

RESOCONTO INTERMEDIO DI
GESTIONE AL 31 MARZO 2011



www.gabettigroup.com
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 7755634

<http://www.gabettigroup.com>

Dati legali

Capitale sociale deliberato euro 53.202.287,69

Capitale sociale sottoscritto e versato euro 29.792.464,31

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

Investor relations consulting

IR TOP

Via S.Prospero, 4

Milano

Tel. 02 45473884

E-Mail 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.19 |
| Posizione finanziaria netta | Pagina nr.20 |
| Rapporti con parti correlate | Pagina nr.21 |
| Posizioni debitorie scadute | Pagina nr.22 |
| Le Persone | Pagina nr.23 |
| Composizione del capitale sociale | Pagina nr.24 |
| Accordo di Ristrutturazione dei debiti | Pagina nr.25 |
| Operazioni straordinarie avvenute nei primi nove mesi dell'esercizio | Pagina nr.26 |
| Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti ed analisi dei dati consuntivi rispetto alle previsioni | Pagina nr.28 |
| Continuità aziendale | Pagina nr.29 |
| Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre ed evoluzione prevedibile della gestione | Pagina nr.31 |
| Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari | Pagina nr.32 |

Organi Sociali

Presidente Onorario

Giovanni Gabetti

Consiglio di Amministrazione

| | |
|---|---------------------|
| 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 |

Collegio Sindacale

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

Società di Revisione

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

Comitato per il Controllo Interno

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

Organismo di vigilanza (ex D.Lgs.n.231/2001)

| | |
|------------|--------------------|
| 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 |
|--------------------------------|----------------|

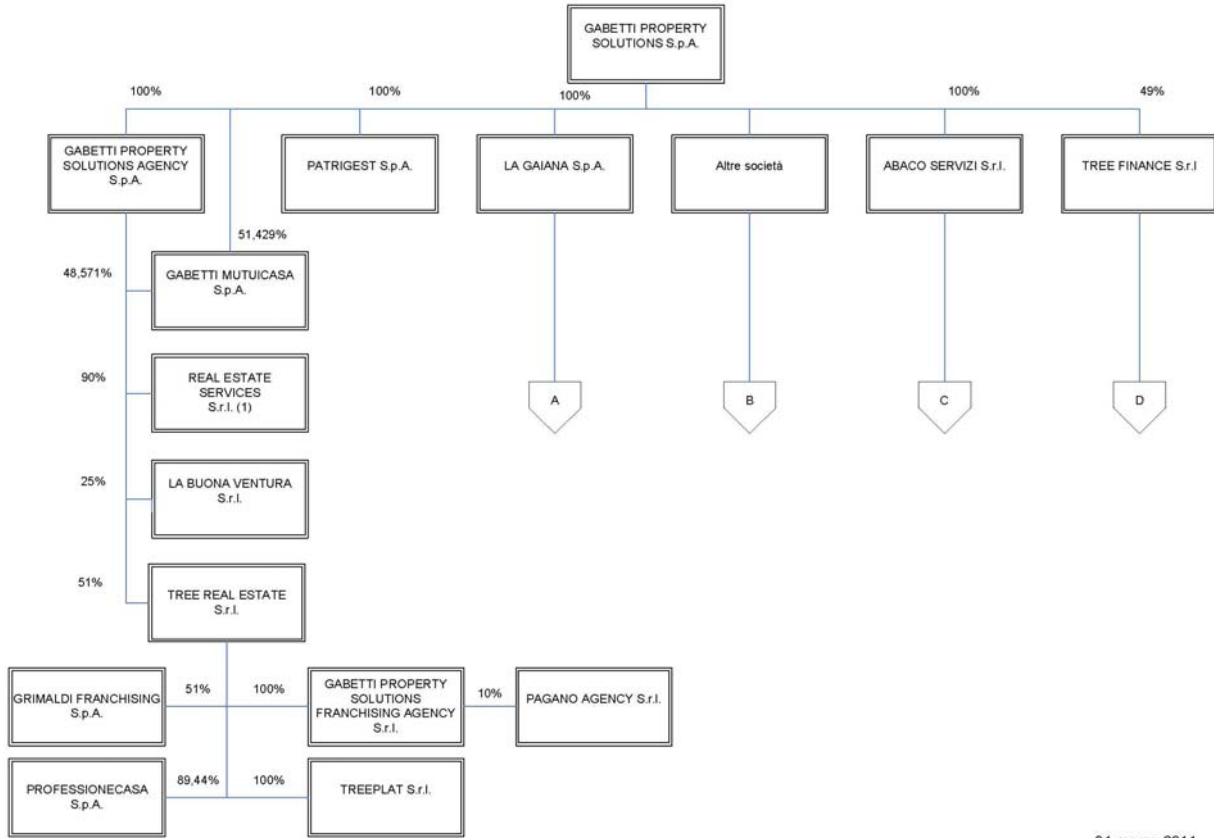
Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale resteranno in carica per gli esercizi 2010, 2011 e 2012 e così sino alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2012.

Cariche sociali e Deleghe conferite

La firma sociale e la legale rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed all'Amministratore Delegato nei limiti della delega conferita.

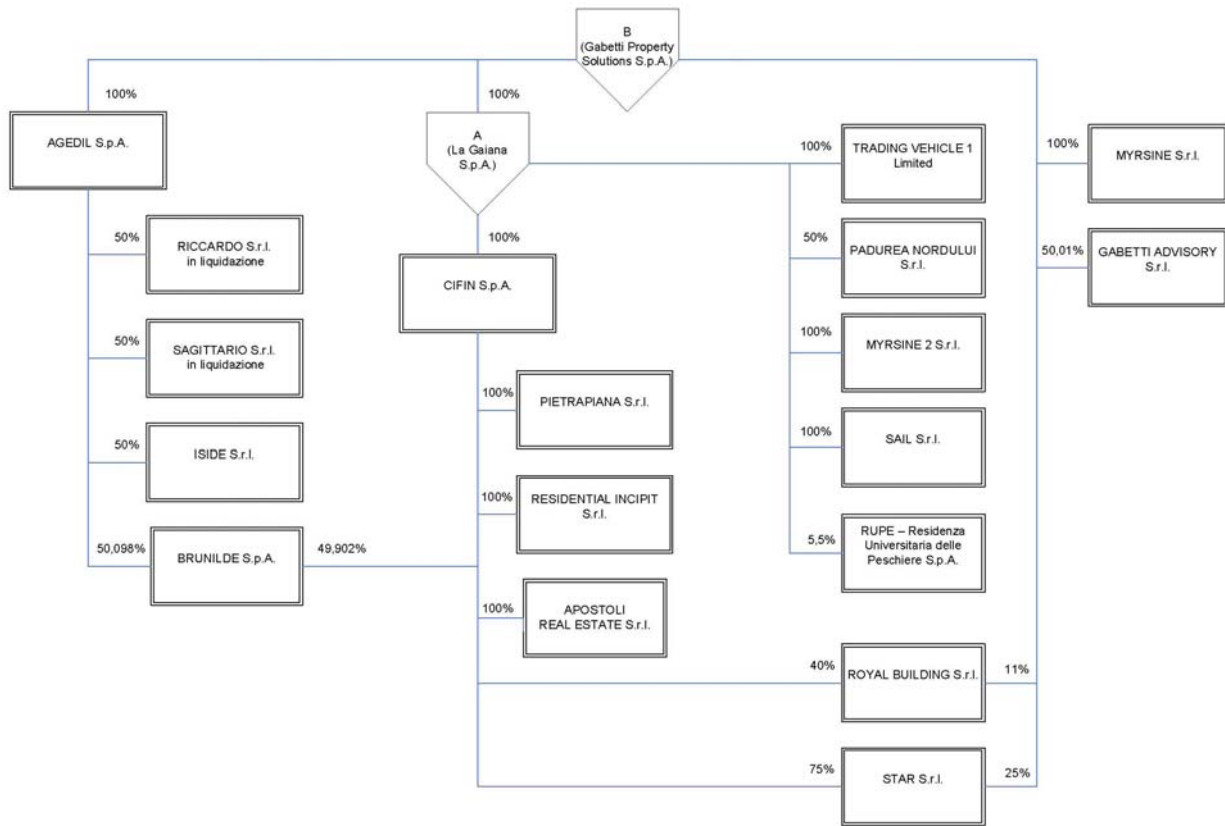
Il Consiglio di Amministrazione ha conferito all'Amministratore Delegato Dr. Ugo Giordano, tutti i più ampi poteri per l'ordinaria amministrazione della società, fatta eccezione per quelli non delegabili a norma di legge o dello Statuto Sociale.

