

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2010



[www.gabettigroup.com](http://www.gabettigroup.com)  
[www.gabetti.it](http://www.gabetti.it)

**Gabetti**  
PROPERTY SOLUTIONS

**Dati societari**

**Gabetti Property Solutions S.p.A.**

**Sede legale in Milano**

Via Bernardo Quaranta, 40

Telefono 02 77551

Telefax 02 7755711

<http://www.gabettigroup.com>

**Dati legali**

Capitale sociale deliberato Euro 43.202.998,97

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 24.793.175,57

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.Iva. n. 03650800158

**Investor Relator**

Chief Financial Officer

**Dr. Marco Speretta**

E-mail: [investor.relations@gabetti.it](mailto:investor.relations@gabetti.it)

Investor relations consulting

**IR TOP**

Via S.Prospero, 4

Milano

Tel. 02 45473884

E-Mail [info@irtop.com](mailto:info@irtop.com)

**Indice**

Organi sociali	Pagina nr. 4
Struttura del gruppo	Pagina nr. 6
Conto economico consolidato di sintesi	Pagina nr. 9
Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata	Pagina nr.11
Area di consolidamento	Pagina nr.12
Principi contabili e criteri di valutazione	Pagina nr.12
Risultati consolidati e andamento delle aree di business	Pagina nr.13
Struttura patrimoniale e finanziaria	Pagina nr.21
Posizione finanziaria netta	Pagina nr.22
Rapporti con parti correlate	Pagina nr.23
Posizioni debitorie scadute	Pagina nr.25
Le Persone	Pagina nr.26
Composizione del capitale sociale	Pagina nr.26
Azionariato	Pagina nr.28
Accordo di Ristrutturazione dei debiti	Pagina nr.29
Operazioni straordinarie avvenute nei primi nove mesi dell'esercizio	Pagina nr.31
Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti ed analisi dei dati consuntivi rispetto alle previsioni	Pagina nr.32
Impairment	Pagina nr.35
Continuità aziendale	Pagina nr.36
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre ed evoluzione prevedibile della gestione	Pagina nr.37
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	Pagina nr.38

## Organi Sociali

<b>Presidente Onorario</b>	<b>Giovanni Gabetti</b>
----------------------------	-------------------------

<b>Consiglio di Amministrazione</b>
-------------------------------------

Presidente	Elio Gabetti
Amministratore Delegato	Ugo Giordano
Consigliere	Steno Marcegaglia
Consigliere	Emma Marcegaglia
Consigliere (amministratore indipendente)	Maurizio Dallochio
Consigliere (amministratore indipendente)	Claudio De Albertis
Consigliere	Emanuele Caniggia
Consigliere	Gian Luigi Croce
Consigliere	Giancarlo Giordano

<b>Collegio Sindacale</b>
---------------------------

Presidente	Salvatore Canonici
Sindaco effettivo	Alberto Donnet
Sindaco effettivo	Enrico Colantoni
Sindaco supplente	Pietro Scarrone
Sindaco supplente	Fausto Lui

<b>Società di Revisione</b>
-----------------------------

Deloitte & Touche S.p.A. ( <i>Scadenza del mandato: approvazione bilancio al 31/12/2015</i> )
---

<b>Comitato per il Controllo Interno</b>
--

Presidente	Claudio De Albertis Maurizio Dallochio Gian Luigi Croce
------------	---

<b>Organismo di vigilanza (ex D.Lgs.n.231/2001)</b>
---

Presidente	Stefano Putinati Salvatore Canonici Carolina Pasqualin
------------	--

**Comitato Nomine e Politiche Retributive**

Presidente	Steno Marcegaglia Maurizio Dallochio Claudio De Albertis
------------	--

**Lead Independent Director**

Maurizio Dallochio
--------------------

**Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

<i>Chief Financial Officer</i>	Marco Speretta
--------------------------------	----------------

L'Assemblea degli Azionisti riunitasi in data 30 aprile 2010 ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione che resterà in carica per gli esercizi 2010, 2011 e 2012 e così sino alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2012.

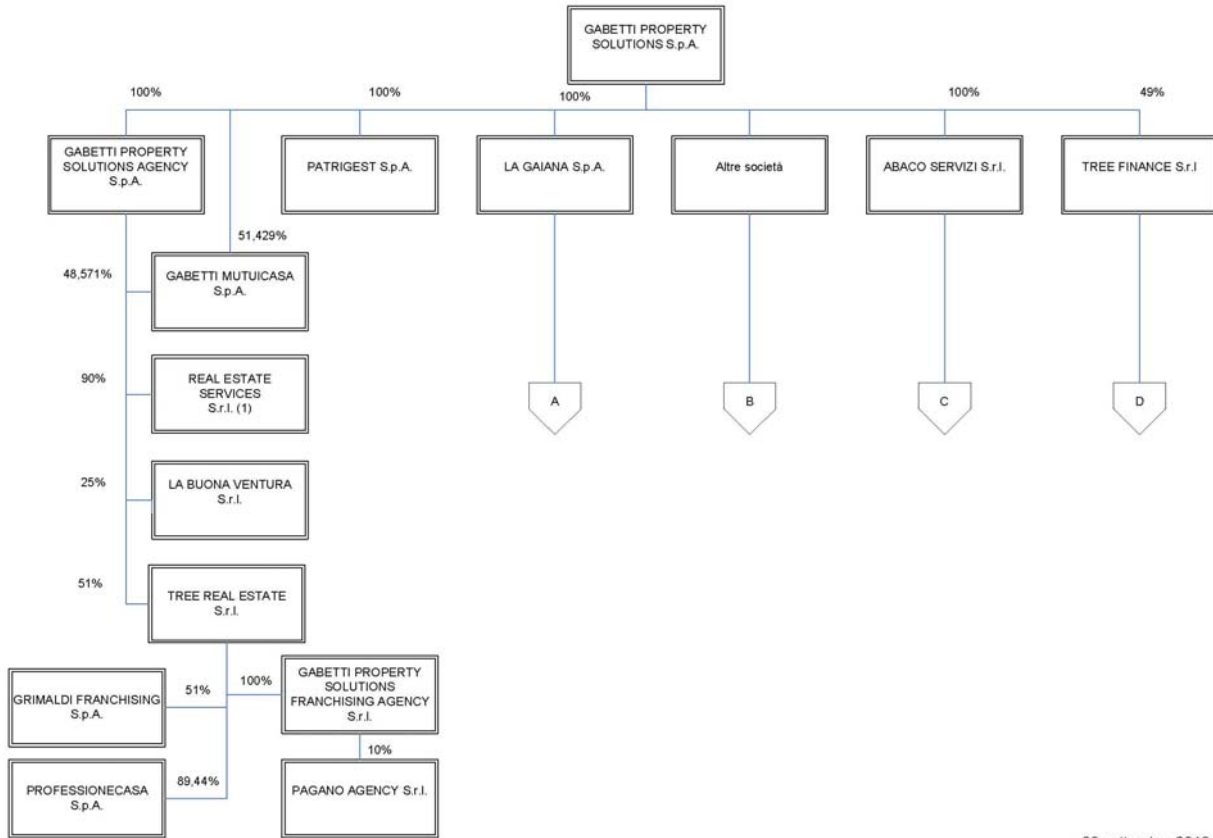
L'Assemblea ha, altresì, nominato il nuovo Collegio Sindacale che resterà in carica per gli esercizi 2010, 2011 e 2012 e così sino alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2012.

**Cariche Sociali e deleghe conferite**

La firma sociale e la legale rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio, ai sensi dello Statuto Sociale, spettano, separatamente e disgiuntamente l'uno dall'altro, al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato nei limiti della delega conferita.

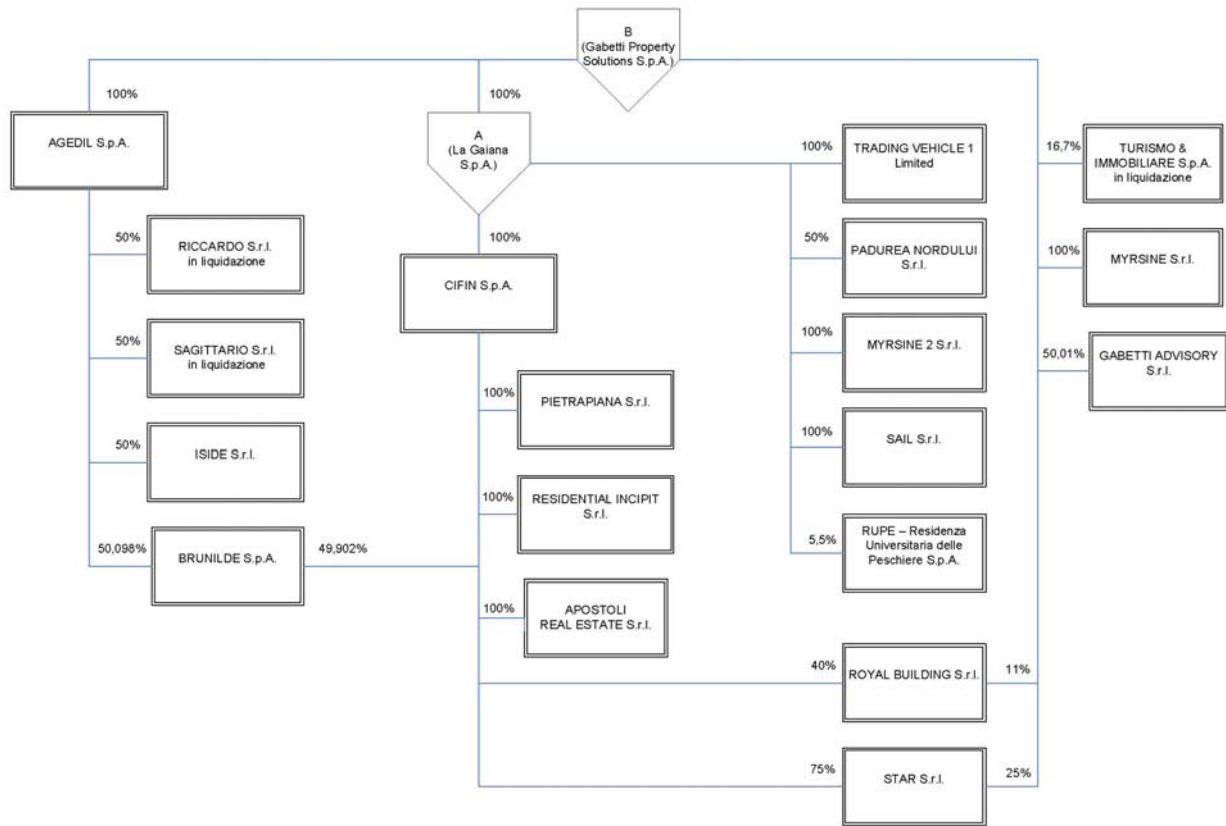
Il Consiglio di Amministrazione ha conferito all'Amministratore Delegato, Ugo Giordano, tutti i più ampi poteri per l'ordinaria amministrazione della società, fatta eccezione per quelli non delegabili a norma di legge o di Statuto Sociale.

