina n. 3
Struttura del Gruppo	Pagina n. 4
Le aree di business	Pagina n. 5
Conto economico consolidato di sintesi	Pagina n. 6
Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata	Pagina n. 7
Area di consolidamento	Pagina n. 8
Principi contabili e criteri di valutazione	Pagina n. 8
Risultati consolidati e andamento delle aree di business	Pagina n. 8
Le Persone	Pagina n.12
Azioni proprie	Pagina n.13
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre	Pagina n.13
Evoluzione prevedibile della gestione	Pagina n.13
Dati Societari	Pagina n.14

ORGANI SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Giovanni Gabetti
Vicepresidente e Amministratore Delegato	Elio Gabetti
Consiglieri	Maurizio Benassi
	Luciano Ciampi
	Ugo Giordano
	Luisa Jona Celesia
	Marco Sertorio
	Colin Vincent

Collegio Sindacale

Presidente	Alberto Donnet
Sindaci effettivi	Giuseppe Deiure
	Massimo Meroni
Sindaci Supplenti	Luca Mercaldo
	Pietro Scarrone

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A. (*)

(*) *Scadenza del mandato: approvazione bilancio al 31/12/2006*

Comitato per il Controllo interno

Marco Sertorio - Presidente
Maurizio Benassi
Luciano Ciampi
Ugo Giordano

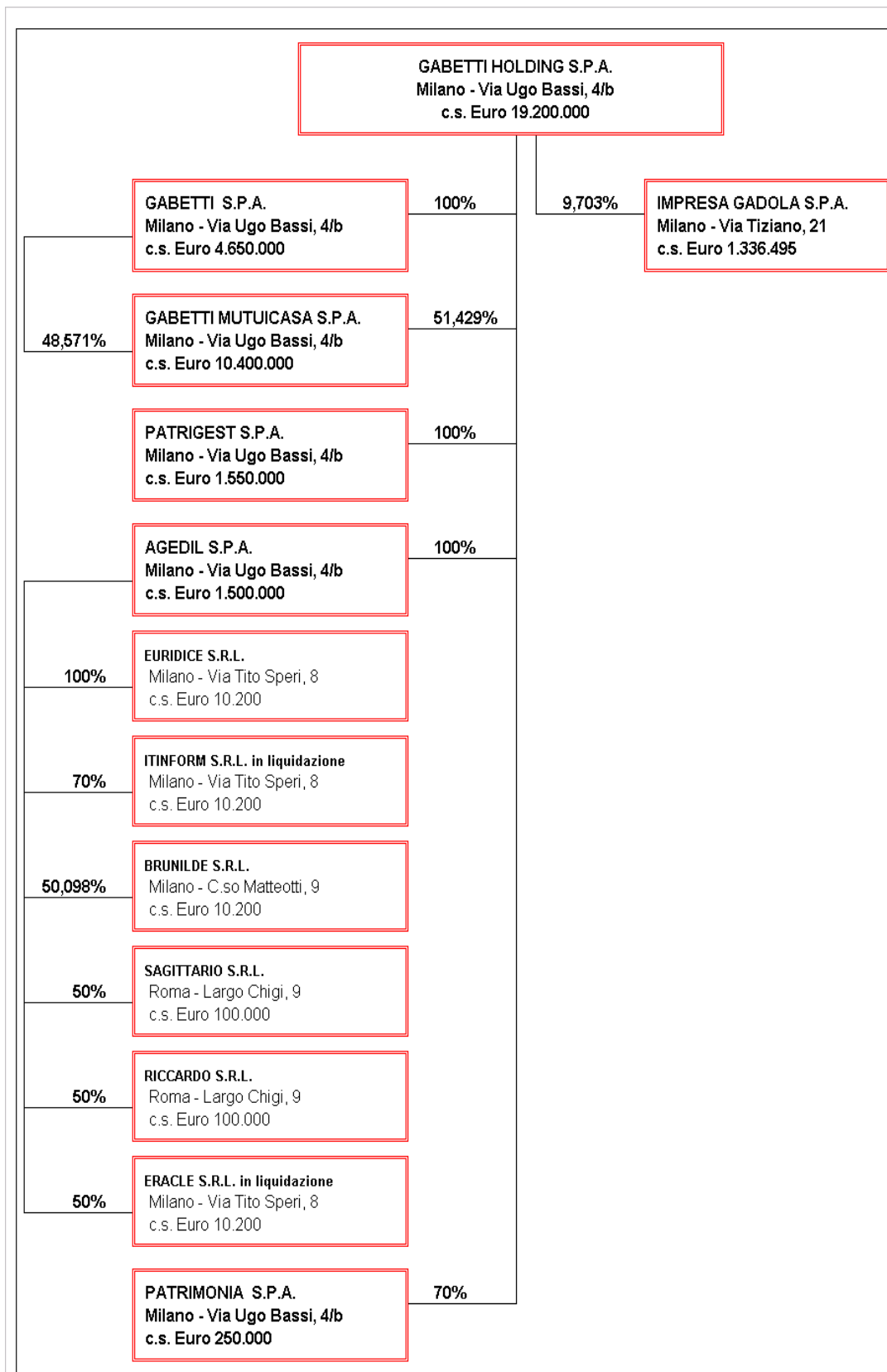
Cariche sociali e Deleghe conferite

Al Presidente ed al Vicepresidente spettano, ai sensi dell'articolo 18 dello Statuto sociale, la firma sociale e la rappresentanza legale della società di fronte ai terzi ed in giudizio anche separatamente l'uno dall'altro, nei limiti della delega loro conferita.

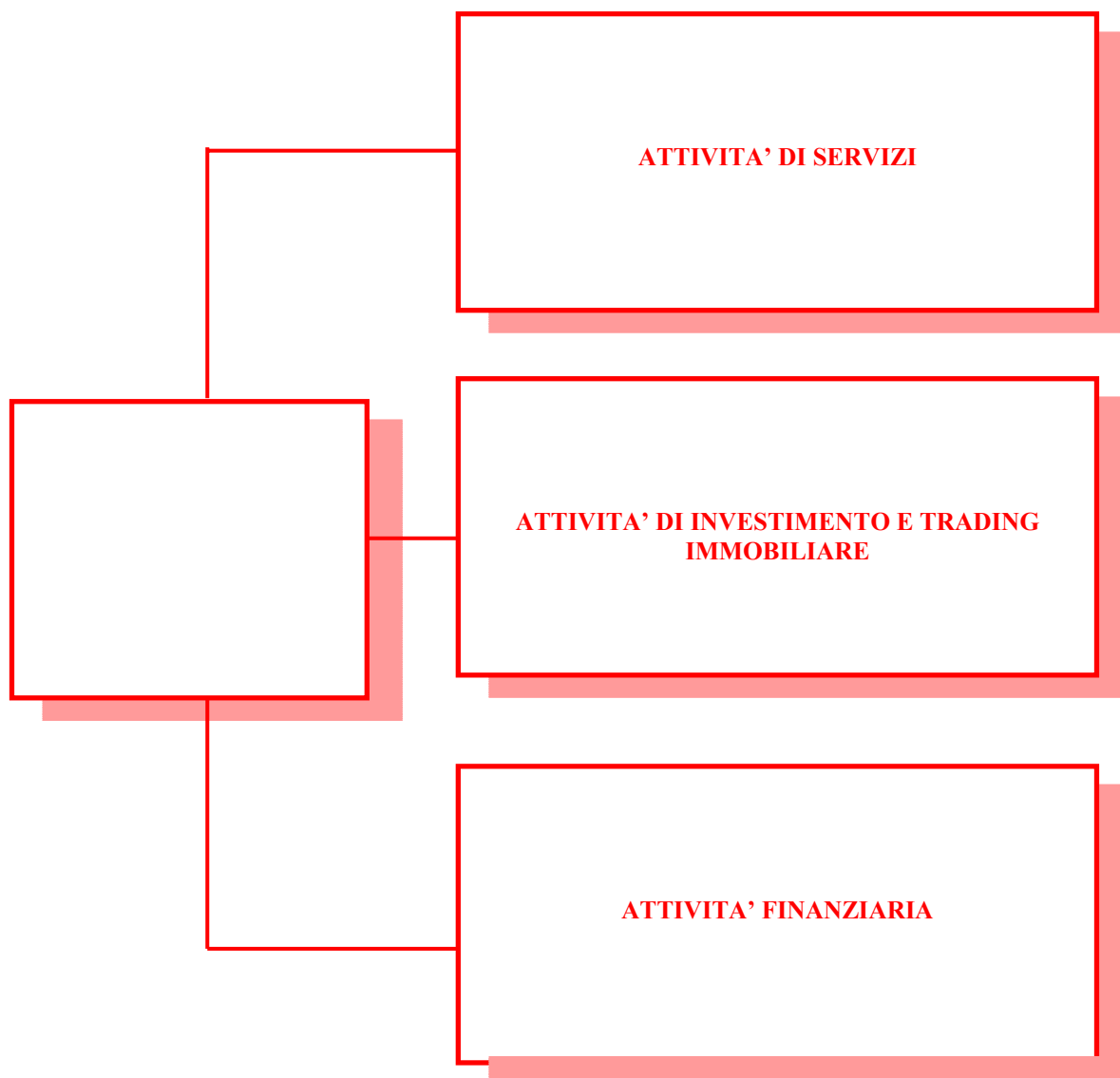
Il Consiglio di Amministrazione, con deliberazione in data 30 Aprile 2003, ha conferito, con firma libera, al Presidente del Consiglio tutti i più ampi ed illimitati poteri sia di ordinaria che di straordinaria amministrazione e disposizione ed al Vicepresidente e Amministratore Delegato tutti i più ampi poteri per l'ordinaria amministrazione della società, fatta eccezione unicamente per quelli non delegabili a norma di legge e dell'art. 19 dello Statuto Sociale.