Struttura del Gruppo al 31 marzo 2011

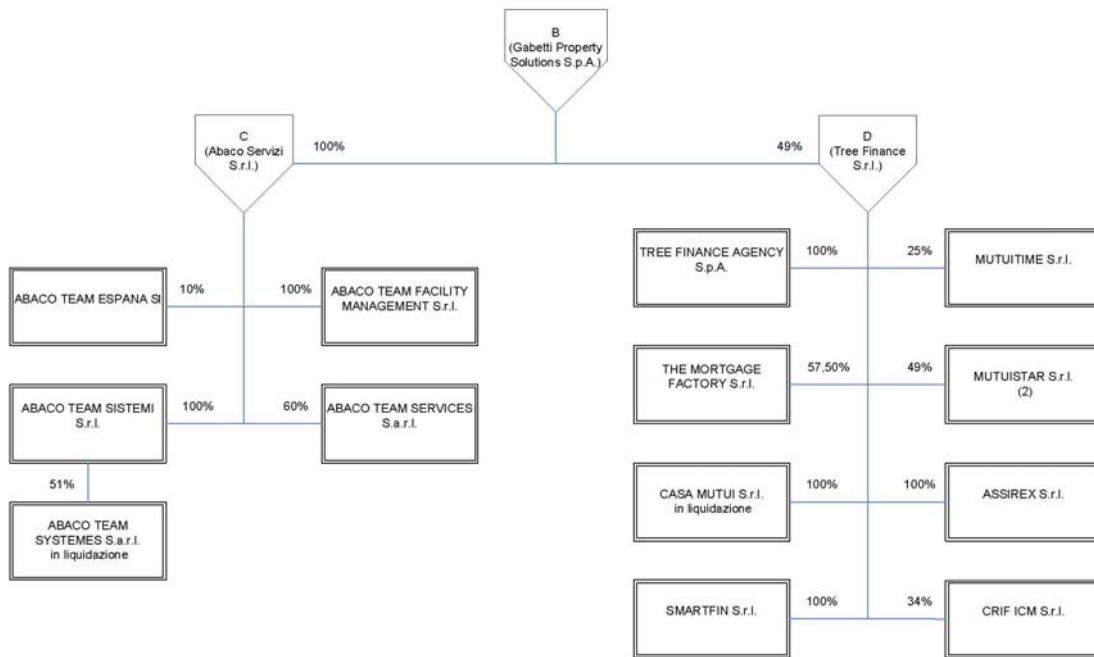


NOTE:(1) Società in fase di liquidazione e scioglimento.

31 marzo 2011



31 marzo 2011



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

31 marzo 2011

Conto economico consolidato di sintesi

| GRUPPO GABETTI | | |
|--|-------------------|-------------------|
| CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI DI SINTESI | | |
| (Dati in migliaia di Euro) | 01.01.2011 | 01.01.2010 |
| | 31.03.2011 | 31.03.2010 |
| AGENCY | | |
| Ricavi da attività di agency | 3.395 | 1.735 |
| Risultato netto delle società valutate ad equity | 203 | 65 |
| Altri proventi | 316 | 555 |
| Costi e spese operative | -4.170 | -3.104 |
| MARGINE OPERATIVO LORDO AGENCY | -257 | -749 |
| FINANCE | | |
| Risultato netto delle società valutate ad equity | 0 | -303 |
| MARGINE OPERATIVO LORDO FINANCE | 0 | -303 |
| TECHNICAL SERVICES | | |
| Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari | 3.532 | 2.459 |
| Altri proventi | 260 | 112 |
| Costi e spese operative | -4.097 | -3.289 |
| MARGINE OPERATIVO LORDO TECHNICAL SERVICES | -305 | -718 |
| INVESTMENT & PROPERTY | | |
| Vendite immobiliari | 3.406 | 251 |
| Risultato netto società valutate ad equity | -7 | 57 |
| Altri proventi | 261 | 991 |
| Costo degli immobili venduti | -3.059 | -216 |
| Costi e spese operative | -907 | -904 |
| MARGINE OPERATIVO LORDO INVESTMENT & PROPERTY | -308 | 180 |
| ALTRI BUSINESS | | |
| Interessi su mutui | 205 | 362 |
| Altri proventi | 106 | 99 |
| Costi e spese operative | -332 | -334 |
| MARGINE OPERATIVO LORDO ALTRI BUSINESS | -21 | 127 |
| COSTI DELLA CAPOGRUPPO | -1.248 | -863 |
| MARGINE OPERATIVO LORDO | -2.138 | -2.326 |

| GRUPPO GABETTI | | |
|---|-------------------|-------------------|
| CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI | | |
| (Dati in migliaia di Euro) | 01.01.2011 | 01.01.2010 |
| | 31.03.2011 | 31.03.2010 |
| Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni e rivalutazioni: | -1.286 | -633 |
| - ammortamenti | -404 | -276 |
| - accantonamenti | -175 | 0 |
| - svalutazioni | -707 | -357 |
| RISULTATO OPERATIVO | -3.424 | -2.959 |
| PROVENTI E ONERI FINANZIARI | | |
| Proventi ed oneri da partecipazioni | 139 | 0 |
| Proventi finanziari | 61 | 432 |
| Oneri finanziari | -968 | -763 |
| TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI | -768 | -331 |
| RISULTATO ECONOMICO LORDO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI | -4.192 | -3.291 |
| (UTILE) PERDITA DEL PERIODO DI COMPETENZA DI TERZI | 145 | 1 |
| RISULTATO ECONOMICO LORDO DEL GRUPPO | -4.047 | -3.290 |

Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata

| GRUPPO GABETTI | | |
|--|-------------------|-------------------|
| DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA | | |
| (Dati in migliaia di Euro) | 31.03.2011 | 31.12.2010 |
| Crediti finanziari (quota a breve) | 13.630 | 18.722 |
| Immobili destinati alla vendita | 71.291 | 74.591 |
| Debiti per imposte sul reddito | -297 | -242 |
| Altri crediti e debiti a breve, ratei e risconti | 13.732 | 12.850 |
| Capitale netto di funzionamento | 98.356 | 105.921 |
| Crediti finanziari | 321 | 341 |
| Imposte anticipate e differite | 3.144 | 2.288 |
| Investimenti immobiliari | 15.526 | 16.022 |
| Immobilizzazioni immateriali nette | 35.361 | 22.898 |
| Immobilizzazioni materiali nette | 2.662 | 2.120 |
| Partecipazioni | 12.713 | 20.042 |
| Altre attività | 357 | 230 |
| Altri titoli | 1.442 | 1.509 |
| Attività (passività) fisse nette | 71.524 | 65.450 |
| Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato | -2.052 | -1.660 |
| Attività (passività) destinate alla dismissione | 622 | 646 |
| Capitale investito al netto delle passività di funzionamento | 168.450 | 170.357 |
| Coperto da: | | |
| Debiti finanziari a breve termine | 29.817 | 39.531 |
| Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve | -22.571 | -8.655 |
| Debiti finanziari a medio/lungo termine | 138.130 | 138.642 |
| Indebitamento finanziario netto | 145.377 | 169.518 |
| Capitale e riserve di terzi | 1.508 | -29 |
| Patrimonio netto del Gruppo | 21.565 | 868 |
| Totale | 168.450 | 170.357 |

Area di consolidamento

1. Area di consolidamento

Le variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2010 sono le seguenti:

- In data 16 febbraio 2011 il Gruppo Gabetti ha negoziato con il Gruppo UBH la risoluzione degli accordi di governance che regolavano il controllo congiunto di Tree Real Estate S.r.l.. A seguito di tali negoziazioni, il Gruppo ha acquisito il controllo di Tree Real Estate S.r.l., alla quale fanno capo le società Gabetti Franchising Agency S.r.l., Professionecasa S.p.A. e Grimaldi S.p.A.
- In data 7 marzo 2011 è stata acquisito da Tree Real Estate S.r.l. il 100% di Treeplat S.r.l., la quale detiene il diritto di commercializzare il software denominato “*Treeplat*”, la cui proprietà è di Tree Real Estate 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 31 marzo 2011 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010, al quale si rimanda.

