



ANNUAL REPORT 2009

GRUPPO GABETTI



DATI SOCIETARI

Sede legale in Milano

Gabetti Property Solutions S.p.A.

Via Bernardo Quaranta, 40

Telefono 02 77551

Telefax 02 7755634

<http://www.gabettigroup.com>

Dati legali

Capitale sociale deliberato Euro 87.518.068,51

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 69.108.245,11

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

R.E.A. Milano n. 975958

P.I. n. 03650800158

Iscrizione nell'apposita sezione dell'Elenco Generale ex art. 113 del D.lgs 385 del 1993 n. 1893

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 della Relazione sulla Gestione Consolidata

Organi Sociali	5
Struttura del Gruppo	7
Le attività del Gruppo.....	11
Composizione del capitale sociale	15
Calendario Corporate	16
Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione	17
Il mercato immobiliare italiano.....	18
Il conto economico gestionale	25
Dati sintetici della struttura patrimoniale e finanziaria consolidata	27
Risultati consolidati e andamento delle aree di business	28
Indicatori finanziari	38
Informazioni per gli azionisti	39
Le Persone	41
La Formazione	42
Ricerca e sviluppo.....	42
Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.....	43
Impairment test e svalutazione di immobili.....	43
Fattori di rischio	43
Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio	46
Stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti ed analisi dei dati consuntivi rispetto alle previsioni	52
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione.....	56

Indice del Bilancio Consolidato

Schemi di Bilancio Consolidato	58
Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali	64
Continuità aziendale.....	64
Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio consolidato.....	68
Struttura e contenuto del Bilancio Consolidato.....	69
Principi generali di redazione del Bilancio Consolidato	76
Note relative al Bilancio Consolidato.....	91
Prospetti supplementari ed allegati al Bilancio Consolidato	155



Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio Consolidato.....	162
Relazione della Società di Revisione al Bilancio Consolidato.....	164

Indice del Bilancio Separato della Capogruppo Gabetti Property Solutions S.p.A.

Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della Capogruppo.....	168
Indicatori di risultato finanziari.....	170
Conto Economico riclassificato	171
Struttura Patrimoniale e Finanziaria	172
Andamento delle principali partecipate	173
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione.....	180
Partecipazioni detenute dai componenti degli organi sociali e dirigenti con resp. strategiche	182
Schemi di Bilancio Separato	183
Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali	189
Continuità aziendale.....	189
Principali fonti di incertezza per la predisposizione del bilancio.....	193
Criteri di valutazione adottati	194
Note relative al Bilancio Separato.....	202
Prospetti supplementari ed allegati al Bilancio Separato	232
Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio Separato.....	244
Relazione della Società di Revisione al Bilancio Separato	259

Organi Sociali

Presidente Onorario

Giovanni Gabetti

Consiglio di Amministrazione

Presidente	Elio Gabetti
Vice Presidente	Steno Marcegaglia
Amministratore Delegato	Ugo Giordano
Consigliere	Umberto Botti
Consigliere	Emanuele Caniggia
Consigliere	Gian Luigi Croce
Consigliere (amministratore indipendente)	Maurizio Dallochio
Consigliere (amministratore indipendente)	Claudio De Albertis
Consigliere	Andrea De Vido
Consigliere	Giancarlo Giordano
Consigliere	Emma Marcegaglia
Consigliere	Davide Passero
Consigliere	Stefano Scovoli

Collegio Sindacale

Presidente	Salvatore Canonici
Sindaco effettivo	Alberto Donnet
Sindaco effettivo	Pietro Scarrone
Sindaco supplente	Enrico Colantoni
Sindaco supplente	Gaio Marzio

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
------------	---



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 e societari

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

Si precisa che l'Assemblea degli Azionisti riunitasi in data 30 aprile 2009 ha confermato Sindaco Effettivo il dott. Pietro Scarrone e ha nominato Sindaco Supplente il dott. Enrico Colantoni, i quali resteranno in carica sino alla scadenza del Collegio Sindacale attualmente in carica e quindi fino alla data dell'Assemblea che sarà chiamata ad approvare il bilancio al 31 dicembre 2009.

Si segnala inoltre che, con efficacia dall'11 novembre 2009, l'avv. Ugo Molinari ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Amministratore.

Il Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2009, sentito il parere favorevole del Collegio Sindacale ed anche del Comitato Nomine e Politiche Retributive, ha nominato, ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, Consigliere d'Amministrazione il Sig. Emanuele Caniggia, il quale rimarrà in carica fino alla prossima Assemblea.