I membri del Consiglio di amministrazione saranno in carica sino alla data di approvazione del Bilancio al 31/12/2005.

STRUTTURA DEL GRUPPO



LE AREE DI BUSINESS



GRUPPO GABETTI		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)	01/01/2004 31/03/2004	01/01/2003 31/03/2003
ATTIVITA' DI SERVIZI		
Ricavi da intermediazione immobiliare	12'439	9'779
Ricavi da franchising	1'477	1'433
Ricavi da segnalazione prodotti finanziari	1'500	1'245
Altri ricavi per consulenze e gestione immobiliare	498	744
Altri proventi	420	364
Costi e spese operative	-13'199	-13'029
MARGINE OPERATIVO LORDO SERVIZI	3'135	536
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E TRADING IMMOBILIARE		
Vendite immobiliari	6'193	2'200
Altri proventi	120	102
Costo degli immobili venduti	-5'575	-1'516
Svalutazioni immobili in rimanenza	-26	-26
Costi e spese operative	-176	-508
MARGINE OPERATIVO LORDO IMMOBILIARE	536	252
ATTIVITA' FINANZIARIA		
Interessi su mutui	1'120	1'262
Interessi attivi su contratti di locazione finanziaria	1	8
Altri proventi	224	1'162
Oneri finanziari	-330	-526
Costi e spese operative	-633	-829
MARGINE OPERATIVO LORDO FINANZIARIO	382	1'077
COSTI DELLA CAPOGRUPPO	-1'321	-1'001
MARGINE OPERATIVO LORDO	2'732	864
Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni e rivalutazioni:	-1'530	-659
- ammortamenti	-521	-499
- accantonamenti	-325	0
- svalutazioni	-684	-160
RISULTATO OPERATIVO	1'202	205
PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi finanziari	10	19
Oneri finanziari	-122	-147
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-112	-128
RISULTATO ECONOMICO LORDO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	1'090	77
UTILE/PERDITE DELL'ESERCIZIO DI COMPETENZA DI TERZI	-68	3
RISULTATO ECONOMICO LORDO DEL GRUPPO	1'022	80