A seguito dell'acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l., la stessa è stata consolidata integralmente a partire dalla data di sottoscrizione dei predetti accordi (16 febbraio 2011).

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

Il Gruppo Gabetti chiude il primo trimestre del 2011 con un EBITDA in miglioramento dell'8% rispetto a quello dello stesso periodo dell'esercizio precedente (-2,1 milioni di euro rispetto ai -2,3 del 31 marzo 2010). Nel periodo sono stati imputati costi per consulenze straordinarie ed un minor beneficio derivante dalla chiusura della rete diretta retail ed il passaggio al modello del franchising immobiliare per circa 0,35 milioni di euro, al netto dei quali il miglioramento sarebbe pari circa al 23%.

In miglioramento la linea Agency che chiude il periodo con un EBITDA di -0,3 milioni di euro rispetto ai -0,7 milioni di euro dello stesso periodo del 2010. L'incremento dei ricavi della rete diretta (corporate, frazionamenti e cantieri e lusso) è pari al 6% mentre relativamente al franchising si segnala un incremento importante del fatturato imputabile al diverso metodo di consolidamento conseguente all'acquisizione del controllo della sub-holding Tree RE (per i numeri di dettaglio si rimanda alla tabella di pag. 15 del presente documento) al netto del quale comunque si evidenzia un margine positivo ed in sensibile miglioramento.

In miglioramento anche la linea Technical Services con un EBITDA di -0,3 milioni di euro rispetto ai -0,7 milioni del 2010 grazie al contributo sia di Patrigest sia di Abaco.

Importante l'incremento del fatturato che passa dai 2,5 milioni di euro del primo trimestre 2010 ai 3,5 milioni di euro del primo trimestre del 2011 con una crescita del 48% circa.

Si segnala in particolare un ottimo risultato in termini di crescita di fatturato e con margini positivi del settore valutazioni immobiliari effettuato da Patrigest.

Per quanto riguarda la linea di business Investment & Property proseguono le attività di dismissione del portafoglio immobiliare, evidenziando al 31 marzo 2011 un margine negativo per euro 0,3 milioni rispetto ad un margine positivo di euro 0,2 milioni realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, a seguito di volumi complessivi di vendita per circa euro 3,9 milioni, rispetto a vendite per circa euro 3,1 milioni del 31 marzo 2010, ma con una minore marginalità, in relazione al perdurare della difficile situazione del mercato che non permette una piena valorizzazione degli assets dismessi.

Risultato in sostanziale pareggio per gli altri business, che si riferisce alla gestione dei *non performing loans* in portafoglio, rispetto al risultato di euro 0,1 milioni realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Relativamente alla linea Finance, occorre segnalare che non ci sono stati forniti i dati economico-patrimoniali del trimestre.

Pertanto, ai fini della redazione del presente resoconto intermedio di gestione sono stati utilizzati gli ultimi dati rescisi disponibili (bozza di bilancio al 31 dicembre 2010) e non è stato evidenziato alcun effetto a conto economico nel trimestre.

UBH S.p.A., socio di maggioranza di Tree Finance S.r.l., ci ha comunicato di aver rinunciato all'azione ed agli atti del procedimento di reclamo presentato a seguito del provvedimento del Tribunale di Milano di rigetto del ricorso presentato dalla stessa per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f..

UBH S.p.A. ci ha informato inoltre per le vie brevi che sono in corso trattative volte a definire la sua situazione di difficoltà il cui esito potrebbe avere un impatto sulla situazione di Tree Finance da essa controllata e pertanto siamo in attesa di essere messi a conoscenza degli sviluppi.

Gli amministratori monitoreranno attentamente la situazione con particolare riferimento ai rapporti monetari che riguardano la Società e il Gruppo e terranno prontamente informato il mercato sugli sviluppi.

I costi della capogruppo del trimestre ammontano a 1,2 milioni di euro rispetto ai 0,7 milioni di euro dello stesso periodo del 2010 e si incrementano principalmente a seguito di maggiori costi di consulenza come riportato più sopra a commento dell'andamento dell'EBITDA in generale.

La voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni ammonta ad euro 1,3 milioni, in aumento di euro 0,7 milioni rispetto al 31 marzo 2010, principalmente a seguito di maggiori ammortamenti (+ 0,1 milioni di euro) e maggiori svalutazioni di crediti (+ 0,4 milioni di euro) prevalentemente connessi al consolidamento integrale delle società facenti capo a Tree RE di cui è stato acquisito il controllo nel trimestre, oltre che accantonamenti per 0,2 milioni di euro per rischi sul personale relativi al processo di riorganizzazione del Gruppo.

La voce proventi ed oneri finanziari al 31 marzo 2011 risulta pari a -0,8 milioni di euro rispetto a quella dello stesso periodo del 2010 pari a -0,3 milioni di euro. Tale voce include l'effetto positivo di euro 0,6 milioni derivante dall'applicazione dell'IFRS 3 all'operazione di acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l., perfezionatasi in data 16 febbraio 2011, che compensa l'effetto negativo delle svalutazioni di avviamenti allocati ad asset e minori proventi su cambi rispetto allo scorso esercizio.

Tale voce include inoltre maggiori oneri finanziari per 0,2 milioni di euro relativi al costo ammortizzato della ristrutturazione dei debiti conclusasi nel precedente esercizio.

Complessivamente il risultato lordo del periodo è pari a -4 milioni di euro, rispetto ai -3,3 milioni di euro del primo trimestre 2010 in quanto, nonostante il miglioramento dell'EBITDA sopra descritto, sconta l'incremento di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni oltre che degli oneri finanziari appena descritti.

L'apporto delle diverse aree di business al margine operativo lordo al 31 marzo 2011 viene di seguito commentato nel dettaglio.

AGENCY

L'attività di Agency comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il franchising immobiliare ed al 31 marzo 2011 ha complessivamente evidenziato un risultato economico negativo di euro 257 mila, in miglioramento del 66% rispetto a quello negativo di euro 749 mila al 31 marzo 2010, di seguito evidenziato nel dettaglio.

Intermediazione immobiliare diretta

L'attività della rete di proprietà è oggi svolta nelle 13 agenzie territoriali (8 del settore *Corporate* e 5 del settore *Luxury* a marchio Santandrea, Milano, Roma, Santa Margherita Ligure, Courmayeur e Cagliari), nei 15 uffici vendite del settore *Fractioning & Building* oltre che nella sede centrale sita in Milano, Via Bernardo Quaranta n.40.

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 segnali di ripresa con particolare riferimento al settore degli immobili residenziali dove la ripresa del mercato è prevista non prima del 2013.

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.

Ciò nonostante i ricavi tipici relativi all'intermediazione immobiliare diretta risultano in miglioramento del 6%, con un risultato particolarmente buono nel settore corporate (+33%) e nel settore luxury (+14%) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

In crescita (+10%) il portafoglio incarichi rispetto al 31 dicembre 2010, 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 31 marzo 2011 i ricavi tipici della divisione Agency ammontano complessivamente ad euro 3.395 mila, in miglioramento del 96% rispetto ad euro 1.735 mila realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente; occorre però segnalare che tale importo comprende ricavi da franchising per euro 1.796 mila che, a partire dal 16 febbraio 2011, vengono consolidati integralmente, mentre nel precedente esercizio tale componente rientrava all'interno del risultato netto delle società valutate ad equity.