**Struttura del Gruppo al 30 settembre 2010**

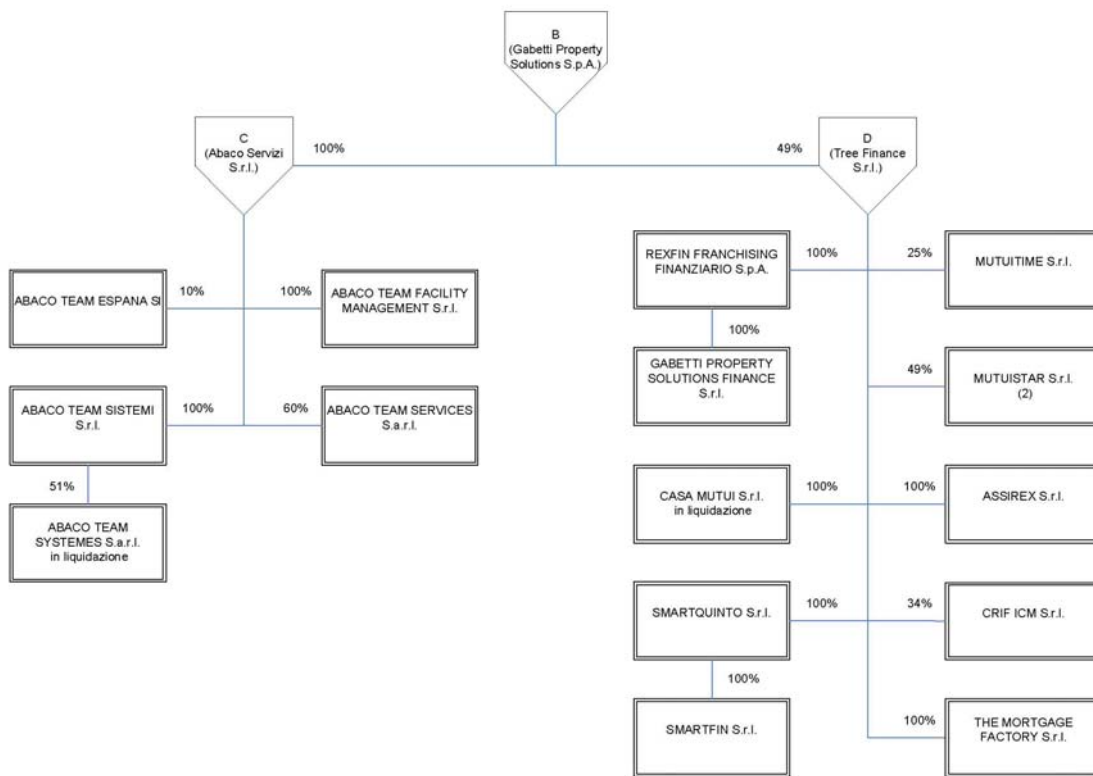


NOTE:(1) Società in fase di liquidazione e scioglimento.

30 settembre 2010



30 settembre 2010



NOTE:  
 (2) La sussistenza della partecipazione forma oggetto di vertenza giudiziaria avviata nel mese di settembre 2009.

30 settembre 2010

## Conto economico consolidato di sintesi

<b>GRUPPO GABETTI</b>				
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI				
(Dati in migliaia di Euro)	III TRIMESTRE		PROGRESSIVO	
	01.07.10 30.09.10	01.07.09 30.09.09	01.01.2010 30.09.2010	01.01.2009 30.09.2009
<b>AGENCY</b>				
Ricavi da attività di agency	1.504	1.194	5.474	6.106
Risultato netto delle società valutate ad equity	331	591	212	261
Altri proventi	346	489	1.597	3.205
Costi e spese operative	-3.081	-3.294	-9.756	-10.220
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO AGENCY</b>	<b>-901</b>	<b>-1.020</b>	<b>-2.473</b>	<b>-648</b>
<b>FINANCE</b>				
Risultato netto delle società valutate ad equity	-262	-786	-774	-2.014
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO FINANCE</b>	<b>-262</b>	<b>-786</b>	<b>-774</b>	<b>-2.014</b>
<b>TECHNICAL SERVICES</b>				
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	3.514	4.722	10.001	9.027
Altri proventi	6	28	372	396
Costi e spese operative	-3.670	-4.496	-10.709	-10.469
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO TECHNICAL SERVICES</b>	<b>-151</b>	<b>254</b>	<b>-336</b>	<b>-1.046</b>
<b>INVESTMENT &amp; PROPERTY</b>				
Vendite immobiliari	5.904	13.443	7.380	18.118
Risultato netto società valutate ad equity	-132	-115	-223	-465
Altri proventi	932	1.026	3.348	4.092
Costo degli immobili venduti	-5.973	-13.600	-7.570	-17.448
Costi e spese operative	-887	-703	-3.230	-3.128
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO INVESTMENT &amp; PROPERTY</b>	<b>-156</b>	<b>51</b>	<b>-295</b>	<b>1.169</b>
<b>ALTRI BUSINESS</b>				
Interessi su mutui	213	910	1.410	2.422
Altri proventi	102	328	291	603
Costi e spese operative	-329	-468	-1.078	-1.566
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO ALTRI BUSINESS</b>	<b>-14</b>	<b>770</b>	<b>623</b>	<b>1.459</b>
<b>COSTI DELLA CAPOGRUPPO</b>	<b>-931</b>	<b>-2.279</b>	<b>-3.206</b>	<b>-5.307</b>
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>-2.414</b>	<b>-3.010</b>	<b>-6.463</b>	<b>-6.387</b>

<b>GRUPPO GABETTI</b>				
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI				
(Dati in migliaia di Euro)	III TRIMESTRE		PROGRESSIVO	
	01.07.10	01.07.09	01.01.2010	01.01.2009
	30.09.10	30.09.09	30.09.2010	30.09.2009
Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni e rivalutazioni:	-227	-2.576	-1.905	-5.028
- ammortamenti	-237	-348	-757	-1.027
- accantonamenti	-151	-1.545	-157	-2.313
- svalutazioni	161	-683	-991	-1.688
- rivalutazioni	0	0	0	0
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-2.641</b>	<b>-5.586</b>	<b>-8.367</b>	<b>-11.415</b>
<b>PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>				
Proventi ed oneri da partecipazioni	-269	-330	-502	-1.126
Proventi finanziari	-23	56	819	164
Oneri finanziari	-799	-1.302	-2.445	-5.727
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.091</b>	<b>-1.576</b>	<b>-2.127</b>	<b>-6.689</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>-3.731</b>	<b>-7.162</b>	<b>-10.495</b>	<b>-18.104</b>
<b>IMPOSTE SUL REDDITO</b>	<b>438</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>-3.293</b>	<b>-7.162</b>	<b>-10.495</b>	<b>-18.104</b>
(UTILE) PERDITA DEL PERIODO DI COMPETENZA DI TERZI	0	-17	8	147
<b>RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO</b>	<b>-3.293</b>	<b>-7.179</b>	<b>-10.487</b>	<b>-17.957</b>

### Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

<b>GRUPPO GABETTI</b>		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	30.09.2010	31.12.2009
Crediti finanziari (quota a breve)	19.506	23.179
Immobili destinati alla vendita	80.561	85.039
Debiti per imposte sul reddito	-10	-293
Altri crediti e debiti a breve, ratei e risconti	17.348	10.827
<b>Capitale netto di funzionamento</b>	<b>117.405</b>	<b>118.753</b>
Crediti finanziari	377	524
Imposte anticipate e differite	2.290	2.300
Investimenti immobiliari	18.847	28.726
Immobilizzazioni immateriali nette	26.099	26.454
Immobilizzazioni materiali nette	2.173	1.853
Partecipazioni	20.819	23.303
Altre attività	229	227
Altri titoli	1.851	1.941
<b>Attività (passività) fisse nette</b>	<b>72.684</b>	<b>85.328</b>
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-1.605	-1.723
<b>Attività (passività) destinate alla dismissione</b>	<b>1.098</b>	<b>113</b>
<b>Capitale investito al netto delle passività di funzionamento</b>	<b>189.582</b>	<b>202.470</b>
Coperto da:		
Debiti finanziari a breve termine	70.945	73.237
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-11.731	-13.549
Debiti finanziari a medio/lungo termine	118.552	120.878
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>177.766</b>	<b>180.566</b>
Capitale e riserve di terzi	-27	-20
Patrimonio netto del Gruppo	11.843	21.924
<b>Totale</b>	<b>189.582</b>	<b>202.470</b>

## Area di consolidamento

### 1. Area di consolidamento

Le variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2009 sono le seguenti:

- In data 25 febbraio 2010 è stata recepita dal Registro Imprese di Genova la cessazione della società Cifin S.r.l., liquidata in data 22 dicembre 2009;
- Nel mese di marzo 2010 è stata costituita la società Crif Icm S.r.l., con una quota di partecipazione di Tree Finance S.r.l. pari al 34%, la quale gestirà in *outsourcing* per conto degli istituti bancari le pratiche di mutuo rivenienti dalle reti di mediazione creditizia;
- In data 19 aprile 2010 è stata costituita la società Gabetti Advisory S.r.l. con lo scopo di fornire assistenza e supporto nelle attività di gestione, riqualificazione e valorizzazione di patrimoni immobiliari e nello sviluppo e gestione di operazioni immobiliari complesse;
- Nel corso del mese di aprile 2010 Tree Finance ha acquisito il restante 20% delle quote di Assirex S.r.l., della quale detiene ora quindi il 100%;
- In data 15 giugno 2010 La Gaiana S.p.A. ha ceduto l'intera quota di partecipazione nella società Apostoli Real Estate S.r.l., pari al 100% del capitale sociale di quest'ultima, alla società Cifin S.p.A.;
- In data 30 giugno 2010 Tree Finance S.r.l. ha ceduto il 100% delle quote detenute in Gabetti Property Solutions Finance S.r.l. a Rexfin Franchising Finanziario S.p.A. e il 100% delle quote di Smartfin S.r.l. a Smartquinto S.r.l.

## Principi contabili e criteri di valutazione

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per la redazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato di esercizio al 31 dicembre 2009, al quale si rimanda.

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

In un contesto generale che continua ad evidenziare una difficile situazione economica e finanziaria a livello nazionale ed internazionale, nel mercato immobiliare si percepisce qualche timido segnale di ripresa con particolare riferimento al settore residenziale, mentre resta ancora fortemente penalizzato il settore degli immobili commerciali nel quale continuano anche ad incidere le rigidità degli Istituti di credito nell'erogazione di nuovi finanziamenti.

Qualche lieve segnale di inversione di tendenza si riscontra nel mercato creditizio (leggero incremento nei volumi di erogato svolto in via diretta dal sistema bancario), che ha comportato un miglioramento nel numero di richieste di visite degli immobili posti in vendita, lasciando presupporre ulteriori incrementi nelle transazioni.

In tale condizione, il Gruppo Gabetti al 30 settembre 2010 ha prodotto una perdita al lordo delle imposte pari ad euro 10,5 milioni, in miglioramento del 42% rispetto alla perdita di euro 18,0 milioni realizzata nello stesso periodo dell'esercizio precedente ed un EBITDA negativo di euro 6,5 milioni, in linea con quello al 30 settembre 2009.

Ai fini di un confronto omogeneo dell'attività operativa, si evidenzia tuttavia che il margine operativo del 30 settembre 2009 includeva un effetto positivo non ripetibile per euro 1,9 milioni connesso alla chiusura della rete diretta *Retail* ed al passaggio al modello del franchising immobiliare e maggiori costi per consulenze straordinarie sulla capogruppo per euro 1,2 milioni. Pertanto, al netto di tali effetti, anche l'EBITDA evidenzia un miglioramento del 9% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

In recupero anche il trend del terzo trimestre 2010 che ha complessivamente evidenziato un risultato negativo pari ad euro 3,3 milioni, inferiore al risultato negativo di euro 7,2 milioni realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Al 30 settembre 2010 la linea di business Agency ha evidenziato un EBITDA negativo di euro 2,5 milioni rispetto ad un risultato negativo di euro 0,6 milioni dello stesso periodo del 2009, che normalizzato dall'effetto non ripetibile di cui sopra pari ad euro 1,9 milioni, risulta sostanzialmente allineato con quello dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Si evidenzia peraltro un forte incremento del portafoglio incarichi in tutti i settori di business (Corporate, Fractioning e Luxury), che nella prospettiva di ripresa della situazione economica e finanziaria e conseguentemente del mercato immobiliare, lasciano ipotizzare un recupero dei volumi.

Prosegue secondo le previsioni l'attività di conversione della ex rete diretta *Retail* in contratti di franchising immobiliare. Al 30 settembre 2010 sono stati sottoscritti nr. 151 contratti (nr. 137 al 31 dicembre 2009), dei quali nr. 75 rivenienti da precedenti agenzie, con un forte ampliamento della presenza territoriale e la possibilità di ulteriore sviluppo di zone ancora libere.

Complessivamente, al 30 settembre 2010 nel Gruppo TREE Real Estate risultano sottoscritti contratti di franchising immobiliare con i marchi Gabetti Franchising, Professione Casa e Grimaldi in nr. 1.642 zone contrattuali, in crescita rispetto a nr. 1.630 di fine esercizio precedente.

La linea Finance, nonostante la perdurante rigidità del sistema creditizio e volumi di erogato non ancora soddisfacenti, grazie ad un forte recupero nella marginalità ed alla razionalizzazione dei costi fissi di struttura, al 30 settembre 2010 ha generato un risultato negativo di euro 0,8 milioni, in forte miglioramento rispetto al risultato negativo di euro 2,0 milioni realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, confermando la validità delle azioni poste in essere dal Management.