GRUPPO GABETTI

DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA

(in migliaia di Euro)	31.03.2004	31.12.2003
Crediti verso clienti per mutui concessi (quota a breve)	49'576	51'694
Crediti verso clienti per operazioni di locazione finanziaria (quota a breve)	668	729
Immobili da contratti di locazione finanziaria in attesa di vendita	2'368	2'394
Immobili destinati alla vendita	22'173	25'498
Crediti verso clienti	12'804	12'938
Altri crediti e debiti a breve, ratei e risconti	-12'546	-11'843
Capitale netto di funzionamento	75'043	81'410
Crediti verso clienti per mutui concessi	11'582	13'320
Crediti verso clienti per operazioni di locazione finanziaria	52	52
Immobilizzazioni immateriali nette	2'704	2'936
Immobilizzazioni materiali nette	3'086	3'438
Partecipazioni	1'031	132
Crediti finanziari verso imprese del Gruppo non consolidate	69	44
Altre attività	633	607
Azioni proprie e altri titoli	123	123
Attività fisse nette	19'280	20'652
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-7'078	-7'283
Capitale investito al netto delle passività di funzionamento	87'245	94'779
Coperto da:		
Debiti finanziari a breve termine	51'093	56'216
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-11'661	-8'682
Debiti finanziari a medio/lungo termine	6'038	7'054
Indebitamento finanziario netto	45'470	54'588
Capitale e riserve di terzi	615	53
Patrimonio netto del Gruppo	41'160	40'138
Totale come sopra	87'245	94'779

AREA DI CONSOLIDAMENTO

La situazione trimestrale consolidata include il bilancio della Gabetti Holding S.p.A., società capogruppo, ed i bilanci delle società da questa controllate direttamente ed indirettamente con una quota di possesso superiore al 50% del capitale. Le società incluse nell'area di consolidamento, consolidate con il metodo integrale e le rispettive quote di pertinenza della Gabetti Holding S.p.A. non sono variate rispetto al 31 Dicembre 2003.

In data 23 Gennaio 2004 la società Brunilde S.r.l. è stata trasformata in S.p.A. ed il relativo capitale sociale è stato elevato pro-quota da parte dei Soci da Euro 10,2 mila ad Euro 1 milione. La sede legale è stata trasferita in Milano Via Ugo Bassi, 4/b.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per la redazione della situazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2004 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato di esercizio al 31 Dicembre 2003, al quale si rimanda.

Nel rispetto del principio della prudenza, ove necessario, i dati e le valutazioni effettuate rispecchiano la miglior stima sulla base delle informazioni ad oggi disponibili.

RISULTATI CONSOLIDATI E ANDAMENTO DELLE AREE DI BUSINESS

Al 31 Marzo 2004 il Gruppo evidenzia un utile al lordo delle imposte pari a Euro 1.022 mila, in sensibile crescita rispetto al risultato ottenuto nello stesso periodo dell'anno precedente (Euro 80 mila).

Tale scostamento è stato raggiunto principalmente grazie ad un sensibile incremento del margine operativo lordo nell'attività di servizi, in seguito alla forte crescita dei ricavi da intermediazione immobiliare e dei ricavi per segnalazione di prodotti finanziari, oltre ai risultati positivi evidenziati nel settore dell'attività d'investimento e trading immobiliare, analiticamente meglio evidenziati nei dettagli successivi.

Al 31 Marzo 2004 il margine operativo lordo di Gruppo, pari a Euro 2.732 mila, si è incrementato del 216% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente ed include i costi della Capogruppo per Euro 1.321 mila, superiori del 32% al 31 Marzo 2003 (Euro 1.001 mila).