Tali ricavi vengono di seguito dettagliati per settore di attività:

| Tipologia | 31/03/2011 | 31/03/2010 | DELTA | DELTA % |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Luxury | 521 | 458 | 63 | 14% |
| Fractioning & Building | 372 | 514 | -142 | -28% |
| Corporate | 706 | 530 | 176 | 33% |
| TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA | 1.599 | 1.502 | 97 | 6% |
| RICAVI DA FRANCHISING | 1.796 | 233 | 1.563 | 671% |
| TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY | 3.395 | 1.735 | 1.660 | 96% |

Franchising immobiliare

Al 31 marzo 2011 nel Gruppo TREE Real Estate risultano sottoscritti contratti di franchising immobiliare in nr. 1.552 zone contrattuali con nr. 1.282 agenzie operative, di seguito evidenziate per rete:

| Rete | 31/03/2011 | 31/12/2010 | 31/03/2011 | 31/12/2010 |
|---|------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
| | Contratti sottoscritti | Contratti sottoscritti | Agenzie operative | Agenzie operative |
| Gabetti Franchising Agency | 803 | 837 | 624 | 637 |
| Professionecasa | 519 | 515 | 465 | 464 |
| Grimaldi Franchising Immobiliare | 230 | 269 | 193 | 199 |
| TOTALE CONTRATTI DI AFFILIAZIONE | 1.552 | 1.621 | 1.282 | 1.300 |

Nel corso dei primi tre mesi del 2011 le reti sottostanti TREE Real Estate, al lordo delle risoluzioni, hanno sottoscritto nr. 57 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.

La riduzione dei contratti sottoscritti e delle zone operative rispetto al 31 dicembre 2010 rispecchia l'andamento storico del settore, che prevede nella prima parte dell'anno una contrazione fisiologica degli stessi e un generalizzato recupero nel corso dell'esercizio.

Costi e spese operative

Al 31 marzo 2011 l'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di Agency è stato pari ad euro 4.170 mila, in aumento del 34% rispetto ad euro 3.104 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, che non comprendeva però l'effetto del consolidamento integrale di Tree Real Estate S.r.l..

Nel dettaglio si evidenziano costi per servizi per euro 2.164 mila (comprensivi di euro 435 mila per investimenti pubblicitari ed euro 624 mila per provvigioni passive), costi del personale per euro 1.400 mila riferiti a nr. 114 risorse in forza al 31 marzo 2011 (nr. 73 al 31 marzo 2010, relative alla sola rete diretta e pertanto senza i dipendenti del Gruppo Tree Real Estate S.r.l.), costi per godimento beni di terzi per euro 428 mila ed oneri diversi di gestione per euro 178 mila.

FINANCE

A riguardo della linea Finance, occorre segnalare che non ci sono stati forniti i dati economico-patrimoniali del trimestre. Si segnala peraltro che il socio di maggioranza di Tree Finance S.r.l., UBH S.p.A., ha comunicato di aver rinunciato all'azione e agli atti del procedimento di reclamo presentato a seguito del provvedimento del Tribunale di Milano di rigetto del ricorso presentato dalla stessa per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f..

UBH S.p.A. ci ha informato per le vie brevi che sono in corso trattative e pertanto siamo in attesa di essere messi a conoscenza degli sviluppi.

Ai fini della redazione del presente resoconto intermedio di gestione sono stati utilizzati quindi gli ultimi dati rescisi disponibili (bozza di bilancio al 31 dicembre 2010).

Gli Amministratori monitoreranno sistematicamente l'andamento della partecipata per gli eventuali adeguamenti delle stime di recuperabilità dei valori di iscrizione della partecipazione e dei crediti vantati dal Gruppo.

Al 31 dicembre 2010 nel Gruppo TREE Finance risultavano sottoscritti contratti di franchising in nr. 153 zone contrattuali con nr.110 agenzie operative, come già riportato nel bilancio dell'esercizio 2010.

TECHNICAL SERVICES

Il margine operativo lordo della linea Technical Services al 31 marzo 2011 risulta negativo per euro 305 mila, in netto recupero rispetto al margine negativo di euro 718 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente (+58%). Si segnala in particolare un ottimo risultato in termini di crescita di fatturato e dei margini del settore valutazioni immobiliari effettuato da Patrigest.

Si incrementano i ricavi tipici, superiori del 43% rispetto a quelli realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente (euro 2.459 mila al 31 marzo 2010), con particolare evidenza dei ricavi derivanti dalle attività commissionate dal cliente ANAS.

Aumentano in misura meno che proporzionale anche i costi operativi, funzionali alla crescita dell'attività commerciale, pari al 31 marzo 2011 ad euro 4.097 mila rispetto a 3.289 mila del 31 marzo 2010.

Nell'insieme delle strategie di sviluppo di questa business unit si evidenzia in particolare l'importanza di un incremento delle attività rivolte al mondo bancario verso il quale sono in atto importanti sforzi commerciali.

Inoltre nei prossimi mesi diventerà fondamentale lo sviluppo delle strategie di cross selling, in particolare con le reti affiliate di Tree Real Estate S.r.l., con la quale è stato sottoscritto un primo importante accordo per la commercializzazione e la manutenzione della piattaforma informatica Treeplat. Da tale attività ci si aspetta un forte ritorno sia in termini di ricavi diretti che di ricavi da indotto derivanti dall'attività tipica del Gruppo Abaco.

INVESTMENT & PROPERTY

Al 31 marzo 2011 il settore "Investment & Property" ha evidenziato un margine negativo di euro 308 mila, in riduzione rispetto al margine positivo di euro 180 mila realizzato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, a seguito di minore marginalità riferita alle vendite di immobili oltre che a minori proventi da locazioni conseguenti la progressiva riduzione del portafoglio immobiliare a reddito.

Più in dettaglio, 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 464 mila (*book value* pari ad euro 400 mila) rispetto a vendite per euro 2.861 mila del 31 marzo 2010 (*book value* pari ad euro 2.234 mila).

Le vendite di immobili in rimanenza sono state pari ad euro 3.406 mila (euro 251 mila al 31 marzo 2010) con un costo del venduto pari ad euro 3.059 mila (euro 216 mila al 31 marzo 2010).

Al 31 marzo 2011, il *book value* del patrimonio immobiliare risulta complessivamente pari ad euro 87,6 milioni (euro 91,1 milioni al 31 dicembre 2010), di cui euro 71,3 milioni iscritto tra le rimanenze (euro 74,5 milioni al 31 dicembre 2010) ed euro 16,3 milioni (di cui 0,7 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 16,6 milioni al 31 dicembre 2010).

L'intero patrimonio immobiliare del Gruppo è stato oggetto di valutazione da parte di esperti indipendenti. In particolare, CB Richard Ellis ha valutato gli immobili ubicati in Dubai (EAU) e iscritti nel bilancio della controllata TVI; dal confronto dei valori contabili con i valori di mercato

individuati dall'esperto è emersa una svalutazione complessiva per euro 1 milione, già rilevata nell'esercizio precedente. Il patrimonio immobiliare delle altre società del Gruppo è stato invece valutato da REAG S.p.A.; dal confronto dei valori contabili con i valori di mercato individuati dall'esperto è emersa una svalutazione per euro 0,6 milioni, riconducibile alle proprietà immobiliari iscritte nei bilanci delle controllate Star S.r.l., Residential Incipit S.r.l. e Apostoli Real Estate S.r.l.. Anche tale rettifica di valore era già stata recepita nel bilancio al 31 dicembre 2010.

Il risultato delle società valutate ad equity risulta negativo per euro 7 mila (positivo per euro 57 mila al 31 marzo 2010).

Restano sostanzialmente allineati con lo stesso periodo dell'esercizio precedente i costi e le spese operative, pari al 31 marzo 2011 ad euro 907 mila, rispetto ad euro 904 mila del 31 marzo 2010.

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

La cessione del portafoglio immobiliare, effettuata in costanza della ripresa dei mercati, con previsioni in leggera crescita nel breve periodo e con una piena ripresa attesa non prima del 2013, consentirebbe una congrua valorizzazione di tali immobili nel primario interesse del Gruppo.