Lo sviluppo di “*Treeplat*”, piattaforma informatica di scambio delle informazioni tra le reti immobiliari e finanziarie, la ristrutturazione del *back-office* con la costituzione di “*The Mortgage Factory*”, società che gestirà in *outsourcing* per conto degli istituti bancari le pratiche di mutuo rivenienti dalle reti di mediazione creditizia, faciliteranno anche la canalizzazione dei flussi rivenienti da reti immobiliari e finanziarie esterne, con benefici in termini di volumi gestiti.

La riforma della normativa concernente l’attività dei mediatori creditizi e degli agenti in attività finanziaria (Decreto Legge nr. 141 del 13 agosto 2010) ed il conseguente mutato quadro normativo potrebbero portare numerosi *competitors* e/o mediatori indipendenti ad uscire dal mercato, in quanto non più in grado di soddisfare i nuovi requisiti per l’esercizio della professione (capitale sociale minimo, garanzia sulla conformità dei dati a supporto delle pratiche di finanziamento e sulla corrispondenza del merito creditizio del richiedente) a favore di brand già qualificati ed in possesso di adeguate strutture, punto di forza per acquisire quote di mercato e ottenere migliori condizioni dagli istituti di credito. Inoltre la normativa impedisce la remunerazione per le segnalazioni degli agenti immobiliari, con un ulteriore potenziale effetto positivo per il nostro Gruppo. Siamo in attesa di poter esaminare i regolamenti attuativi per poterne verificare nel dettaglio il reale impatto, che si ritiene tuttavia positivo nel medio lungo periodo, anche se con qualche probabile effetto distorsivo nel breve.

La linea Technical Services registra un forte miglioramento dei risultati sia in termini di fatturato, in crescita dell’11% rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente, sia in termini di margine, negativo per euro 0,3 milioni ma in recupero rispetto ad un margine negativo di euro 1,0 milioni realizzato al 30 settembre 2009. Tale trend permette di prevedere il ritorno a margini positivi già a partire dal presente esercizio.

La linea di business Investment & Property prosegue nell’attività di dismissione del portafoglio immobiliare, evidenziando al 30 settembre 2010 un margine negativo per euro 0,3 milioni rispetto ad un margine positivo di euro 1,2 milioni realizzato nello stesso periodo dell’esercizio precedente, a seguito di volumi complessivi di vendita per circa euro 18,5 milioni, rispetto a vendite per circa euro 29,1 milioni del 30 settembre 2009. Ad oggi sono stati sottoscritti preliminari e accettate proposte di vendita per ulteriori euro 9,6 milioni con rogito previsto entro fine esercizio.

Risultato positivo derivante dalla gestione dei *non performing loans* (classificato nella voce altri business) che ha evidenziato al 30 settembre 2010 un margine di euro 0,6 milioni, rispetto al risultato di euro 1,5 milioni realizzato nello stesso periodo dell’esercizio precedente.

A seguito della politica di cost saving iniziata nel precedente esercizio ed a minori costi per consulenze straordinarie per circa euro 1,2 milioni, al 30 settembre 2010 i costi della capogruppo si riducono di circa il 40% rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente. Anche al netto di tale effetto non ricorrente, la riduzione dei costi sarebbe stata del 22%.

Tenuto anche conto della rivisitazione delle metodologie di riaddebito di tali costi alle società operative in una logica di *time consuming*, l’effetto combinato dei due fattori evidenzia un residuo costi sulla capogruppo pari ad euro 3,2 milioni rispetto ad euro 5,3 milioni dello stesso periodo dell’esercizio precedente.

In significativa riduzione il costo del personale fisso, pari al 30 settembre 2010 ad euro 2,3 milioni, diminuito del 30% rispetto ad euro 3,2 milioni dello stesso periodo dell’esercizio precedente.

La voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni è pari ad euro 1,9 milioni, in riduzione del 62% rispetto ad euro 5,0 milioni del 30 settembre 2009 ed include ammortamenti per euro 0,8 milioni (euro 1,0 milioni al 30 settembre 2009), accantonamenti per rischi diversi pari ad euro 0,2

milioni (euro 2,3 milioni al 30 settembre 2009 principalmente legati all'attività di ristrutturazione) e svalutazioni per euro 1,0 milioni riferite a crediti immobilizzati e del circolante (euro 1,7 milioni al 30 settembre 2009).

La voce proventi ed oneri finanziari al 30 settembre 2010 risulta negativa per euro 2,1 milioni, in forte riduzione rispetto al saldo negativo di euro 6,7 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente, evidenziando maggiori proventi finanziari per complessivi euro 0,7 milioni principalmente legati a differenze positive su cambi delle società estere, interessi attivi su finanziamenti di società valutate ad equity e soprattutto un risparmio del 57% della componente oneri finanziari, oggi pari ad euro 2,4 milioni (euro 5,7 milioni al 30 settembre 2009) a seguito della riduzione del livello d'indebitamento e soprattutto dei tassi di mercato.

Si rimanda ai commenti dei fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 ed all'evoluzione prevedibile della gestione, per illustrare tutte le attività concrete già avviate dal Management, finalizzate a riportare il Gruppo nel periodo di piano ad un risultato positivo in linea con le sue potenzialità.

L'apporto delle diverse aree di business al margine operativo lordo al 30 settembre 2010 viene di seguito commentato nel dettaglio.

## **AGENCY**

L'attività di Agency comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il franchising immobiliare ed al 30 settembre 2010 ha complessivamente evidenziato un risultato economico negativo di euro 2.473 mila (risultato negativo di euro 648 mila al 30 settembre 2009), di seguito evidenziato nel dettaglio. L'andamento del terzo trimestre 2010 ha evidenziato un margine operativo lordo negativo per euro 0,9 milioni, in recupero rispetto al margine negativo di euro 1,0 milioni del terzo trimestre dell'esercizio precedente.

### *Intermediazione immobiliare diretta*

A seguito della riorganizzazione di fine 2008 che ha comportato la chiusura integrale delle agenzie *Retail* e, in data 18 gennaio 2010, dell'avvenuto trasferimento della sede principale nei nuovi uffici di Milano, Via Bernardo Quaranta 40, l'attività della rete di proprietà è oggi svolta nelle 13 agenzie territoriali (9 del settore *Corporate* e 4 del settore *Luxury* a marchio Santandrea, Milano, Roma, Santa Margherita Ligure e Cagliari), oltre a 16 uffici vendite del settore *Fractioning & Building*.

Si ricorda che relativamente al settore *Luxury* la presenza sul territorio conta *locations* anche nelle città di Firenze, Napoli e Genova, all'interno di agenzie/sedi del Gruppo e a Venezia in *partnership* con un operatore locale.

I ricavi tipici hanno risentito della crisi del settore immobiliare, che solamente negli ultimi periodi comincia ad evidenziare sporadici segnali di ripresa con particolare riferimento al settore degli immobili residenziali dove si evidenzia una prima crescita del volume delle compravendite (+3,4%).

Tuttora difficile il mercato degli immobili commerciali, che ancora oggi evidenzia una riduzione del numero delle transazioni (terziario, commerciale e produttivo), l'allungamento dei tempi necessari per concludere le trattative e di conseguenza, una generalizzata riduzione dei prezzi di vendita, il tutto fortemente condizionato dalla rigidità del sistema creditizio che seleziona e riduce sempre più

la leva finanziaria a disposizione delle imprese e del cliente consumatore finale, riducendo di conseguenza la loro possibilità di acquisto dell'immobile.

In forte crescita (+81%) il portafoglio incarichi, con prodotti oggi più allineati all'incontro tra domanda e offerta di mercato, che nella prospettiva di ripresa della situazione economica e finanziaria, permette di aver fiducia nella possibilità di recupero dei volumi.

Al 30 settembre 2010 i ricavi tipici della divisione Agency ammontano complessivamente ad euro 4.702 mila, inferiori del 7% rispetto ad euro 5.079 mila realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente, continuando però ad evidenziare un trend positivo ed in recupero, con ricavi anche nel terzo trimestre superiori del 15% rispetto al terzo trimestre del 2009.

Tali ricavi vengono di seguito dettagliati per settore di attività:

Tipologia	30/09/2010	30/09/2009	DELTA	DELTA %
Luxury	1.583	1.870	-287	-15%
Fractioning & Building	1.655	1.489	166	11%
Corporate	1.464	1.720	-256	-15%
<b>TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA</b>	<b>4.702</b>	<b>5.079</b>	<b>-377</b>	<b>-7%</b>
<b>RICAVI DA FRANCHISING</b>	<b>772</b>	<b>1.027</b>	<b>-255</b>	<b>-25%</b>
<b>TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY</b>	<b>5.474</b>	<b>6.106</b>	<b>-632</b>	<b>-10%</b>

A fronte della possibilità concessa da Gabetti Agency S.p.A. a Gabetti Franchising Agency S.r.l. di sviluppare la rete in franchising nelle zone in precedenza gestite dalla rete diretta, i ricavi Agency includono euro 772 mila relativi ai ristorni del 50% delle fees e delle royalties maturate nel periodo (euro 1.027 mila al 30 settembre 2009) oltre ad euro 396 mila, inclusi nella voce "altri proventi" a titolo di corrispettivo *una tantum*, (euro 2.265 mila al 30 settembre 2009).

### Franchising immobiliare

Al 30 settembre 2010 nel Gruppo TREE Real Estate risultano sottoscritti contratti di franchising immobiliare in nr. 1.642 zone contrattuali con nr. 1.337 agenzie operative, di seguito evidenziate per rete:

Rete	30/09/2010	31/12/2009	30/09/2010	31/12/2009
	Contratti sottoscritti	Contratti sottoscritti	Agenzie operative	Agenzie operative
Gabetti Franchising Agency	800	829	638	671
Professionecasa	544	526	480	480
Grimaldi Franchising Immobiliare	298	275	219	200
<b>TOTALE CONTRATTI DI AFFILIAZIONE</b>	<b>1.642</b>	<b>1.630</b>	<b>1.337</b>	<b>1.351</b>

Prosegue positivamente l'attività di conversione della rete diretta *retail* in contratti di franchising immobiliare che al 30 settembre 2010 ha portato alla sottoscrizione di nr. 151 contratti (nr. 137 al

31 dicembre 2009), dei quali nr. 75 rivenienti da agenzie precedentemente esistenti, con un forte ampliamento della presenza territoriale e la possibilità di ulteriore sviluppo di zone ancora libere.

Si ricorda che tale attività non ha ancora generato alcun margine in Gabetti Franchising Agency S.r.l. in quanto i ricavi derivanti da fees e da royalties sono stati contabilizzati sino a concorrenza dei costi sostenuti per il riconoscimento delle possibilità di ampliamento del franchising immobiliare nelle zone in precedenza utilizzate dalla rete diretta di Gabetti Agency S.p.A.

Nel corso dei primi nove mesi del 2010 le reti sottostanti TREE Real Estate, al lordo delle risoluzioni, hanno sottoscritto nr. 246 nuovi contratti di affiliazione, dimostrando l'elevata capacità di aggregazione delle reti e la forza dei marchi, nonostante l'attuale difficile contesto di mercato e la forte selezione effettuata sui punti esistenti, portati a risoluzione laddove non più rispondenti alle logiche di *governance* del gruppo, finalizzate ad avere una rete sempre più qualitativa e sinergica al servizio del *cross-selling* con le altre attività (segnalazione finanziaria).

Al 30 settembre 2010 l'attività di franchising ha evidenziato un risultato economico positivo per euro 212 mila, sostanzialmente allineato al risultato dello stesso periodo dell'esercizio precedente (euro 261 mila), tenuto anche conto di maggiori investimenti pubblicitari complessivamente sostenuti nel periodo per euro 1,1 milioni (0,8 milioni al 30 settembre 2009) e dei costi riconosciuti a Gabetti Agency S.p.A. derivanti dalla possibilità di ampliamento del franchising immobiliare nelle zone in precedenza utilizzate dalla rete diretta per complessivi euro 1,6 milioni.