La voce "Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni e rivalutazioni" si incrementa complessivamente di Euro 997 mila ed include accantonamenti per rischi diversi pari ad Euro 325 mila e svalutazioni tassate su crediti immobilizzati per Euro 575 mila, entrambi non presenti nel primo trimestre dell'anno precedente.

L'apporto delle diverse aree di business al margine operativo lordo al 31 Marzo 2004, viene di seguito commentato nel dettaglio.

ATTIVITÀ DI SERVIZI

L'attività di servizi rappresenta il core business del Gruppo e comprende l'intermediazione immobiliare, il franchising, la segnalazione di prodotti finanziari e la consulenza e gestione immobiliare. Complessivamente l'attività di servizi ha prodotto al 31 Marzo 2004 un margine operativo lordo di Euro 3.135 mila, in forte crescita rispetto al 31 Marzo 2003 (Euro 536 mila).

Intermediazione immobiliare

La rete diretta composta al 31 Marzo 2004 da 135 agenzie (136 al 31 Marzo 2003), ha generato nel periodo ricavi per Euro 12.439 mila, con una crescita del 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, registrata sia nel settore residenziale (+27%), sia nel settore impresa (+26%), che continua peraltro a risentire della persistente difficile congiuntura che sta attraversando l'economia nazionale.

Nei primi mesi dell'esercizio, in linea con le scelte strategiche avviate negli esercizi precedenti, si è provveduto a trasformare in franchising le agenzie dirette presenti nell'hinterland di Milano ed a Verona.

Franchising

Nel 2004 prosegue il programma di sviluppo della rete di vendita attraverso il franchising, con l'obiettivo primario, oltre che di incrementare i contratti stipulati, di rendere operativi i punti vendita previsti nelle zone contrattuali già affiliate negli esercizi precedenti.

Al 31 Marzo 2004 i contratti stipulati erano 739, dei quali 518 operativi, oltre a 38 sub-agenzie, con una crescita complessiva di 200 zone contrattuali, superiori del 37% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (539 zone contrattuali e 60 sub-agenzie al 31 Marzo 2003). Nella rete in franchising sono comprese 30 zone contrattuali denominate "*Gabetti per l'impresa professional*" (13 zone al 31 Marzo 2003), dedicate esclusivamente al settore impresa, delle quali 16 già operative.

I ricavi derivanti dai corrispettivi per affiliazione, royalties e contributi assicurativi, sono stati pari a Euro 1.477 mila, in crescita del 3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 1.433 mila).

Segnalazione di prodotti finanziari

Al 31 Marzo 2004 l'attività di segnalazione dei mutui erogati da Banca Woolwich S.p.A. e dal Gruppo Monte dei Paschi S.p.A., nonché dei prodotti assicurativi e finanziari collegati, hanno generato ricavi per Euro 1.500 mila, con un incremento del 20% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 1.245 mila).

I mutui segnalati sono stati pari ad Euro 60,3 milioni, con una crescita del 39% rispetto al primo trimestre dell'esercizio precedente (Euro 43,5 milioni al 31 Marzo 2003).

Tale incremento si è realizzato anche grazie alle numerose iniziative poste in essere di concerto con le Banche convenzionate nel secondo semestre dell'esercizio precedente, che hanno cominciato a produrre i risultati attesi.

Consulenza e gestione immobiliare

L'attività di consulenza e gestione immobiliare ha fatto registrare nel primo trimestre 2004 una flessione nei ricavi, pari ad Euro 498 mila in diminuzione del 33% rispetto ad Euro 744 mila conseguiti al 31 Marzo 2003.

Tale ritardo è giustificato da numerose attività di valutazione e vendita di asset immobiliari, già avviate nel corso del primo trimestre, ma non ancora ultimate nel periodo.