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 31 marzo 2011 un risultato negativo pari ad euro 21 mila, inferiore al risultato positivo di euro 127 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 (-43%) riferiti alla componente interessi di mora.

L'ammontare dei crediti netti residui al 31 marzo 2011 è pari ad euro 9,8 milioni (valore nominale pari ad euro 18,5 milioni), in riduzione rispetto ad euro 10,1 milioni del 31 dicembre 2010 (valore nominale pari ad euro 18,7 milioni).

COSTI DELLA CAPOGRUPPO

I costi della capogruppo si incrementano di circa euro 385 mila rispetto al 31 marzo 2010, sostanzialmente a seguito di maggiori costi di consulenza su attività non ordinarie.

Sostanzialmente costante il costo del personale fisso, pari al 31 marzo 2011 ad euro 895 mila, rispetto ad euro 907 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Al 31 marzo 2011 il patrimonio netto del Gruppo (comprensivo della perdita lorda pari ad euro 4.047 mila) ammonta ad euro 21.565 mila.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 marzo 2011 risulta pari ad euro 145,4 milioni (di cui euro 138,0 milioni a medio/lungo termine) in riduzione di euro 24,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2010, principalmente a seguito del rimborso del debito effettuato a seguito dell'aumento di capitale perfezionatosi lo scorso 14 marzo 2011, al netto dell'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo del periodo.

La suddivisione analitica per settore di attività evidenzia pertanto un indebitamento finanziario netto riferito all'attività operativa di trading/investment per euro 44,8 milioni, alla gestione del portafoglio mutui NPL per euro 12,7 milioni, all'acquisto di partecipazioni finanziarie strategiche per euro 61,3 milioni e per la differenza dall'assorbimento operativo di liquidità derivante dai risultati negativi riscontrati negli ultimi esercizi.

Al 31 marzo 2011 le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano complessivamente ad euro 173,3 milioni, in riduzione di euro 5,0 milioni rispetto ad euro 178,3 milioni del 31 dicembre 2010, a seguito del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili dismessi nel periodo per euro 1,9 milioni e della conversione di debito chirografario da parte delle Banche in azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. per euro 3,1 milioni, così come previsto dall'esito della sottoscrizione dell'aumento di capitale.

Si rileva altresì, che in data 8 Aprile 2011 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha provveduto a rimborsare alle banche ulteriore debito chirografario con cassa derivante dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale per euro 12,1 milioni.

Posizione Finanziaria Netta

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

| (Dati in migliaia di Euro) | 31.03.2011 | 31.12.2010 |
|---|-----------------|-----------------|
| Cassa | 21 | 17 |
| Depositi bancari e postali | 21.779 | 7.978 |
| Titoli e attività finanziarie correnti | 772 | 660 |
| Liquidità | 22.571 | 8.655 |
| Debiti verso banche | -29.571 | -32.749 |
| Debiti e passività finanziarie correnti | -246 | -6.782 |
| Indebitamento finanziario corrente | -29.817 | -39.531 |
| Posizione finanziaria netta corrente | -7.246 | -30.876 |
| Debiti verso banche | -137.985 | -138.494 |
| Debiti e passività finanziarie non correnti | -145 | -148 |
| Indebitamento finanziario non corrente | -138.130 | -138.642 |
| Posizione finanziaria netta | -145.377 | -169.518 |

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) | 31.03.2011 | 31.12.2010 |
|---|----------------|-----------------|
| Cassa | 0 | 1 |
| Depositi bancari e postali | 4.981 | 447 |
| Titoli e attività finanziarie correnti | 0 | 0 |
| Liquidità | 4.981 | 448 |
| Debiti verso banche | -4.711 | -7.503 |
| Debiti e passività finanziarie correnti | -35.239 | -48.844 |
| Indebitamento finanziario corrente | -39.950 | -56.347 |
| Posizione finanziaria netta corrente | -34.969 | -55.899 |
| Debiti verso banche | -63.219 | -62.642 |
| Debiti e passività finanziarie non correnti | 0 | 0 |
| Indebitamento finanziario non corrente | -63.219 | -62.642 |
| Posizione finanziaria netta | -98.188 | -118.541 |

L'indebitamento finanziario netto della Società risulta pari a euro 98,2 milioni, rispetto ad euro 118,6 milioni del 31 dicembre 2010, con un decremento pari a euro 20,4 milioni, principalmente relativo all'incremento di cassa e al rimborso del debito dovuti all'aumento di capitale perfezionatosi lo scorso 14 marzo 2011.

Rapporti con parti correlate

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

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 marzo 2011

| | Crediti finanziari | Crediti commerciali | Debiti finanziari | Debiti commerciali | Ricavi | Costi | Proventi finanziari | Oneri finanziari |
|--------------------------------------|--------------------|---------------------|-------------------|--------------------|--------------|--------------|---------------------|------------------|
| Joint venture | | | | | | | | |
| Tree Finance S.r.l. | 3.844 | 3.999 | - | 659 | 29 | - | 52 | 2 |
| Casa Mutui S.r.l. | - | 33 | - | - | - | - | - | - |
| Tree Finance Agency S.p.A. | - | 1.042 | - | 21 | 94 | - | 4 | - |
| Smartfin S.r.l. | - | 56 | - | - | 3 | - | - | - |
| Assirex S.r.l. | - | 85 | - | 8 | 10 | 2 | - | - |
| Padurea Nordului S.r.l. | 67 | 15 | - | - | 10 | - | - | - |
| Iside S.r.l. | 288 | - | - | - | - | - | - | - |
| Totale Joint venture | 4.199 | 5.230 | - | 688 | 146 | 2 | 56 | 2 |
| Società collegate | | | | | | | | |
| Royal Building S.r.l. | - | 22 | - | - | 4 | - | - | - |
| La Buona Ventura S.r.l. | 26 | - | - | - | - | - | - | - |
| Totale collegate | 26 | 22 | - | - | 4 | - | - | - |
| Società consociate | | | | | | | | |
| Ar.co.graph. S.r.l. | - | 158 | - | - | - | - | - | - |
| Cugia Residenze S.r.l. | 34 | 292 | - | - | - | - | - | - |
| Abaco Rent S.r.l. | - | - | - | 24 | - | - | - | - |
| Cozzoli Massimiliano | - | - | 145 | - | - | - | - | - |
| Abaco Team Progetti S.r.l. | 152 | 53 | - | - | - | - | - | - |
| Sci Europeenne | 302 | 2 | - | - | - | - | - | - |
| Acosta S.r.l. | - | 1 | - | - | 3 | - | - | - |
| Magic S.r.l. | - | 389 | 3 | 291 | 74 | 22 | - | 1 |
| Abitando S.p.A. | - | 9 | - | - | - | - | - | - |
| UBH Re Fund S.p.A. | - | - | 1 | 7 | - | - | - | - |
| United Business Holding S.p.A. | - | 164 | - | 300 | - | 12 | - | 1 |
| A.S.P. S.r.l. | 60 | - | - | - | - | - | - | - |
| Warren Real Estate srl | - | - | - | - | - | 63 | - | - |
| Totale consociate | 548 | 1.068 | 149 | 622 | 77 | 97 | - | 2 |
| TOTALE | 4.773 | 6.320 | 149 | 1.310 | 227 | 99 | 56 | 4 |
| Totale consolidato | 13.951 | 37.812 | 167.947 | 22.212 | 5.114 | 7.136 | 877 | 1.011 |
| Percentuale sul totale Gruppo | 34% | 17% | 0% | 6% | 4% | 1% | 6% | 0% |