Il terzo trimestre 2010 ha evidenziato un risultato economico positivo per euro 331 mila rispetto ad un risultato economico positivo di euro 591 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

#### *Costi e spese operative*

Al 30 settembre 2010 l'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di Agency è stato pari ad euro 9.756 mila, in riduzione del 5% rispetto ad euro 10.220 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Nel dettaglio si evidenziano costi per servizi per euro 4.799 mila, comprensivi di euro 927 mila per investimenti pubblicitari ed euro 1.824 mila per provvigioni passive, euro 3.116 mila per costi del personale riferiti a nr. 69 risorse in forza al 30 settembre 2010 (nr. 73 al 30 settembre 2009), euro 1.165 mila per godimento beni di terzi ed euro 676 mila per oneri diversi di gestione.

I costi e le spese operative sostenuti nel terzo trimestre 2010 sono stati pari ad euro 3.081 mila, in riduzione del 6% rispetto ad euro 3.294 mila riferiti allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

## FINANCE

Al 30 settembre 2010 nel Gruppo TREE Finance risultano sottoscritti contratti di franchising in nr. 175 zone contrattuali con nr. 126 agenzie operative, di seguito evidenziate per rete:

Rete	30/09/2010	31/12/2009	30/09/2010	31/12/2009
	Contratti sottoscritti	Contratti sottoscritti	Agenzie operative	Agenzie operative
Gabetti Finance	54	57	31	33
Rexfin	77	100	62	83
Smartfin	16	25	5	9
Mutuitime	28	32	28	32
<b>TOTALE CONTRATTI DI AFFILIAZIONE</b>	<b>175</b>	<b>214</b>	<b>126</b>	<b>157</b>

Prosegue la fase di rigidità nella concessione di finanziamenti da parte degli istituti di credito tramite reti esterne che rende sempre difficile l'incremento dei volumi di erogato segnalato che, per

quanto riguarda le due principali reti Gabetti Finance e Rexfin, al 30 settembre 2010 è stato complessivamente pari ad euro 181 milioni, in linea rispetto a quello dello stesso periodo dell'esercizio precedente e pertanto non ancora soddisfacente.

Ciò nonostante, a seguito della riorganizzazione operata nel precedente esercizio, il margine operativo lordo del settore Finance seppur negativo per euro 774 mila, risulta in netto miglioramento (+62%) rispetto al risultato economico negativo di euro 2.014 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, evidenziando oltre che minori costi, una marginalità superiore derivante dall'attività di segnalazione di mutui.

Il terzo trimestre 2010 ha evidenziato un risultato economico negativo per euro 262 mila rispetto ad un risultato economico negativo di euro 786 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

A fine esercizio 2009 il Management ha finalizzato tutte le attività rivolte alla costituzione di una nuova filiera integrata per la qualità dell'*origination* dei mutui, che opera come polo di attrazione verso i mediatori e/o agenti e le reti esterne e come gestione in *outsourcing* verso il sistema creditizio.

Già operativa "*The Mortgage Factory*" società nella quale è stato conferito il ramo d'azienda *back-office* di Tree Finance S.r.l. che lavorerà autonomamente anche per altre reti di mediazione creditizia, facilitando inoltre la canalizzazione di flussi rivenienti da reti immobiliari e finanziarie esterne, con benefici in termini di volumi gestiti.

Nello scorso mese di Giugno Tree Finance S.r.l. ha sottoscritto un accordo quadro per l'ingresso di "*Capital Money*" nel capitale sociale di "*The Mortgage Factory*" con una quota del 42,5%; Capital Money, realtà già presente sul mercato finanziario con una propria rete di circa nr. 100 punti affiliati, rafforzerà ulteriormente la società nel canalizzare volumi di erogato derivanti da reti esterne, fornendo al cliente finale servizi ad elevato standard qualitativo.

Nel mese di marzo 2010 è stata costituita "*Crif Icm*", nella quale "*Tree Finance*" partecipa con una quota del 34%, società che gestirà in *outsourcing* per conto degli Istituti bancari le pratiche di mutuo rivenienti dalle reti di mediazione creditizia con l'obiettivo di assicurare alle reti di mediatori creditizi una completa ed efficiente gestione della fase di pre-istruttoria e istruttoria nonché convenzioni più competitive con le banche.

Infine evidenziamo lo sviluppo da parte di una società del Gruppo (Abaco Team Sistemi) di *Treeplat*, nuova piattaforma informatica di scambio delle informazioni tra le reti TREE Real Estate e TREE Finance, fondamentale per agevolare l'integrazione tra le reti immobiliari e finanziarie e la definizione di un nuovo modello di contratto di franchising per le reti di intermediazione immobiliare, già sottoscritto dai nuovi affiliati del 2009, che prevede l'obbligo di segnalazione della clientela alla rete TREE Finance.

## TECHNICAL SERVICES

Il margine operativo lordo della linea Technical Services al 30 settembre 2010 risulta negativo per euro 336 mila, in netto recupero rispetto al margine negativo di euro 1.046 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Si incrementano i ricavi tipici, superiori dell'11% rispetto a quelli realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente (euro 10.001 mila al 30 settembre 2010 rispetto ad euro 9.027 mila del 30 settembre 2009), con particolare evidenza dei ricavi derivanti da attività di due diligence,

valutazioni immobiliari (con Patrigest S.p.A.), attività di facility management e servizi d'information technology.

Di poco superiori i costi e le spese operative, pari ad euro 10.709 mila (+2% rispetto al 30 settembre 2009), funzionali alla crescita dell'attività commerciale.

Al 30 settembre 2010 la linea Technical Services dispone già di un buon portafoglio di incarichi e commesse in corso di lavorazione, superiore alla media di periodo, che lascia presupporre un ulteriore importante incremento dei volumi di fatturato entro fine esercizio, con un minor ricorso a costi di produzione esterni a vantaggio di una migliore produttività interna, penalizzata nel corso del 2009 da un clima non favorevole derivante dall'attività di ristrutturazione del Gruppo.

Anche nel corso del 2010, costi non ricorrenti per circa euro 0,4 milioni, hanno penalizzato la marginalità, nonostante i miglioramenti del volume dei ricavi e la miglior produttività operativa. Per tali ragioni si ipotizza entro fine esercizio il ritorno ad una marginalità positiva.

Il terzo trimestre 2010 ha evidenziato un risultato economico negativo per euro 151 mila rispetto ad un risultato economico positivo di euro 254 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

## **INVESTMENT & PROPERTY**

Al 30 settembre 2010 il settore "Investment & Property" ha evidenziato un margine negativo di euro 295 mila, in riduzione rispetto al margine positivo di euro 1.169 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, a seguito di minori ricavi per vendite di immobili.

Le vendite di immobili derivanti dall'attività di dismissione del patrimonio immobiliare di La Gaiana S.p.A., classificate nella voce "altri proventi", hanno complessivamente evidenziato volumi pari ad euro 11.103 mila (*book value* pari ad euro 8.775 mila) rispetto a vendite per euro 13.690 mila del 30 settembre 2009 (*book value* pari ad euro 10.934 mila).

Le vendite di immobili in rimanenza sono state pari ad euro 7.380 mila (euro 18.118 mila al 30 settembre 2009) con un costo del venduto pari ad euro 7.570 mila (euro 17.448 mila al 30 settembre 2009).

Al 30 settembre 2010, il *book value* del patrimonio immobiliare risulta complessivamente pari ad euro 101,2 milioni (euro 113,8 milioni al 31 dicembre 2009), di cui euro 80,6 milioni iscritto tra le rimanenze (euro 85,0 milioni al 31 dicembre 2009) ed euro 20,5 milioni (di cui 1,7 milioni iscritto tra le attività destinate alla dismissione) di patrimonio immobiliare principalmente di La Gaiana S.p.A., prevalentemente riferito ad immobili residenziali distribuiti nel Nord Italia (euro 28,7 milioni al 31 dicembre 2009).

Tutto il patrimonio immobiliare è stato oggetto di valutazione puntuale, avvenuta nel mese di Febbraio 2010, da parte di un esperto indipendente (REAG S.p.A.), che ha confermato la congruità dei valori di bilancio per gli immobili/terreni ubicati in Italia e Timisoara (Romania).

Per quanto riguarda invece gli investimenti immobiliari detenuti dalla controllata Trading Vehicle 1 S.r.l. in Dubai (EAU), a seguito della crisi finanziaria e di liquidità che ha investito nel corso del secondo semestre del 2009 tale area geografica, che si è propagata anche sui prezzi e sulle transazioni immobiliari causando una generalizzata caduta dei valori e del numero di transazioni, la valutazione effettuata (REAG S.p.A./CB Richard Ellis) ha portato ad una perdita di valore di circa il

35% del relativo *book value* con conseguente svalutazione di circa euro 4,5 milioni già contabilizzata nell'esercizio 2009.

Nel corso del terzo trimestre 2010 sono state rogitate n. 4 unità residenziali con un risultato positivo di circa l'11%, incluso l'effetto positivo sul cambio. Sono state inoltre rogitate ulteriori nr. 2 unità residenziali nel mese di Ottobre 2010 ed è stato firmato il preliminare di vendita di una successiva che prevede il rogito entro fine esercizio. Per effetto di ciò, ad oggi residua una sola unità residenziale in portafoglio.

Il risultato delle società valutate ad equity risulta negativo per euro 223 mila (negativo per euro 465 mila al 30 settembre 2009) principalmente imputabile alla differenza negativa su cambi nella partecipazione detenuta in Padurea Nordului S.r.l.

Restano sostanzialmente allineati con lo stesso periodo dell'esercizio precedente i costi e le spese operative, pari al 30 settembre 2010 ad euro 3.230 mila, rispetto ad euro 3.128 mila del 2009.

In considerazione dell'andamento del mercato immobiliare e finanziario, il Management del Gruppo ha ritenuto opportuno posticipare oltre l'esercizio 2013 la realizzazione di nuovi investimenti immobiliari.

Prosegue invece il processo di dismissione del patrimonio immobiliare esistente, con conseguente beneficio atteso in termini di riduzione dell'indebitamento finanziario e dei relativi oneri.

Il terzo trimestre 2010 ha evidenziato un risultato economico negativo per euro 156 mila rispetto ad un risultato economico positivo di euro 51 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

## **ALTRI BUSINESS**

La voce altri business, esclusivamente riferita all'attività di gestione dei mutui non performing loans erogati dal Gruppo sino al 1997, ha evidenziato al 30 settembre 2010 un risultato positivo pari ad euro 623 mila, inferiore al risultato positivo di euro 1.459 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, tenuto conto di una diminuzione nel volume degli incassi dei crediti in contenzioso che hanno conseguentemente determinato una riduzione dei ricavi per interessi su mutui (-42%) riferiti alla componente interessi di mora, in parte compensata dai minori oneri finanziari conseguenti il forte abbassamento dei tassi d'interesse di mercato e del continuo processo di efficientamento delle strutture organizzative derivanti dalla generale politica di *cost-saving*.

L'ammontare dei crediti netti residui al 30 settembre 2010 è pari ad euro 10,9 milioni, in riduzione rispetto ad euro 12,5 milioni del 31 dicembre 2009. Non più significativo il montante a scadere dei crediti *performing* che al 30 settembre 2010 è pari ad euro 0,3 milioni (euro 0,7 milioni al 31 dicembre 2009).

In sostanziale pareggio il risultato economico del terzo trimestre 2010, negativo per euro 14 mila rispetto ad un risultato economico positivo di euro 770 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

## **COSTI DELLA CAPOGRUPPO**

A seguito della politica di cost saving iniziata nel precedente esercizio ed a minori costi per consulenze straordinarie per circa euro 1,2 milioni, al 30 settembre 2010 i costi della capogruppo si riducono di circa il 40% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Anche al netto di tale effetto non ricorrente, la riduzione dei costi sarebbe stata del 22%.

Tenuto anche conto della rivisitazione delle metodologie di riaddebito di tali costi alle società operative in una logica di time consuming, l'effetto combinato dei fattori di cui sopra evidenzia un residuo costi sulla capogruppo al 30 settembre 2010 pari ad euro 3.206 mila rispetto ad euro 5.307 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

In significativa riduzione il costo del personale fisso, pari al 30 settembre 2010 ad euro 2.268 mila, diminuito del 30% rispetto ad euro 3.239 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente e riferito ad una forza lavoro scesa a nr. 52 risorse (nr. 62 risorse presenti al 30 settembre 2009), così come i costi per godimento beni di terzi, pari ad euro 288 mila, in riduzione del 40% a seguito dello spostamento della sede della Società nei nuovi uffici di Milano, via Bernardo Quaranta, nel quale sono presenti tutte le società operative del Gruppo.