Costi e spese operative

Al 31 Marzo 2004 ammontano ad Euro 13.199 mila e si incrementano del 1% rispetto ad Euro 13.029 mila relativi allo stesso periodo dell'esercizio precedente in seguito agli scostamenti evidenziati in dettaglio:

- i costi per servizi pari ad Euro 5.162 mila si incrementano del 14% (Euro 4.520 mila al 31 Marzo 2003), principalmente a causa di maggiori provvigioni (Euro 2.115 mila rispetto ad Euro 1.741 mila) pagate a collaboratori autonomi su attività d'intermediazione immobiliare e ad affiliati per segnalazione finanziaria di mutui, oltre ad investimenti pubblicitari che sono risultati superiori del 35% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (Euro 1.438 mila rispetto ad Euro 1.066 mila);
- i costi del personale pari ad Euro 6.129 mila si incrementano del 1% (Euro 6.073 mila al 31 Marzo 2003), nonostante la riduzione del numero medio di dipendenti, a seguito di una maggior incidenza della quota variabile delle retribuzioni, legata ai buoni risultati commerciali ed economici raggiunti;
- i costi per il godimento beni di terzi pari ad Euro 1.355 mila si incrementano del 8% (Euro 1.255 mila al 31 Marzo 2003), per maggiori costi sostenuti su contratti di locazione;
- gli oneri diversi di gestione pari ad Euro 553 mila, si riducono del 53% (Euro 1.181 mila al 31 Marzo 2003), in quanto nel primo trimestre 2003 erano stati sostenuti costi per la realizzazione della Convention del Gruppo Gabetti, che nel 2004 non sarà effettuata.

ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E TRADING IMMOBILIARE

L'attività di investimento e trading immobiliare effettuata da Brunilde S.p.A., società partecipata al 49,902% da Cifin Sviluppo e Trading Immobiliare S.p.A. (Gruppo La Gaiana), e da Agedil S.p.A., ha continuato a produrre risultati positivi.

Il margine operativo lordo generato al 31 Marzo 2003 è stato pari a Euro 536 mila, in crescita del 113% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con vendite di immobili pari ad Euro 6.193 mila, (Euro 2.200 mila al 31 Marzo 2003).

Nel corso del primo trimestre 2004 sono positivamente proseguite da parte di Brunilde S.p.A. le vendite frazionate degli immobili di Roma Via Valagussa, Milano P.le Arduino, Firenze Via Masaccio e Trieste Via Martiri della Libertà.

Inoltre, sempre nel primo trimestre, Agedil S.p.A. ha acquistato un immobile sito in Ladispoli (RM) per Euro 1.198 mila e il 50% delle partecipazioni nelle società Riccardo S.r.l. e Sagittario S.r.l. Tali acquisizioni confermano la scelta del nostro Gruppo di sviluppare l'attività in questione, anche attraverso un ritorno nel settore della promozione edilizia.

ATTIVITÀ FINANZIARIA

Al 31 Marzo 2004 l'attività finanziaria ha generato un margine operativo lordo pari ad Euro 382 mila, in diminuzione del 64% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 1.077 mila).

Va tuttavia osservato che il risultato del primo trimestre 2003 comprendeva una plusvalenza per Euro 565 mila, realizzata con la vendita di azioni proprie, non presente nell'esercizio corrente.

L'attività tipica risente inoltre della continua e graduale riduzione degli impieghi relativi al portafoglio dei mutui erogati direttamente fino al 31 Dicembre 1997.

Il montante a scadere al 31 Marzo 2004 risulta essere pari a Euro 24,9 milioni, di cui 19,5 milioni per quota capitale (Euro 38,6 milioni di cui Euro 29,4 milioni per quota capitale al 31 Marzo 2003).

STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Il patrimonio netto del Gruppo al 31 Marzo 2004 (comprensivo del risultato lordo del presente trimestre) ammonta ad Euro 41.160 mila, oltre ad Euro 615 mila di capitale e riserve di terzi.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 Marzo 2004, pari ad Euro 45.470 mila, (di cui Euro 6.038 mila a medio lungo termine) si riduce di Euro 9.118 rispetto al 31 Dicembre 2003, a seguito della liquidità generata dai buoni risultati ottenuti nell'attività di servizi e nel settore del trading immobiliare.

Al 31 Marzo 2004 le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano complessivamente ad Euro 162 milioni.

LE PERSONE

Al 31 Marzo 2004 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	31/03/2004	31/12/2003	31/03/2003
GABETTI HOLDING S.p.A.	90	38	36
GABETTI S.p.A.	434	492	506
GABETTI MUTUICASA S.p.A.	0	1	6
PATRIGEST S.p.A.	16	23	24
PATRIMONIA S.p.A.	0	0	3
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	540	554	575

	31/03/2004	31/12/2003	31/03/2003
DIRIGENTI	11	14	16
QUADRI	35	36	44
IMPIEGATI	494	504	515
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	540	554	575

La controllata Gabetti S.p.A. si avvale inoltre di collaboratori autonomi che operano in supporto alla rete commerciale. Il numero di tali risorse al 31 Marzo 2004 è pari a 235 unità rispetto alle 247 di fine anno 2003.

La ricerca di una gestione più efficace ed efficiente finalizzata alla crescita dei risultati economici nonché ad uno sviluppo delle attività aziendali, ha reso indispensabile la decisione di procedere ad un riassetto organizzativo, che interessa principalmente la capogruppo Gabetti Holding S.p.A. e la Gabetti S.p.A.



Tale riassetto si fonda sull'assoluta necessità di focalizzare in modo esclusivo le persone ed i ruoli, ai quali sono affidate responsabilità di business, sull'attività commerciale e produttiva e sull'esigenza di decentrare la responsabilità dei risultati di determinati settori di attività su Aree territoriali, mantenendo efficaci funzioni di coordinamento e di controllo a livello centrale.

L'obiettivo è quello di incrementare i margini reddituali anche attraverso la centralizzazione in Gabetti Holding S.p.A. di tutti i servizi rivolti alle società del Gruppo, al fine di garantire maggiore coordinamento, efficienza e controllo.

Con riferimento alla Gabetti S.p.A. si è proceduto alla nomina di un nuovo Amministratore Delegato ed all'adozione di un nuovo modello di business, maggiormente focalizzato sul presidio del territorio.

AZIONI PROPRIE

Al 31 Marzo 2004 non sono detenute azioni proprie in portafoglio e non ne sono state acquistate e vendute nel corso del trimestre.

La quotazione di mercato di una azione Gabetti Holding S.p.A. al 31 Marzo 2004 era pari ad Euro 1,809 (Euro 1,825 al 30 Dicembre 2003).

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE ED EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nell'esercizio in corso si prevede che il mercato immobiliare residenziale presenterà ancora connotazioni tendenzialmente positive, mentre permarrà un rallentamento nel settore degli immobili per l'impresa connesso alle criticità del quadro economico nazionale.

In tale contesto il piano di riassetto organizzativo continuerà a produrre i suoi benefici effetti, in particolare nell'attività dei servizi immobiliari.

Si prevede inoltre una crescita nella segnalazione di prodotti finanziari e nel trading immobiliare.

Tutto ciò induce ad esprimere previsioni generalmente positive per l'esercizio 2004.

p. Il Consiglio di Amministrazione
Il Vice Presidente
(Dott. Elio Gabetti)



DATI SOCIETARI

Sede legale in Milano

Gabetti Holding S.p.a.

Via Ugo Bassi, 4/b

Tel. 02 77551

Telefax 02 7755634

www.gabetti.it

Dati legali

Capitale sociale Euro 19.200.000

C.F. e Registro delle Imprese di Milano n. 81019220029

R.E.A. Milano n. 975958

P.I. n. 03650800158