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

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 marzo 2011

| | Credit finanziari | Credit commerciali | Debit finanziari | Debit commerciali | Ricavi | Costi | Proventi finanziari | Oneri finanziari |
|--|----------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|------------|--------------|------------------------|---------------------|
| Joint venture | | | | | | | | |
| Tree Finance S.r.l. | 3.844 | 553 | - | 45 | 6 | - | 32 | 2 |
| Casa Mutui S.r.l. | - | 33 | - | - | - | - | - | - |
| Tree Finance Agency S.p.A | - | 142 | - | - | - | - | 1 | - |
| Smartfin S.r.l. | - | 2 | - | - | - | - | - | - |
| Assirex S.r.l. | - | 12 | - | - | - | - | - | - |
| Padurea Nordului S.r.l. | - | 5 | - | - | - | - | - | - |
| Totale Joint venture | 3.844 | 747 | - | 45 | 6 | - | 33 | 2 |
| Società collegate | | | | | | | | |
| Royal Building S.r.l. | - | 22 | - | - | 4 | - | - | - |
| Totale collegate | - | 22 | - | - | 4 | - | - | - |
| Società consociate | | | | | | | | |
| Magic S.r.l. | - | - | - | 1 | - | - | - | - |
| Totale consociate | - | - | - | 1 | - | - | - | - |
| TOTALE | 3.844 | 769 | - | 46 | 10 | - | 33 | 2 |
| Totale Gabetti Property Solutions | 20.973 | 17.125 | 98.482 | 10.866 | 791 | 1.145 | 166 | 717 |
| Percentuale sul totale Società | 18% | 4% | 0% | 0% | 1% | 0% | 20% | 0% |

Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute, si evidenziano debiti commerciali scaduti per l'importo di euro 2.479 mila, mentre non si evidenziano debiti tributari e debiti previdenziali scaduti. Al 31 marzo 2011, anche alla luce dell'accordo sulla ristrutturazione dei debiti, non vi sono posizioni scadute di natura finanziaria.

Alcune di queste posizioni sono state oggetto di solleciti bonari che hanno portato alla negoziazione di piani di rientro. Al Gruppo sono stati notificati alcuni decreti ingiuntivi per importi complessivi molto contenuti che sono stati oggetto di definizione in via transattiva, oppure prontamente opposti, su cui, allo stato, sono in corso i procedimenti giudiziari ordinari.

La fornitura di servizi è regolare.

Le Persone

Al 31 marzo 2011 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

| | 31/03/2011 | 31/12/2010 | 31/03/2010 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
| GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*) | 44 | 50 | 52 |
| GABETTI AGENCY S.p.A. | 62 | 67 | 73 |
| PATRIGEST S.p.A. | 17 | 15 | 13 |
| GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*) | 2 | 2 | 2 |
| LA GAIANA S.p.A. | 13 | 13 | 13 |
| CIFIN S.p.A. | 0 | 0 | 1 |
| REAL ESTATE SERVICES S.r.l. | 0 | 0 | 2 |
| ABACO SERVIZI S.r.l. | 53 | 54 | 49 |
| ABACO TEAM SISTEMI S.r.l. | 20 | 19 | 17 |
| ABACO TEAM FACILITY MANAGEMENT S.r.l. | 13 | 16 | 21 |
| ABACO TEAM SERVICES S.a.r.l. | 0 | 0 | 1 |
| TREE REAL ESTATE S.r.l. | 7 | n.a. | n.a. |
| GABETTI FRANCHISING AGENCY S.p.A. | 31 | n.a. | n.a. |
| PROFESSIONECASA S.p.A. | 11 | n.a. | n.a. |
| GRIMALDI FRANCHISING S.p.A. | 3 | n.a. | n.a. |
| TOTALE PERSONALE DIPENDENTE | 276 | 236 | 244 |

| | 31/03/2011 | 31/12/2010 | 31/03/2010 |
|------------------------------------|------------|------------|------------|
| DIRIGENTI | 18 | 17 | 17 |
| QUADRI | 40 | 33 | 30 |
| IMPIEGATI | 209 | 176 | 184 |
| OPERAI | 9 | 10 | 13 |
| TOTALE PERSONALE DIPENDENTE | 276 | 236 | 244 |

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

Si segnala che le tabelle sopra riportate non comprendono i dati di raffronto relativi ai dipendenti di Tree Real Estate S.r.l., Gabetti Franchising S.r.l., Professionecasa S.p.a. e Grimaldi Franchising S.p.A. in quanto nelle precedenti relazioni finanziarie le suddette società erano valutate con il metodo del patrimonio netto.

Considerando tali effetti il numero di risorse si riduce di n. 11 unità rispetto al 31 dicembre 2010 e di n. 18 unità rispetto al 31 marzo 2010.

A supporto della rete commerciale di vendita in Gabetti Agency S.p.A. operano nr. 32 collaboratori autonomi (nr. 24 unità a fine esercizio 2010), mentre a supporto delle attività tecniche svolte dal Gruppo Abaco Servizi operano nr. 15 collaboratori autonomi (nr. 19 risorse a fine esercizio 2010).

Composizione del capitale sociale

A seguito dell'aumento di capitale eseguito il 14 marzo 2011, il nuovo capitale sociale sottoscritto e versato di Gabetti Property Solutions S.p.A. risulta pari a euro 29.792.464,31, suddiviso in n.285.047.187 azioni, prive di valore nominale espresso, di cui n.255.071.168 azioni ordinarie con diritto di voto e n.29.976.019 azioni di categoria B prive del diritto di voto.

Azioni proprie

Al 31 marzo 2011 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.

Dati al 12 maggio 2011

| Azionista | % di partecipazione sul C.S. rappresentato da azioni con diritto di voto | Note |
|--|--|------|
| Giordano Giancarlo: indirettamente tramite Acosta S.r.l. | 20,00% | * |
| Steno Marcegaglia: indirettamente tramite Marcegaglia S.p.A. | 14,18% | |
| Giovanni Gabetti | 3,73% | |
| Elio Gabetti | 3,07% | |
| Credit Suisse Securities (Europe) Ltd Prime Broker | 3,64% | |
| Barclays Bank Plc Re Barcap Secs Ltd Sbl/Pb | 3,06% | |
| Unicredit S.p.A.: direttamente | 2,77% | ** |
| Unicredit S.p.A.: indirettamente tramite Unicredit Bank Ag | 0,11% | |
| Emanuele Caniggia: indirettamente tramite ASP S.r.l. | 2,40% | |
| Gian Luigi Croce | 2,35% | |
| Maria Teresa Trussoni | 0,04% | * |

* Acosta S.r.l. ha concesso l'usufrutto con diritto di voto a Maria Teresa Trussoni sul 3,69% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto

** Lo 0,003% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto è detenuto da Unicredit S.p.A. in pegno, alla quale spetta il 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 d'esercizio 2010, nel mese di novembre dello scorso esercizio il Tribunale di Milano ha omologato l'Accordo Modificativo di Accordo di Ristrutturazione del Debito che gli Amministratori hanno ritenuto opportuno proporre alle banche firmatarie l'Accordo di Ristrutturazione del Debito, al fine di allineare lo stesso al profilo finanziario del Gruppo, in relazione ai flussi di cassa desumibili dal *Piano Revised*.

Tale accordo, oltre a ridefinire i termini di rimborso del debito e il contenuto dei *covenants*, prevedeva l'esecuzione di un aumento di capitale interamente garantito a pagamento di complessivi euro 25 milioni offerto in opzione a tutti gli azionisti.

Tale aumento si è concluso in data 14 marzo 2011.

Successivamente, nel corso del mese di aprile 2011, si è proceduto al rimborso per cassa di parte del debito per l'importo di euro 12,1 milioni, secondo i termini previsti nell'Accordo Modificativo dell'Accordo di Ristrutturazione del Debito.

Per ulteriori approfondimenti sui contenuti di tale accordo, si rimanda all'apposito paragrafo inserito nel bilancio consolidato dell'esercizio 2010.

Covenants economici e finanziari

L'Accordo Modificativo dell'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, modificati nel seguente modo rispetto al precedente accordo:

- 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.

Nel caso di ulteriore scostamento negativo relativo almeno a due di tali *covenants*, anche in un solo anno a partire dal 2011, 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).

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 resoconto 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 tre mesi

Acquisizione del controllo di Tree Real Estate S.r.l.