Il terzo trimestre 2010 ha evidenziato un risultato economico negativo per euro 931 mila, in forte miglioramento rispetto ad un risultato economico negativo di euro 2.279 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, che includeva i costi per consulenze straordinarie di cui sopra.

## **STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA**

Al 30 settembre 2010 il patrimonio netto del Gruppo (comprensivo della perdita lorda pari ad euro 10.487 mila) ammonta ad euro 11.843 mila.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 settembre 2010 risulta pari ad euro 177,8 milioni (di cui euro 118,6 milioni a medio/lungo termine) in riduzione di euro 2,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2009, principalmente a seguito della liquidità generata dalla dismissione del patrimonio immobiliare e dal rimborso del capitale investito nella partecipazione in Turismo & Immobiliare S.p.A., al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

Si ricorda che al 30 settembre 2010 nella voce debiti e passività finanziarie correnti sono compresi debiti verso Soci per euro 6,7 milioni relativi alla parte di versamenti in conto futuro aumento di capitale non utilizzata ai fini dell'aumento di capitale in opzione eseguito nel mese di ottobre 2009.

La suddivisione analitica per settore di attività evidenzia pertanto un indebitamento finanziario netto principalmente riferito all'attività operativa di trading/investment per euro 53,6 milioni, alla gestione del portafoglio mutui NPL per euro 13,5 milioni, all'acquisto di partecipazioni finanziarie strategiche per euro 59,6 milioni e per la differenza dall'assorbimento operativo di liquidità derivante dai risultati negativi riscontrati negli ultimi esercizi.

Al 30 settembre 2010 le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano complessivamente ad euro 190,3 milioni (euro 199,8 milioni al 31 dicembre 2009), in riduzione di euro 9,5 milioni a seguito del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili dismessi nel periodo.

## Posizione Finanziaria Netta

Di seguito viene fornita la composizione della posizione finanziaria netta consolidata :

(Dati in migliaia di Euro)	30.09.2010	31.12.2009
Cassa	14	21
Depositi bancari e postali	10.894	13.099
Titoli e attività finanziarie correnti	822	429
<b>Liquidità</b>	<b>11.731</b>	<b>13.549</b>
Debiti verso banche	-64.153	-66.399
Debiti e passività finanziarie correnti	-6.791	-6.838
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-70.945</b>	<b>-73.237</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>-59.214</b>	<b>-59.688</b>
Debiti verso banche	-118.404	-120.730
Debiti e passività finanziarie non correnti	-149	-148
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-118.552</b>	<b>-120.878</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-177.766</b>	<b>-180.566</b>

Nota: I crediti finanziari correnti non sono stati inclusi nel prospetto indicato in quanto riferiti a quote a breve di crediti per mutui in contenzioso ed a leasing scaduti.

I commenti relativi alla suddetta posizione finanziaria netta sono stati esposti nel paragrafo relativo alla struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Si evidenzia inoltre di seguito la posizione finanziaria netta della Capogruppo:

(Dati in migliaia di Euro)	30.09.2010	31.12.2009
Cassa	0	1
Depositi bancari e postali	445	1.482
Titoli e attività finanziarie correnti	0	0
<b>Liquidità</b>	<b>445</b>	<b>1.483</b>
Debiti verso banche	-20.753	-19.840
Debiti e passività finanziarie correnti	-45.076	-38.484
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>-65.829</b>	<b>-58.324</b>
<b>Posizione finanziaria netta corrente</b>	<b>-65.384</b>	<b>-56.841</b>
Debiti verso banche	-51.044	-51.044
Debiti e passività finanziarie non correnti	0	0
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>-51.044</b>	<b>-51.044</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-116.428</b>	<b>-107.885</b>

L'indebitamento finanziario netto della Società risulta pari a euro 116,4 milioni, rispetto ad euro 107,9 milioni del 31 dicembre 2009, con un incremento pari a euro 8,5 milioni, principalmente riferito a maggiori finanziamenti ottenuti dalle società controllate per far fronte all'assorbimento operativo di liquidità, oltre alla quota interessi passivi maturata nel periodo e postergata come da Accordi di Ristrutturazione dei Debiti, derivante dall'indebitamento verso il sistema bancario.

## Rapporti con parti correlate

La seguente tabella mostra i valori complessivi delle transazioni intercorse con parti correlate durante i primi nove mesi dell'esercizio da parte del Gruppo:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30 settembre 2010

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Tree Finance S.r.l.	3.786	2.083	-	292	178	-	157	-
Professionecasa Casa S.p.A.	-	422	-	-	329	-	-	-
Casa Mutui S.r.l.	-	33	-	-	5	-	-	-
Gabetti Property Solutions Finance S.r.l.	-	201	-	-	90	-	-	-
Rexfin Franchising Finanziario S.p.A.	-	157	-	-	90	-	-	-
Smartfin S.r.l.	-	2	-	-	-	-	-	-
Assirex S.r.l.	-	11	-	-	-	-	-	-
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	-	6.671	-	1.234	1.390	16	149	-
Tree Real Estate S.r.l.	4.488	2.587	-	-	1.232	-	156	-
Grimaldi Franchising S.p.A.	-	544	-	-	129	-	-	-
Padurea Nordului S.r.l.	87	92	-	-	-	-	38	-
Iside S.r.l.	288	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Joint venture</b>	<b>8.649</b>	<b>12.803</b>	<b>-</b>	<b>1.526</b>	<b>3.443</b>	<b>16</b>	<b>500</b>	<b>-</b>
<b>Società collegate</b>								
Royal Building S.r.l.	-	4	-	-	-	-	-	-
<b>Totale collegate</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Società consociate</b>								
XenonDuePuntoZero S.r.l.	25	11	-	18	-	-	-	-
Ar.co.graph. S.r.l.	-	158	-	-	-	-	-	-
Cugia Residenze S.r.l.	164	292	-	-	-	-	-	-
Evoluzione Spazio S.r.l.	-	27	-	-	-	-	-	-
Abaco Rent S.r.l.	-	-	-	24	-	-	-	-
Cozzoli Massimiliano	-	-	148	-	-	-	-	-
Abaco Team Progetti S.r.l.	151	50	-	2	-	-	1	-
Sci Europeenne	302	2	-	-	-	-	-	-
Rupe - Residenza Universitaria delle Peschiere S.p.A.	-	5	-	-	-	-	-	-
Marcegaglia S.p.A.	-	-	3.445	-	-	-	-	-
Acosta S.r.l.	-	-	2.030	-	-	-	-	-
Giovanni Gabetti	-	-	248	-	-	-	-	-
Elio Gabetti	-	-	173	-	-	-	-	-
Magic S.r.l.	-	143	-	38	188	8	-	-
United Business Holding S.p.A.	-	75	-	2	30	-	-	-
A.S.P. S.r.l.	60	-	-	-	-	-	-	-
Trussoni Maria Teresa	-	-	3	-	-	-	-	-
Croce Gian Luigi	-	-	616	-	-	-	-	-
<b>Totale consociate</b>	<b>702</b>	<b>763</b>	<b>6.663</b>	<b>84</b>	<b>218</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE</b>	<b>9.351</b>	<b>13.570</b>	<b>6.663</b>	<b>1.610</b>	<b>3.661</b>	<b>24</b>	<b>501</b>	<b>-</b>
<b>Totale Consolidato</b>	<b>19.883</b>	<b>33.229</b>	<b>189.497</b>	<b>14.793</b>	<b>31.547</b>	<b>29.208</b>	<b>2.250</b>	<b>2.573</b>
<b>Percentuale su totale Gruppo</b>	<b>47%</b>	<b>41%</b>	<b>4%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>0%</b>	<b>22%</b>	<b>0%</b>

Di seguito si riportano inoltre le informazioni relative alle operazioni intercorse con parti correlate dalle società facenti parte del Gruppo Tree, consolidato con il metodo del patrimonio netto (e quindi senza la rilevazione della relativa incidenza), con il dettaglio dei rapporti economico-patrimoniali:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30 settembre 2010

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Tree Finance S.r.l.	-	6.202	3.122	678	2.532	273	-	99
Professionecasa Casa S.p.A.	703	226	-	366	530	29	29	-
Casa Mutui S.r.l.	389	33	-	1	-	-	-	-
Gabetti Property Solutions Finance S.r.l.	2.451	373	-	3.469	232	1.662	66	-
Rexfin Franchising Finanziario S.p.A.	252	488	-	1.135	45	928	10	-
Smartfin S.r.l.	112	50	-	83	18	30	4	-
Smartquinto S.r.l.	12	27	-	-	-	-	-	-
Assirex S.r.l.	-	170	-	22	92	5	10	-
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	21	336	-	119	650	78	4	-
Tree Real Estate S.r.l.	-	4	1.191	379	-	1.295	-	49
The Mortgage Factory S.r.l.	295	68	-	16	52	-	9	-
Grimaldi Franchising S.p.A.	467	322	-	24	226	4	16	-
<b>Totale Joint venture</b>	<b>4.702</b>	<b>8.299</b>	<b>4.313</b>	<b>6.260</b>	<b>4.377</b>	<b>4.304</b>	<b>148</b>	<b>148</b>
<b>Società consociate</b>								
Magic S.r.l.	18	944	3	350	526	149	-	-
Abitando S.p.A.	-	23	-	-	1	-	-	-
UBH Re Fund S.p.A.	-	-	1	10	-	-	-	-
United Business Holding S.p.A.	-	131	7.932	966	-	567	-	276
Mutuitime S.r.l.	14	-	-	115	-	178	-	-
Mutuistar S.r.l.	-	-	-	121	-	-	-	-
<b>Totale consociate</b>	<b>32</b>	<b>1.098</b>	<b>7.936</b>	<b>1.562</b>	<b>527</b>	<b>894</b>	<b>-</b>	<b>276</b>
<b>TOTALE</b>	<b>4.734</b>	<b>9.397</b>	<b>12.249</b>	<b>7.822</b>	<b>4.904</b>	<b>5.198</b>	<b>148</b>	<b>424</b>

La seguente tabella mostra i valori complessivi delle transazioni intercorse con parti correlate durante i primi nove mesi dell'esercizio da parte della Capogruppo:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 30 settembre 2010

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
<b>Joint venture</b>								
Tree Finance S.r.l.	3.786	528	-	47	35	-	120	-
Professionecasa Casa S.p.A.	-	391	-	-	262	-	-	-
Casa Mutui S.r.l.	-	33	-	-	5	-	-	-
Gabetti Property Solutions Finance S.r.l.	-	79	-	-	16	-	-	-
Rexfin Franchising Finanziario S.p.A.	-	67	-	-	16	-	-	-
Smartfin S.r.l.	-	2	-	-	-	-	-	-
Assirex S.r.l.	-	11	-	-	-	-	-	-
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	-	1.448	-	54	510	-	-	-
Tree Real Estate S.r.l.	4.488	334	-	-	142	-	156	-
Padurea Nordului S.r.l.	-	5	-	-	-	-	-	-
Grimaldi Franchising S.p.A.	-	533	-	-	105	-	-	-
<b>Totale Joint venture</b>	<b>8.274</b>	<b>3.431</b>	<b>-</b>	<b>101</b>	<b>1.091</b>	<b>-</b>	<b>276</b>	<b>-</b>
<b>Società collegate</b>								
Royal Building S.r.l.	-	4	-	-	-	-	-	-
<b>Totale collegate</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Società consociate</b>								
Marcegaglia S.p.A.	-	-	3.445	-	-	-	-	-
Acosta S.r.l.	-	-	2.030	-	-	-	-	-
Giovanni Gabetti	-	-	248	-	-	-	-	-
Elio Gabetti	-	-	173	-	-	-	-	-
Magic S.r.l.	-	-	-	1	-	-	-	-
United Business Holding S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Trussoni Maria Teresa	-	-	3	-	-	-	-	-
Croce Gian Luigi	-	-	616	-	-	-	-	-
<b>Totale consociate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6.515</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE</b>	<b>8.274</b>	<b>3.435</b>	<b>6.515</b>	<b>102</b>	<b>1.091</b>	<b>-</b>	<b>276</b>	<b>-</b>
<b>Totale Gabetti Property Solutions</b>	<b>23.085</b>	<b>13.628</b>	<b>78.515</b>	<b>44.640</b>	<b>2.651</b>	<b>3.053</b>	<b>504</b>	<b>1.449</b>
<b>Percentuale sul totale Società</b>	<b>36%</b>	<b>25%</b>	<b>8%</b>	<b>0%</b>	<b>41%</b>	<b>0%</b>	<b>55%</b>	<b>0%</b>

### Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute, si evidenziano debiti commerciali scaduti per l'importo di Euro 2.936 mila, mentre non si evidenziano debiti tributari e debiti previdenziali scaduti. Al 30 settembre, anche alla luce dell'accordo sulla ristrutturazione dei debiti, non vi sono posizioni scadute di natura finanziaria.

Sulle suddette posizioni si segnalano alcuni solleciti bonari, che in taluni casi hanno portato alla negoziazione di piani di rientro; al Gruppo sono stati notificati alcuni decreti ingiuntivi per un importo complessivo molto contenuto che sono stati oggetto di definizione oppure prontamente opposti, su cui, allo stato, sono in corso i procedimenti giudiziari ordinari.

La fornitura di servizi è regolare.

## Le Persone

Al 30 settembre 2010 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	30/09/2010	31/12/2009	30/09/2009
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	52	54	62
GABETTI AGENCY S.p.A. (*)	69	70	73
PATRIGEST S.p.A.	14	10	11
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	2	3	3
LA GAIANA S.p.A.	13	11	11
CIFIN S.p.A.	1	4	4
REAL ESTATE SERVICES S.r.l.	0	2	2
ABACO SERVIZI S.r.l.	54	51	53
ABACO TEAM SISTEMI S.r.l.	18	14	16
ABACO TEAM FACILITY MANAGEMENT S.r.l.	15	17	14
ABACO TEAM CONSULTING	0	0	1
ABACO TEAM SERVICES S.a.r.l.	0	1	1
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>238</b>	<b>237</b>	<b>251</b>

	30/09/2010	31/12/2009	30/09/2009
DIRIGENTI	17	16	16
QUADRI	34	30	32
IMPIEGATI	176	181	193
OPERAI	11	10	10
<b>TOTALE PERSONALE DIPENDENTE</b>	<b>238</b>	<b>237</b>	<b>251</b>

(\*) I dati comprendono le persone distaccate da altre società del Gruppo.

Si segnala che in Gabetti Property Solutions S.p.A. sono ricomprese nr. 6 persone poste in “cassa integrazione guadagni”.

A supporto della rete commerciale di vendita in Gabetti Agency S.p.A. operano nr. 34 collaboratori autonomi (nr. 27 unità a fine esercizio 2009), mentre a supporto delle attività tecniche svolte dal Gruppo Abaco Servizi operano nr. 19 collaboratori autonomi (nr. 18 risorse a fine esercizio 2009).

## Composizione del capitale sociale

Alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del presente resoconto intermedio di gestione, il Capitale Sociale deliberato è pari ad euro 43.202.998,97, mentre il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad euro 24.793.175,57 ed è suddiviso in numero

118.404.229 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 88.428.210 azioni ordinarie (cod. ISIN IT0000062650) e numero 29.976.019 azioni di categoria B (cod. ISIN IT0004514508).

Le azioni Gabetti Property Solutions S.p.A. di categoria B sono prive del diritto di voto, sono dotate degli stessi diritti patrimoniali delle azioni ordinarie, non sono quotate sul Mercato Telematico Azionario e sono convertibili in azioni ordinarie successivamente al termine del Piano Strategico, con un rapporto di conversione pari a n. 7 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. ogni n. 8 azioni di categoria B.

A far data dal 9 ottobre 2009 è iniziata la negoziazione dei “Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009-2013” (cod. ISIN IT0004508039), negoziabili separatamente rispetto alle azioni ordinarie sul Mercato Telematico Azionario ed esercitabili in ogni momento fino al 31 dicembre 2013.

Ciascun warrant dà diritto di sottoscrivere una azione ordinaria Gabetti Property Solutions S.p.A., priva di valore nominale espresso, godimento regolare, ad un prezzo di esercizio di euro 0,70 per azione qualora il warrant sia esercitato entro il 31 dicembre 2011 e ad un prezzo di esercizio di euro 0,75 per azione qualora il warrant sia esercitato tra l'1 gennaio 2012 e il 31 dicembre 2013.

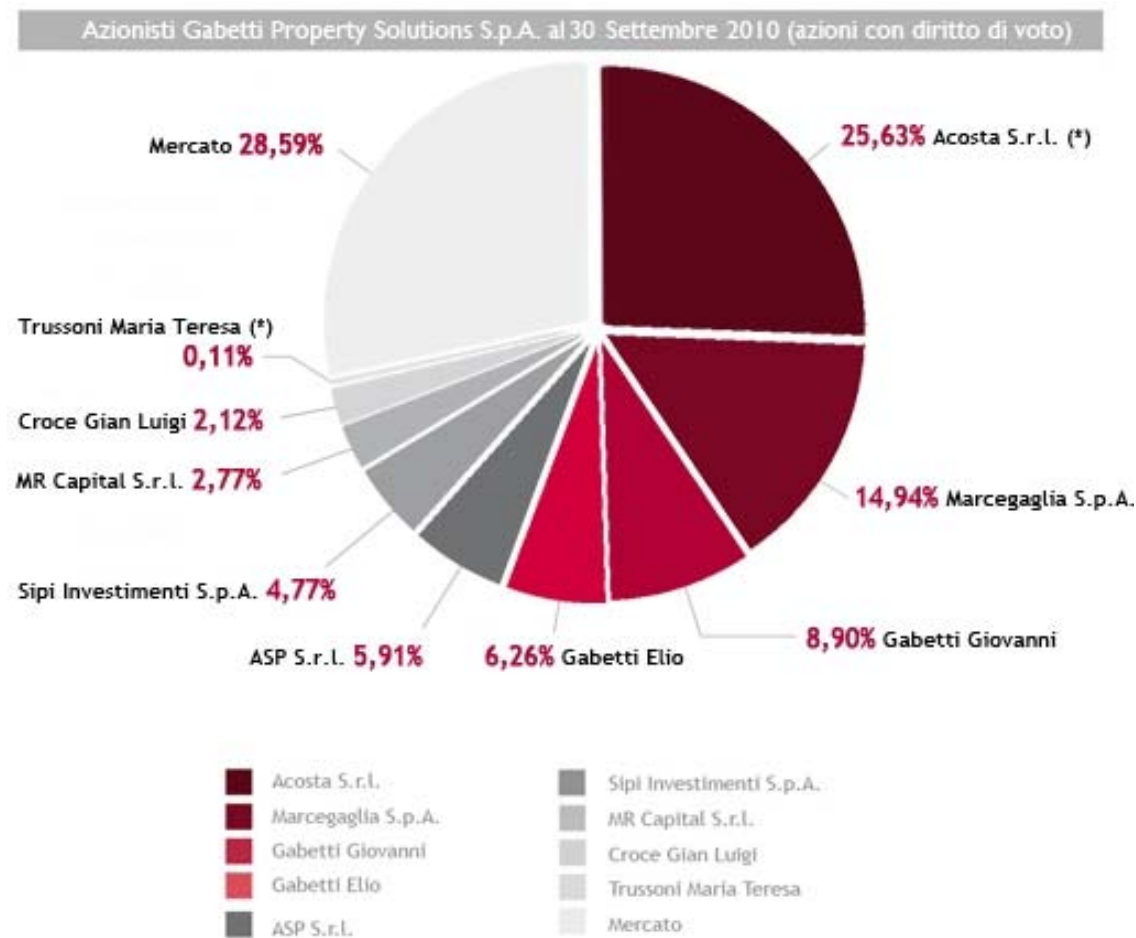
In data 4 novembre 2010 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha conferito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art.2443 del codice civile, la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale in via inscindibile, dell'importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 25 milioni (fatti salvi gli eventuali arrotondamenti necessari per la quadratura matematica dell'operazione, nella misura massima dell'1%), ad un prezzo di emissione delle azioni determinato sulla base della media ponderata del titolo Gabetti Property Solutions Spa del semestre o di un minor periodo da definire- antecedente alla delibera del Consiglio di Amministrazione, diminuita di uno sconto non inferiore al 15%.

#### *Azioni proprie*

Al 30 settembre 2010 non sono detenute azioni proprie in portafoglio.

## Azionariato

Il prospetto che segue evidenzia il dettaglio dei soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente, in misura superiore al 2% al capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto, secondo le risultanze del Libro Soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e da altre informazioni a disposizione.



\* Acosta S.r.l. ha concesso l'usufrutto con diritto di voto a Maria Teresa Trussoni sul 10,65% del capitale sociale con diritto di voto.

### Accordo di lock-up

Consta l'esistenza di un accordo sottoscritto in data 26 giugno 2009 tra Gabetti Property Solutions S.p.A. e ASP S.r.l., rilevante ai sensi dell'art. 122 del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, le cui pattuizioni sono state rese pubbliche secondo le modalità e i termini previsti dall'art. 122 del D.Lgs n. 58 del 24 febbraio 1998.

In detto accordo, l'azionista ASP S.r.l. ha, in particolare e tra l'altro, assunto l'impegno a non effettuare, per un periodo di 2 anni dal 26 giugno 2009 e salvo preventivo consenso scritto di Gabetti Property Solutions S.p.A., trasferimenti del 50% della partecipazione al capitale della

Società ottenuta da ASP S.r.l. a fronte dell'operazione di conferimento della quota pari al 35% del capitale sociale di Abaco Servizi S.r.l.

Si precisa che l'accordo ha ad oggetto n. 2.613.908 azioni della Società detenute da ASP S.r.l..

### **Accordo di ristrutturazione dei debiti**

Come ampiamente specificato nell'apposito paragrafo riportato nel bilancio consolidato del 2009 e nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010, l'accordo di Ristrutturazione dei Debiti, ex art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modificazioni, sottoscritto con gli Istituti di Credito in data 24 aprile 2009, ha permesso la razionalizzazione, la ristrutturazione ed il rafforzamento della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo garantendo in sintesi:

1. Riscadenziamento del debito chirografario consolidato
2. Riduzione generale dei tassi d'interesse
3. Riscadenziamento nel tempo del pagamento degli interessi del debito chirografario
4. Conversione in capitale della Società di euro 25 milioni di debito chirografario da parte delle banche
5. Sottoscrizione di un aumento di capitale per complessivi euro 25,6 milioni da parte dei Soci.

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti ha rappresentato un elemento essenziale del processo avviato dal Gruppo per fronteggiare la situazione di temporanea tensione finanziaria e di debolezza patrimoniale del Gruppo Gabetti sorta a fronte delle crescenti difficoltà, sia congiunturali sia strutturali che, negli ultimi esercizi, hanno fortemente penalizzato l'attività, comportando, oltre a una riduzione dei flussi di cassa preventivati, perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi.

Alla luce dell'andamento del Gruppo nel corso dell'esercizio 2009 e nei primi mesi dell'esercizio 2010, nonché delle mutate prospettive derivanti dall'andamento del mercato relative ad alcune aree di business nelle quali lo stesso opera, gli Amministratori hanno aggiornato i piani di alcune linee di business, confluiti nel *Piano Revised* approvato in data 30 luglio 2010, che costituisce la naturale evoluzione del Piano Strategico 2009-2013 ("Piano 2009").

In considerazione delle significative rate di rimborso del debito che interesseranno l'ultimo trimestre dell'esercizio 2010 ed in relazione ai flussi di cassa desumibili dal *Piano Revised*, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno proporre alle Banche firmatarie l'Accordo di Ristrutturazione del Debito un sostanziale riallineamento dello stesso al profilo finanziario del Gruppo.

In data 2 agosto 2010 il *Piano Revised* e l'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti sono stati oggetto di attestazione di attuabilità e di idoneità ad assicurare il pagamento dei creditori estranei ai sensi dell'art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modifiche, da parte del dott. Giovanni La Croce. In data 13 settembre 2010 è stata perfezionata da parte di tutte le Banche creditrici la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, il cui contenuto è in linea con quanto considerato dagli Amministratori in sede di predisposizione del bilancio 2009 e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010.