In data 16 febbraio 2011 il Gruppo Gabetti ha negoziato con il Gruppo UBH la risoluzione degli accordi di governance che regolavano il controllo congiunto di Tree Real Estate S.r.l.. A seguito di tali negoziazioni, il Gruppo ha acquisito il controllo di Tree Real Estate S.r.l., alla quale fanno capo le società Gabetti Franchising Agency S.r.l., Professionecasa S.p.A. e Grimaldi S.p.A. attive nel franchising immobiliare.

L'accordo prevede inoltre l'acquisizione da parte del Gruppo Gabetti di un ulteriore 14% del capitale sociale di Tree Real Estate S.r.l. e la contestuale cessione del 14% di Tree Finance. Il trasferimento delle azioni è tuttavia subordinato al passaggio in giudicato del decreto di omologa da parte del Tribunale dell'accordo di ristrutturazione dei debiti di UBH ai sensi dell'art. 182-bis L.F.

Si evidenzia peraltro che il Tribunale di Milano ha rigettato il ricorso per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti presentato da UBH S.p.A. (socio di maggioranza di Tree Finance S.r.l.), la quale ha presentato tempestivo reclamo contro detto provvedimento.

Nel corso del mese di aprile del 2011, UBH S.p.A., ha comunicato di aver rinunciato all'azione e agli atti del procedimento di reclamo presentato a seguito del provvedimento del Tribunale di Milano di rigetto del ricorso presentato dalla stessa per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f..

UBH S.p.A. ci ha informato per le vie brevi che sono in corso trattative e pertanto siamo in attesa di essere messi a conoscenza degli sviluppi.

L'operazione si inquadra nel processo di crescita del Gruppo Gabetti volto a consolidare la presenza territoriale per sviluppare il core business storico e implementare il modello dei servizi immobiliari.

Nell'ambito del suddetto accordo è stata concessa un'opzione put a favore di Gabetti Property Solutions sulla residua partecipazione del 35% in Tree Finance e simmetricamente un'opzione put a favore di UBH sulla residua partecipazione del 35% in Tree Real Estate esercitabili a partire dal 31 luglio 2014 al fair market value riferito alla data del 31 dicembre 2010.

A seguito dell'ottenimento del controllo, dal 16 febbraio 2011 Tree Real Estate è stata consolidata integralmente. L'operazione, secondo i principi IAS/IFRS si configura come una *business combination*.

L'aggregazione è stata rilevata secondo il metodo dell'acquisizione; il corrispettivo per l'acquisizione del controllo, pari a euro 2 milioni, ha concorso, secondo quanto previsto dall'IFRS 3 r2008, a determinare il corrispettivo dell'aggregazione, che si ottiene sommando all'importo negoziato il patrimonio netto dei terzi corrispondente al pro-quota del valore delle attività nette riconosciute per l'entità acquisita e il fair value della precedente interessenza. Si è proceduto quindi a determinare gli effetti derivanti dalla rivalutazione al fair value della quota del 51% già detenuta dal Gruppo Gabetti e a determinare il nuovo valore dell'avviamento. Da tale rivalutazione è emersa una plusvalenza, iscritta a conto economico tra i proventi e oneri da partecipazione, pari a euro 0,6 milioni. L'avviamento risultante dall'acquisizione, pari a euro 9,2 milioni, è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value della partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al fair value delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione.

Si segnala che i valori iniziali dell'aggregazione sono incompleti e il Gruppo riporta nel proprio bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione. Tali valori provvisori saranno rettificati nel periodo di misurazione per tenere conto delle informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività (incluso l'avviamento) e passività riconosciute a tale data.

Aumento di capitale sociale

In data 12 gennaio 2011 il Consiglio di Amministrazione della capogruppo ha deliberato di emettere n. 166.666.666 nuove azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A., prive di valore nominale espresso, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data, con godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti nel rapporto di n. 38 nuove azioni ordinarie ogni n. 27 azioni ordinarie e/o azioni di categoria B possedute, al prezzo di euro 0,15 per azione (di cui euro 0,03 da imputare a capitale ed euro 0,12 a titolo di sovrapprezzo), per un controvalore complessivo pari ad euro 24.999.999,90.

Per effetto degli impegni assunti da alcuni azionisti rilevanti l'ammontare dell'aumento di capitale in opzione era stato garantito anche nell'ipotesi in cui una porzione fosse rimasta inoptata.

L'aumento di capitale in opzione ai soci si è concluso in data 14 marzo 2011 con l'emissione di n.166.642.958 azioni GPS ordinarie per un controvalore di euro 24.996.443,70.

La sottoscrizione dell'aumento di capitale è avvenuta per euro 6.515.567,55 (corrispondenti a n.43.437.117 azioni) per mezzo di rinuncia da parte dei soci Acosta S.r.l., Marcegaglia S.p.A., Giovanni Gabetti, Elio Gabetti, Gian Luigi Croce e Maria Teresa Trussoni, ai crediti vantati nei confronti di Gabetti Property Solutions S.p.A.; per euro 15.373.766,40 mediante sottoscrizione da parte del mercato di n.102.491.776 azioni e per la rimanente parte pari a euro 3.107.109,75 (corrispondenti a n. 20.714.065 azioni) mediante utilizzo di parte dei crediti chirografari vantati da parte delle banche creditrici di Gabetti Property Solutions S.p.A..

A seguito dell'aumento di capitale, il nuovo capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. risulta pari a euro 29.792.464,31, suddiviso in n.285.047.187 azioni, prive di valore nominale espresso, di cui n.255.071.168 azioni ordinarie con diritto di voto e n.29.976.019 azioni di categoria B prive del diritto di voto.

A seguito dell'esecuzione dell'aumento di capitale in opzione assume piena efficacia l'accordo modificativo dell'accordo di ristrutturazione del debito sottoscritto con le banche creditrici il 13 settembre 2010.

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

La fase d'implementazione del *Piano Revised* è stata avviata dopo l'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2010; le attività svolte dal Management del Gruppo sono state precedentemente illustrate nei commenti iniziali e relativi alle singole aree di business.

Di seguito si analizza 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. 159 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 da attività d'intermediazione si sono incrementati rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, risentendo tuttavia di uno scenario di mercato ancora molto difficile, con particolare riferimento al settore degli immobili commerciali, che non evidenzia significativi segnali di ripresa, attesi non prima del medio/lungo periodo. In continua crescita (+10%) il portafoglio incarichi, con prodotti 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 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 del primo trimestre 2011 evidenziano una marginalità in decisa crescita rispetto all'esercizio precedente, con risultati ancora inferiori alle attese di Piano a seguito delle numerose risoluzioni contrattuali effettuate su punti non più rispondenti alle logiche di *governance* del Gruppo, finalizzate a sviluppare una rete sempre più qualitativa e sinergica al servizio del *cross-selling* con le altre attività (segnalazione finanziaria).

Tali risultati sono in parte anche imputabili alla difficoltà di gestione della *joint venture* TREE Real Estate che ha portato ad una modifica degli accordi, come ampiamente già dettagliato nel Resoconto Intermedio di Gestione.

La nuova struttura di governo della divisione TREE Real Estate che prevede il pieno controllo da parte del Gruppo Gabetti conseguente alla risoluzione degli accordi di joint venture con UBH, e la forte attenzione nell'attività di razionalizzazione dei costi di struttura, permette comunque di confermare le ipotesi di raggiungimento degli obiettivi target di Piano e di consolidare i buoni risultati di questa attività.

A riguardo del settore **Finance**, come riportato precedentemente nella presente relazione, non sono stati resi disponibili i dati relativi al primo trimestre 2011.

Gli Amministratori monitoreranno sistematicamente l'andamento della partecipata per gli eventuali adeguamenti delle stime di recuperabilità dei valori di iscrizione della partecipazione e dei crediti vantati dal Gruppo e provvederanno ad informare tempestivamente il mercato.

Il settore **Technical Services** continua ad evidenziare incrementi del fatturato, confermando l'incidenza prevista dei costi variabili.

Proseguirà nel 2011 il processo di riorganizzazione del Gruppo Abaco, sempre volto al miglioramento della marginalità, in modo che possa allinearsi nel periodo di Piano alle aspettative, confermando quindi il target del 2013 della divisione, nell'ipotesi di un miglioramento del contesto di mercato che favorisca il proseguimento nella crescita dei ricavi.