L'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti prevede sostanzialmente quanto segue:

1. Aumento di capitale a pagamento di complessivi euro 25 milioni offerto in opzione a tutti gli azionisti; i Soci detentori di crediti verso la Società, pari a circa euro 6,5 milioni si impegnano ad utilizzare i propri crediti per liberare l'Aumento di Capitale mediante compensazione di tali crediti con il credito della Società sorto nei loro confronti a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale; la parte restante dell'Aumento di Capitale pari a circa euro 18,5 milioni sarà garantita dalle Banche e dai soci Acosta e Marcegaglia "pro-quota" tra loro come segue: quanto ad euro 7,1 milioni da parte degli azionisti Acosta e Marcegaglia, con eventuale versamento per cassa in caso di utilizzo della garanzia; quanto ad euro 11,4 milioni da parte degli azionisti di categoria B (Banche), mediante eventuale conversione di crediti non ipotecari nei confronti del Gruppo per le quote di garanzia spettanti a ciascuna Banca.
2. Riduzione dell'esposizione non ipotecaria del Gruppo nei confronti delle Banche mediante l'utilizzo: (i) del 100% dei proventi per cassa rivenienti dall'Aumento di Capitale fino all'importo di euro 7,1 milioni, ovvero l'importo minimo di cassa riveniente dall'Aumento di Capitale e (ii) del 60% dei proventi per cassa rivenienti dall'Aumento di Capitale per importi superiori a euro 7,1 milioni e sino a euro 18,5 milioni, ovvero l'importo massimo di cassa riveniente dall'Aumento di Capitale.
3. Ridefinizione dei termini di rimborso della sorte capitale per le Linee Chirografarie, mediante pagamento di rate allineate ai flussi di cassa previsto dal *Piano Revised* e rimborso integrale del debito residuo al 31 dicembre 2013 in cinque rate annuali di pari importo negli anni 2014-2018.
4. Sostituzione dei covenants previsti dal precedente Accordo con i seguenti:
  - a. scostamento negativo di oltre il 20% del margine operativo lordo del Gruppo previsto nel *Piano Revised* per gli anni 2011/2013;
  - b. scostamento negativo di oltre il 20% della posizione finanziaria netta del Gruppo prevista nel *Piano Revised* per gli anni 2011/2013;
  - c. scostamento negativo di oltre il 20% del patrimonio netto individuale di Gabetti Property Solutions S.p.A. previsto nel *Piano Revised* per gli anni 2011/2013.
5. Allungamento dei termini di rimborso e della possibilità di utilizzo in base allo stato di avanzamento lavori di alcuni finanziamenti di mutuo fondiario e di mutuo ipotecario al fine di allineare il rimborso del debito ipotecario con l'incasso dei proventi rivenienti dai piani aggiornati di dismissione del portafoglio immobiliare.

### *Covenants economici e finanziari*

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti prevede che in relazione a tutti i finanziamenti bancari erogati al Gruppo, la Società sia tenuta al rispetto di alcuni indicatori (*covenants*) economici e finanziari, quali il margine operativo lordo individuale o, in alternativa, il margine operativo lordo consolidato, il patrimonio netto individuale o, in alternativa, il patrimonio netto consolidato e la posizione finanziaria netta individuale o, in alternativa, la posizione finanziaria netta consolidata rispetto a quanto indicato nel Piano Strategico; nel caso di scostamento negativo di oltre il 10% relativo almeno a due di tali *covenants*, anche in un solo anno a partire dal 2010, ciascuna banca creditrice avrà facoltà di recedere dall'Accordo di Ristrutturazione per quanto attiene ai rapporti con la rispettiva società debitrice e di convertire le azioni di categoria B in azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A., a meno che lo scostamento degli indicatori di patrimonio netto o posizione finanziaria venga ridotto entro le soglie previste e con modalità tali da non comportare alcun impegno od onere per le Banche Creditrici e/o per gli azionisti titolari esclusivamente di Azioni di Categoria B (che siano anche Istituti Finanziatori), salvo diversa volontà dei singoli interessati, prima del decorso del trentesimo giorno lavorativo sulla piazza di Milano successivo

all'invio della comunicazione da parte di Gabetti Property Solutions S.p.A. alle Banche Creditrici contenente i dati relativi agli indicatori (comunicazione da inviarsi per iscritto entro il quindicesimo giorno lavorativo sulla piazza di Milano dall'approvazione del bilancio di esercizio di Gabetti Property Solutions S.p.A. e del bilancio consolidato).

Tali parametri sono stati aggiornati nelle modifiche contenute nell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione del Debito perfezionato, come precedentemente riportato, con le banche creditrici in data 13 settembre 2010, con i seguenti :

- a. scostamento negativo di oltre il 20% del margine operativo lordo del Gruppo previsto nel *Piano Revised* per gli anni 2011/2013;
- b. scostamento negativo di oltre il 20% della posizione finanziaria netta del Gruppo prevista nel *Piano Revised* per gli anni 2011/2013;
- c. scostamento negativo di oltre il 20% del patrimonio netto individuale di Gabetti Property Solutions S.p.A. previsto nel *Piano Revised* per gli anni 2011/2013.

Potrebbe pertanto sussistere il rischio che qualora l'Emittente, anche per eventi esterni al proprio controllo, non sia in grado di rispettare tali *covenants*, gli Istituti Finanziatori siano legittimati a recedere dall'Accordo di Ristrutturazione per quanto attiene ai rapporti con la rispettiva società debitrice e a pretendere dall'Emittente o dalla rispettiva Società Proponente il rimborso dell'intera Esposizione Debitoria in essere e dei relativi interessi.

Alla data del presente Prospetto Informativo non vi sono *covenants*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

Si segnala infine che l'Accordo di Ristrutturazione non prevede alcuna limitazione all'operatività dell'Emittente e del Gruppo.

### **Operazioni straordinarie avvenute nei primi nove mesi**

Nel mese di marzo 2010 è stato sottoscritto un contratto preliminare avente per oggetto la vendita a terzi da parte di Turismo & Immobiliare S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in Italia Turismo S.p.A., che ha permesso al Gruppo Gabetti di rientrare del capitale investito in Turismo & Immobiliare S.p.A. La cessione, avvenuta nel mese di aprile 2010, non ha comportato effetti sul conto economico consolidato del semestre in quanto la minusvalenza (euro 2.466 mila), era già stata recepita nell'esercizio 2009, mentre ha dato un beneficio finanziario di circa euro 5,0 milioni.

Nel corso del primo semestre, Gabetti Agency ha siglato un importante accordo commerciale con King Sturge, società internazionale di consulenza immobiliare, tra i leader a livello europeo nel settore del real estate corporate e presente in 45 paesi del mondo con un network di oltre 100 uffici. Grazie a questa partnership, Gabetti Agency è in grado di soddisfare ogni esigenza immobiliare dei propri clienti in Europa e nel mondo raggiungendo l'obiettivo di internazionalizzare la propria attività, potendo attrarre capitali e investitori stranieri sul mercato italiano.

In data 30 luglio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha approvato un aggiornamento del Piano 2009, "*Piano Revised 2010-2013*" base di riferimento per la proposta sottoposta agli Istituti di Credito Finanziatori dell'Accordo Modificativo di Ristrutturazione dei Debiti, confermando le linee

strategiche del Gruppo, rivedendo i target economici e finanziari previsti dal Piano precedentemente comunicato al mercato in data 27 marzo 2009.

In data 2 agosto 2010 il *Piano Revised* e l'Accordo Modificativo di Ristrutturazione dei Debiti sono stati oggetto di attestazione di attuabilità e di idoneità ad assicurare il pagamento dei creditori estranei ai sensi dell'art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modifiche, da parte del dott. Giovanni La Croce. In data 13 settembre 2010 è stata perfezionata da parte di tutte le Banche creditrici la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, il cui contenuto è in linea con quanto considerato dagli Amministratori in sede di predisposizione del bilancio 2009 e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010.

### **Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti ed analisi dei dati consuntivi rispetto alle previsioni**

Come già riportato nei commenti al bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2009, al quale si rimanda per maggiori dettagli, a seguito dei risultati consuntivati nonché delle mutate prospettive derivanti dall'andamento del mercato relative ad alcune aree di business nelle quali il Gruppo opera, il Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2010 ha approvato un aggiornamento del Piano 2009, "*Piano Revised 2010-2013*". In tale piano vengono confermate le linee strategiche del Gruppo rivedendo i target economici e finanziari previsti dal piano comunicato al mercato in data 27 marzo 2009.

Di seguito le principali modifiche inserite nel *Piano Revised* rispetto al Piano 2009 :

#### **Trading & Property**

- Tempistica di dismissione degli immobili distribuita tra il 2010 e 2013, coerentemente con l'attuale andamento del mercato immobiliare ed ulteriore riduzione dei costi di struttura delle società attive nel settore.

#### **Investment**

- Slittamento dei tempi di realizzazione di alcune iniziative, messa a reddito delle unità immobiliari localizzate a Dubai per la successiva dismissione, realizzazione delle iniziative di sviluppo di S. Angelo in Lizzola (Marche) e di Padurea (Timisoara-Romania), posticipo oltre il 2013 dell'eventuale avvio e realizzazione di nuove iniziative di sviluppo immobiliare in Italia e all'estero.

#### **Servizi (Agency, Finance, Technical Services)**

- Riduzione dei risultati previsti per tutte le divisioni dovuta anche alle attuali difficoltà dei mercati dell'intermediazione immobiliare e della mediazione creditizia;

#### **Capogruppo**

- Riduzione dei costi di struttura e per servizi nel periodo 2010/2013.

Il Piano prevede il raggiungimento al 31 dicembre 2013 di un EBITDA pari a 14,3 milioni di euro ed una posizione finanziaria netta negativa target pari a 41,7 milioni di euro, nell'ipotesi di conversione dei finanziamenti Soci ed integrale utilizzo della garanzia sull'inoptato in sede di Aumento di Capitale.

Di seguito i nuovi target al 31 dicembre 2013 relativi alle quattro linee di business del Gruppo:

**Agency**

- EBITDA target al 2013 di 8,3 milioni di euro;
- Fatturato target al 2013 di 24,1 milioni di euro;

**Finance**

- EBITDA target al 2013 di 2,1 milioni di euro;
- Erogato target al 2013 di 0,7 miliardi di euro;

**Technical services**

- EBITDA target al 2013 di 8,0 milioni di euro;
- Fatturato target al 2013 di 27,9 milioni di euro;

**Investment & Property**

- EBITDA target al 2013 di 1,8 milioni di euro;

La fase d'implementazione del *Piano Revised* è stata avviata dopo l'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2010 e le attività svolte nel corso dei primi nove mesi del 2010 dal Management del Gruppo, sono state illustrate nei commenti relativi alla gestione delle singole aree di business. Si evidenzia che l'andamento degli ultimi tre mesi dell'esercizio, storicamente significativi per il Gruppo Gabetti, risulterà importante ai fini del raggiungimento degli obiettivi intermedi al 31 dicembre 2010.

Si analizza di seguito la situazione nei diversi settori di attività.

Nel settore **Agency** è stata completata la chiusura della rete diretta *Retail* e la successiva fase di conversione della stessa in una rete di franchising immobiliare, con la sottoscrizione ad oggi di nr.151 zone contrattuali, delle quali nr. 75 rivenienti da precedenti agenzie, con ampliamento della presenza territoriale e la possibilità di ulteriore sviluppo di zone ancora libere.

I ricavi di questa linea di business risultano al 30 settembre 2010 ancora inferiori rispetto alle attese anche se evidenziano un miglioramento (terzo trimestre 2010 su terzo trimestre 2009 rispetto allo stesso confronto fatto nei trimestri precedenti), in quanto risentono di uno scenario di mercato ancora molto difficile. Si registra una forte crescita del portafoglio incarichi che fa prevedere un recupero nei volumi in tutti i settori, confermando le ipotesi di raggiungimento degli obiettivi *target* di Piano, che tuttavia restano fortemente dipendenti da un deciso miglioramento dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio.

Per quanto riguarda l'attività del franchising immobiliare, i dati consuntivi al 30 settembre 2010 evidenziano un fatturato ed una marginalità inferiori rispetto alle attese a seguito di numerosi contratti portati a risoluzione laddove non più rispondenti alle logiche di *governance* del gruppo, finalizzate ad avere una rete sempre più qualitativa e sinergica al servizio del *cross-selling* con le altre attività (segnalazione finanziaria).

Nel settore **Finance**, sono stati conseguiti volumi di erogato non ancora soddisfacenti ed in linea con quelli registrati nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio precedente, evidenziando tuttavia un forte recupero nella marginalità, grazie a migliori condizioni ottenute nelle convenzioni con gli Istituti di credito ed una riduzione dei costi fissi di struttura.