Nell'insieme delle strategie di sviluppo di questa business unit si evidenzia in particolare l'importanza di un incremento delle attività rivolte al mondo bancario verso il quale sono in atto importanti sforzi commerciali.

Inoltre nei prossimi mesi diventerà fondamentale lo sviluppo delle strategie di cross selling, in particolare con le reti affiliate di Tree Real Estate S.r.l., con la quale è stato sottoscritto un primo importante accordo per la commercializzazione e la manutenzione della piattaforma informatica Treeplat. Da tale attività ci si aspetta un forte ritorno sia in termini di ricavi diretti che di ricavi da indotto derivanti dall'attività tipica del Gruppo Abaco.

Anche nel settore Technical Services, quindi, la possibilità di crescita dei volumi di fatturato e dei relativi margini resta fortemente dipendente da un miglioramento dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio.

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 di indebitamento, in linea con le strategie previste.

La cessione del portafoglio immobiliare, effettuata in costanza della ripresa dei mercati, con previsioni in leggera crescita nel breve periodo e con una piena ripresa attesa non prima del 2013, consentirebbe una congrua valorizzazione di tali immobili nel primario interesse del Gruppo.

A livello complessivo di Gruppo, l'attuazione dei Piani inerenti le quattro linee di business registra, per le diverse ragioni sopra indicate, scostamenti ed elementi di ritardo, con ipotesi sottostanti fortemente dipendenti dall'andamento del mercato immobiliare e creditizio che oggi non presenta ancora significativi segnali di ripresa.

In assenza di una inversione di tendenza di tali mercati non si possono pertanto escludere risultati inferiori alle aspettative, con un effetto negativo nella situazione economico, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Continuità aziendale

A seguito dei risultati consuntivati dal Gruppo nonché delle mutate prospettive derivanti dall'andamento del mercato relative ad alcune aree di business nelle quali il Gruppo opera, nel corso del 2010 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un aggiornamento del Piano strategico

2009-2013, “Piano Revised 2010-2013” (di seguito anche “Piano Revised”) che ha rappresentato la base di riferimento per la proposta sottoposta agli Istituti di Credito Finanziatori dell’Accordo Modificativo di Ristrutturazione dei Debiti. Il Piano Revised ha di fatto confermato le linee strategiche del Gruppo, rivedendo i target economici e finanziari previsti dal Piano precedentemente comunicato al mercato in data 27 marzo 2009.

L’Accordo Modificativo dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti prevedeva anche un Aumento di capitale a pagamento di complessivi euro 25 milioni da offrire in opzione a tutti gli azionisti, deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 12 gennaio 2011.

L’aumento di capitale in opzione ai soci si è concluso in data 14 marzo 2011 con l’emissione di n.166.642.958 azioni GPS ordinarie per un controvalore di euro 24.996.443,70.

A seguito dell’esecuzione dell’aumento di capitale in opzione assume piena efficacia l’accordo modificativo dell’accordo di ristrutturazione dei debiti sottoscritto con le banche creditrici.

Il successo del piano sopra indicato dipende da un lato dalla capacità del Management di realizzare le strategie delineate nel Piano Revised e dall’altro dalla ripresa del mercato immobiliare nei suoi vari comparti, principalmente in Italia, dove è focalizzata la parte più rilevante della operatività del Gruppo.

Il Piano Revised prevede un’adeguata copertura degli impegni finanziari nel presupposto che la dismissione dei cespiti immobiliari trovi attuazione secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate dagli Amministratori.

Il successo del Piano di ristrutturazione aziendale si basa sulla realizzazione dei flussi di cassa connessi alle diverse linee di business secondo le modalità e le linee strategiche delineate dal Management. La probabilità di successo di tali azioni dipenderà dall’evoluzione del mercato immobiliare e creditizio, dall’allentamento dell’attuale stretta creditizia nonché dal conseguimento degli obiettivi intermedi di piano.

In relazione alla società partecipata Tree Finance S.r.l., si evidenzia che l’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010 è stata rinviata a seguito delle incertezze connesse alla continuità aziendale, riconducibili alla temporanea crisi di liquidità a causa della quale potrebbe essere necessario il supporto finanziario dei soci. Al riguardo si evidenzia che il socio di maggioranza UBH S.p.A. ha presentato un reclamo contro il provvedimento del tribunale che ha rigettato il ricorso per l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis L.F..

Nel corso del mese di aprile del 2011, UBH S.p.A., ha comunicato di aver rinunciato all’azione e agli atti del procedimento di reclamo presentato a seguito del provvedimento del Tribunale di Milano di rigetto del ricorso presentato dalla stessa per l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f..

UBH S.p.A. ci ha informato per le vie brevi che sono in corso trattative e pertanto siamo in attesa di essere messi a conoscenza degli sviluppi.

Sulla base di quanto sopra riportato, esaminata la bozza di bilancio di Tree Finance S.r.l. e la situazione finanziaria della stessa, gli Amministratori di Gabetti Property Solutions S.p.A. allo stato ritengono comunque che tale rischio possa essere affrontato in condizione di continuità di gestione.

Sulla base di quanto sopra indicato, sussistono significativi fattori di incertezza riconducibili al successo del Piano Revised, alla ripresa del mercato immobiliare in tutti i suoi vari comparti nel corso del periodo di piano, al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di investimenti immobiliari secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel Piano Revised, alla situazione della partecipata Tree Finance S.r.l., che possono far sorgere dubbi significativi sulla

capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro. Tuttavia, gli Amministratori, sulla base delle azioni delineate nel Piano Revised, del raggiunto accordo con le banche finanziatrici e del sopra citato aumento di capitale e tenuto conto delle considerazioni sopra riportate sulla partecipata Tree Finance S.r.l., anche considerando in alternativa una possibile dismissione anticipata del portafoglio immobiliare rispetto alle tempistiche previste dal Piano Revised, ritengono comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il presente resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011.

Tale determinazione è naturalmente frutto di un giudizio soggettivo che ha comparato, rispetto agli eventi sopra evidenziati, il grado di probabilità di un loro avveramento rispetto al mancato avverarsi degli eventi sopra citati. Deve essere dunque nuovamente sottolineato, per quanto ovvio, che il giudizio prognostico sotteso alla determinazione degli Amministratori è suscettibile di essere contraddetto dall'evoluzione dei fatti seppur svolto con diligenza e ragionevolezza; e ciò sia perché eventi ritenuti probabili (quali, ad esempio, la dismissione del patrimonio immobiliare secondo le tempistiche e le modalità sopra menzionate) potrebbero non verificarsi, sia perché potrebbero emergere fatti o circostanze, oggi non noti o comunque non valutabili nella loro portata, suscettibili di mettere a repentaglio la continuità aziendale del Gruppo pur a fronte dell'avveramento delle condizioni a cui oggi gli Amministratori legano la continuità della Società e del Gruppo.

Da ultimo e quale ulteriore nota di prudenza, proprio perché gli Amministratori sono consapevoli dei limiti intrinseci della propria determinazione, verrà mantenuto un costante monitoraggio sull'evoluzione dei fattori presi in considerazione (così come di ogni circostanza ulteriore che acquisisse rilievo), sì da poter assumere, laddove se ne verificassero i presupposti, i necessari provvedimenti, anche in termini di ricorso alle procedure previste dalla legge per le situazioni di crisi aziendale, nonché per provvedere, con analoga prontezza, ad assolvere agli obblighi di comunicazione al mercato.

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

Non si evidenziano fatti significativi avvenuti dopo la chiusura del trimestre.

Sulla base dell'andamento del periodo e delle attività in corso, nonostante l'attuale contesto economico, le azioni intraprese dal Management portano e prevedere un EBITDA per l'esercizio 2011 in continuo miglioramento rispetto agli esercizi precedenti.

Milano, 12 maggio 2011

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 31 marzo 2011 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Marco Speretta

Milano, 12 maggio 2011