L'implementazione della nuova piattaforma informatica "*Treepat*" di scambio delle informazioni tra le reti TREE Real Estate e TREE Finance, la piena efficienza della struttura del *back office*, il ripristino di tutte le convenzioni con gli Istituti di credito, l'operatività di The Mortgage Factory (anche con l'ingresso di Capital Money) e Crif Icm faciliteranno la canalizzazione di flussi

rivenienti da reti immobiliari e finanziarie esterne, con benefici in termini di volumi gestiti. Il settore è oggi sottoposto ad una evoluzione normativa (Decreto Legge nr.141 del 13 agosto 2010), i cui effetti non sono ancora stimabili anche a seguito della mancanza dei regolamenti attuativi di riferimento.

Il Management ritiene comunque che le restrizioni ipotizzate per gli operatori e il divieto di remunerazione per le segnalazioni degli agenti immobiliari, permetteranno al Gruppo di avere un effetto positivo e pertanto si ritiene che esistano tutte le condizioni per poter confermare *target* di Piano, senza poter escludere qualche ritardo nei risultati di breve periodo.

Il settore **Technical Services** ha evidenziato nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio un buon incremento del fatturato (confermando l'incidenza prevista dei costi variabili) ed un'attività molto positiva di raccolta di ordini per commesse ad oggi in corso di lavorazione (oltre a significative trattative in via di finalizzazione), che hanno determinato un portafoglio incarichi molto superiore alla media dei precedenti esercizi, grazie al quale è possibile prevedere in assenza di costi non ricorrenti (che hanno gravato sul risultato al 30 settembre 2009 per circa euro 400 mila) un ulteriore recupero di marginalità, in linea con le ipotesi di *Piano Revised* e propedeutico alla crescita prevista negli esercizi futuri.

Nel settore **Investment & Property** il Gruppo sta proseguendo, seppur con un andamento correlato al difficile contesto del mercato, l'attività di progressiva dismissione del patrimonio immobiliare e degli immobili di trading, finalizzata alla riduzione del livello d'indebitamento, in linea con le strategie previste. In considerazione dell'attuale andamento del mercato immobiliare e finanziario, il Management ha inoltre ritenuto opportuno posticipare a dopo l'esercizio 2013 l'avvio e la realizzazione di nuove iniziative di sviluppo immobiliare in Italia ed all'estero, anche a seguito della necessità di ridurre progressivamente il livello d'indebitamento del Gruppo.

Continua invece lo sviluppo e la commercializzazione delle iniziative in portafoglio, con particolare riferimento all'operazione immobiliare di Myrsine in Sardegna.

A livello generale, le ipotesi sottostanti il Piano risultano comunque fortemente dipendenti dall'andamento del mercato immobiliare e creditizio che oggi non presenta ancora significativi segnali di ripresa. Pertanto, non si possono escludere in assenza di una inversione di tendenza di tali mercati, risultati inferiori alle aspettative, con un effetto negativo nella situazione economico, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Tenuto conto di quanto sopra esposto e dei risultati consuntivati dal Gruppo al 30 settembre 2010, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno elaborare per tutte le linee di *business* servizi un'analisi di sensitività, ipotizzando una flessione costante dell'EBITDA del 10 % per tutti gli anni di piano. Tale grandezza è stata ritenuta essere quella in grado di esprimere meglio le incertezze legate al raggiungimento del livello di ricavi (variabile esogena) e di marginalità (differente incidenza dei costi variabili e struttura dei costi fissi) previsti dal piano.

Sulla base di dette analisi di sensitività, l'EBITDA consolidato previsto per l'esercizio 2013 si ridurrebbe da euro 14,3 milioni ad euro 12,4 milioni.

## Impairment

L'importo relativo agli avviamenti iscritti al 30 settembre 2010 (inclusi quelli impliciti nel valore delle partecipazioni) ammonta ad euro 38.391 mila ed è così allocato alle CGU:

• Technical Services – Gruppo Abaco	euro 16.706 mila
• Investment – La Gaiana	euro 8.155 mila
• Tree Finance – Rexfin/G.Finance	euro 6.979 mila
• Tree Real Estate – Gabetti Franchising Agency Professionecasa, Grimaldi	euro 6.551 mila

Alla luce dei risultati conseguiti dal Gruppo Gabetti nei primi nove mesi del 2010 - non ancora in linea con i dati attesi - tenuto conto di costi non ricorrenti e pertanto non ripetibili negli esercizi futuri e delle considerazioni svolte sullo stato di implementazione del *Piano Revised*, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2010, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno effettuare una verifica della sostenibilità dei test d'impairment, secondo i dettagli di seguito riportati per linea di business..

Per quanto riguarda la **CGU Technical Services**, sulla base degli ordini acquisiti e delle commesse in corso di lavorazione al 30 settembre 2010, il Management conferma la validità degli obiettivi previsti per l'esercizio in corso, in termini di fatturato e di primo margine di contribuzione.

Su tale linea è tuttavia in via di completamento il processo di riorganizzazione avviato nel corso del 2009, che ha comportato al 30 settembre 2010 costi non ricorrenti per circa euro 0,4 milioni.

Anche a seguito di quanto sopra riportato, gli obiettivi intermedi al 31 dicembre 2010 in termini di marginalità potrebbero non essere pienamente raggiunti.

Per tali ragioni, gli Amministratori ritengono allo stato attuale valide le previsioni dei risultati *target* di Piano, ritenendo comunque opportuno monitorare l'andamento economico della CGU Technical Services per valutare se eventuali scostamenti dei dati consuntivi al termine del 2010 rispetto alle previsioni possano comportare una rimodulazione degli obiettivi di Piano e, conseguentemente, causare effetti negativi sulla tenuta del valore di carico dell'avviamento allocato alla medesima CGU.

Nella **CGU Investment**, in considerazione del criterio adottato nel bilancio di esercizio 2009, al quale si rimanda per il dettaglio, di allocazione dell'avviamento residuale sugli asset immobiliari relativi alle attività di sviluppo, quale plusvalore rispetto al valore contabile delle iniziative in fase di completamento o completate alla data di bilancio, in funzione delle vendite conseguite nel corso dei primi nove mesi del 2010, l'avviamento è stato ridotto di euro 89 mila e sarà di conseguenza ridotto nel corso dei periodi successivi, in proporzione alle vendite che saranno conseguite su tali iniziative immobiliari.

Per quanto riguarda la **CGU Finance**, al 30 giugno 2010 non erano stati evidenziati elementi di particolare criticità rispetto al raggiungimento dei risultati previsti a Piano e pertanto non si era reso necessario effettuare alcun *test di impairment*.

Alla luce dei dati consuntivi al 30 settembre 2010 si evidenzia che i volumi di erogato non sono ancora allineati rispetto alle attese, tuttavia le condizioni migliorative negoziate con gli Istituti di

credito, associate ad una riduzione dei costi di struttura hanno consentito un recupero della marginalità, che allo stato attuale consente agli Amministratori di ritenere valide le previsioni dei risultati attesi a fine esercizio. Per tali considerazioni, non si è reso necessario effettuare alcun *test d'impairment*.

Il Management, pur confermando gli obiettivi *target* di Piano, ritiene opportuno monitorare l'andamento del business del settore in oggetto, anche alla luce dell'evolversi del quadro normativo di riferimento, per valutare la recuperabilità dell'avviamento allocato sulla CGU in esame.

Per quanto riguarda la **CGU Tree Real Estate**, i dati consuntivi al 30 settembre 2010 evidenziano un fatturato ed una marginalità inferiori rispetto alle attese, riconducibili alle scelte strategiche avviate dal Management, orientate ad una selezione più accurata degli affiliati (allineati con le indicizzazioni del Gruppo in tema di sviluppo delle attività di *cross-selling*) a discapito della loro numerosità.

Il Management, pur confermando gli obiettivi *target* di Piano per la linea di business in oggetto, monitorerà l'andamento dell'attività per valutare la recuperabilità dell'avviamento allocato sulla stessa CGU.

In considerazione di quanto sopra descritto gli Amministratori hanno elaborato per le CGU Technical Services e Tree Real Estate un *test d'impairment* utilizzando le stesse assunzioni illustrate nei commenti sullo stato di implementazione del *Piano Revised*, (*sensitivities* con flessione costante della marginalità a livello di EBITDA del 10 % per tutti gli anni di Piano), seguendo il medesimo approccio metodologico seguito per il bilancio al 31 dicembre 2009 (descritto in dettaglio alla nota n. 2 della Nota Integrativa, alla quale si rimanda). In particolare, si segnala che i flussi di cassa di previsione esplicita e del periodo successivo derivano dal *Piano Revised* approvato dal Management in data 30 luglio 2010; il tasso di sconto e il criterio di determinazione del *terminal value* sono i medesimi adottati per *l'impairment* al 31 dicembre 2009.

Sulla base di queste assunzioni, emerge una significativa riduzione del margine tra i valori recuperabili ed i valori di carico delle partecipazioni, senza tuttavia evidenziare situazioni di *impairment loss*.

### Continuità aziendale

In data 30 luglio 2010 a seguito dei risultati consuntivati nonché delle mutate prospettive derivanti dall'andamento del mercato relative ad alcune aree di business nelle quali il Gruppo opera, il Consiglio di Amministrazione ha approvato un aggiornamento del Piano 2009, "*Piano Revised 2010-2013*" base di riferimento per la proposta sottoposta agli Istituti di Credito Finanziatori dell'Accordo Modificativo di Ristrutturazione dei Debiti, confermando le linee strategiche del Gruppo, rivedendo i target economici e finanziari previsti dal Piano precedentemente comunicato al mercato in data 27 marzo 2009.

In data 2 agosto 2010 il *Piano Revised* e l'Accordo Modificativo di Ristrutturazione dei Debiti sono stati oggetto di attestazione di attuabilità e di idoneità ad assicurare il pagamento dei creditori estranei ai sensi dell'art. 182 bis del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 e successive modifiche, rilasciata dall'Esperto dott. Giovanni La Croce e in data 13 settembre 2010 è stata perfezionata da parte di tutte le Banche creditrici la sottoscrizione dell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, il cui contenuto è in linea con quanto considerato dagli Amministratori in sede di predisposizione del bilancio 2009 e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010.

Si evidenzia pertanto che deve comunque essere tenuta in considerazione anche la possibilità di procedere con la dismissione anticipata del patrimonio immobiliare al fine di consentire il regolare pagamento delle rate di rimborso del debito chirografario secondo quanto previsto dall'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione del Debito.

Pertanto, il reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di investimenti immobiliari e partecipativi secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel piano industriale, nonché i risultati attesi dalle varie linee di business, possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro.

Gli Amministratori, sulla base di tutte le azioni oggi poste in essere e delineate nel piano strategico 2009/2013 (Piano 2009) e aggiornate con il *Piano Revised* approvato in data 30 luglio 2010, dell'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti con le banche finanziatrici e considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata del portafoglio immobiliare, seppur sussistono significativi fattori di incertezza riconducibili al successo del *Piano Revised*, legati anche alla ripresa del mercato immobiliare in tutti i suoi vari comparti, ritengono comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il presente resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010.

#### **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre ed evoluzione prevedibile della gestione**

In data 4 novembre 2010 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Gabetti Property Solutions S.p.A., ha attribuito al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, dell'importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 25.000.000,00 (fatti salvi gli eventuali arrotondamenti necessari per la quadratura matematica dell'operazione, nella misura massima dell'1%).

Detto aumento avverrà mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto ad un prezzo di emissione da determinarsi sulla base della media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti Property Solutions S.p.A. del semestre – o di un minor periodo da definire – antecedente alla delibera del Consiglio di Amministrazione, diminuita di uno sconto non inferiore al 15%.

Per effetto di impegni assunti da alcuni soci, l'ammontare dell'aumento di capitale è interamente garantito anche nell'ipotesi in cui una porzione dello stesso dovesse rimanere inoptata e non collocata sul mercato.

Tenuto conto dell'attuale contesto economico del mercato immobiliare e le forti tensioni che ancora si avvertono sul mercato finanziario, l'insieme delle attività avviate da parte del Management in tutte le linee di business, portano comunque a prevedere per l'esercizio 2010 un EBITDA migliore di quello dell'esercizio precedente.

**Milano, 11 novembre 2010**

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

### **Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara ai sensi del comma 2, articolo 154-bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente resoconto intermedio di gestione del Gruppo Gabetti al 30 settembre 2010 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Marco Speretta

**Milano, 11 novembre 2010**