Cariche sociali e Deleghe conferite

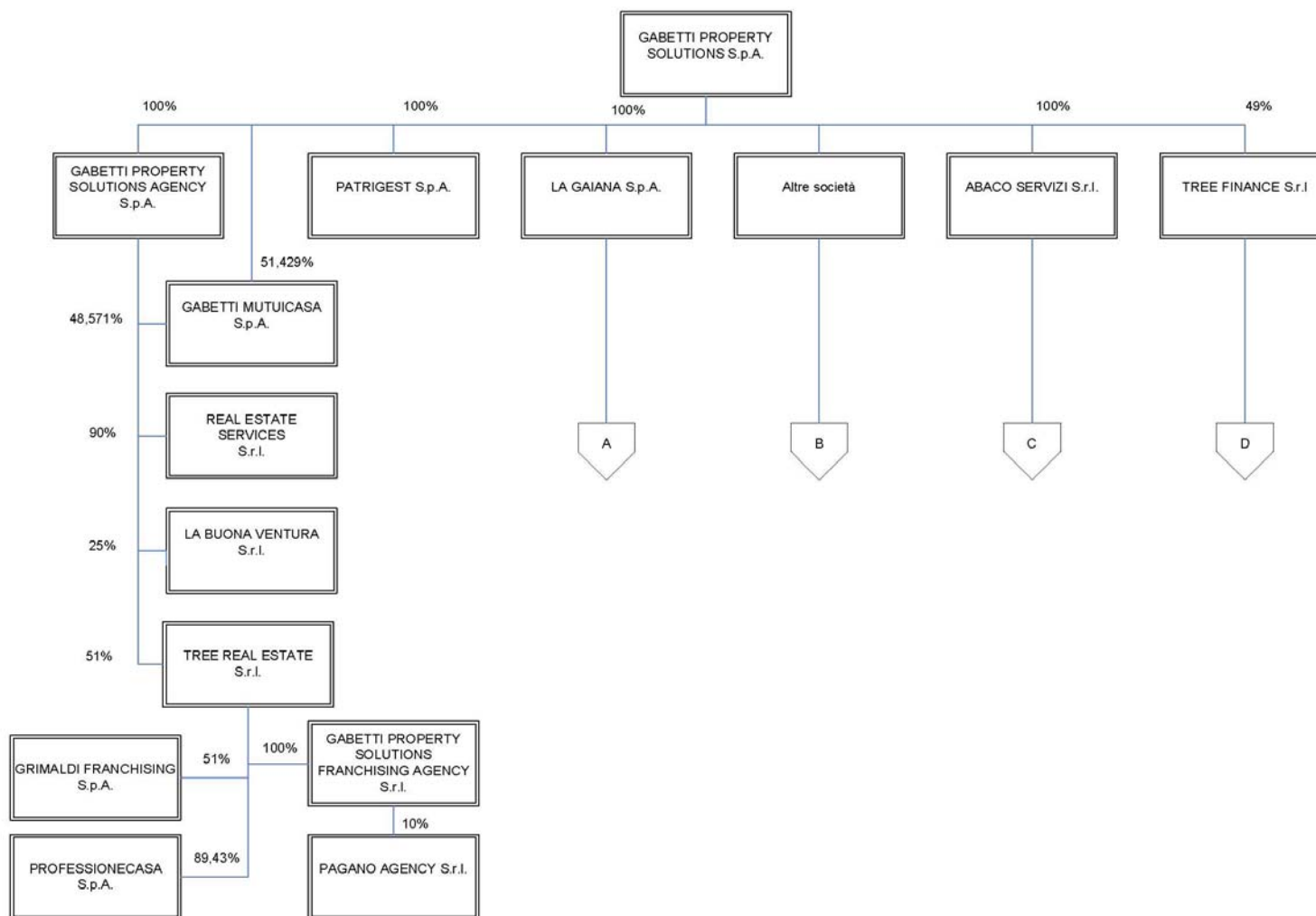
La firma sociale e la legale rappresentanza della Società di fronte ai terzi ed in giudizio spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione, al Vice Presidente ed all'Amministratore Delegato nei limiti della delega conferita.

Il Consiglio di Amministrazione ha conferito al Presidente del Consiglio di Amministrazione Dr. Elio Gabetti ed all'Amministratore Delegato Dr. Ugo Giordano, disgiuntamente, 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.

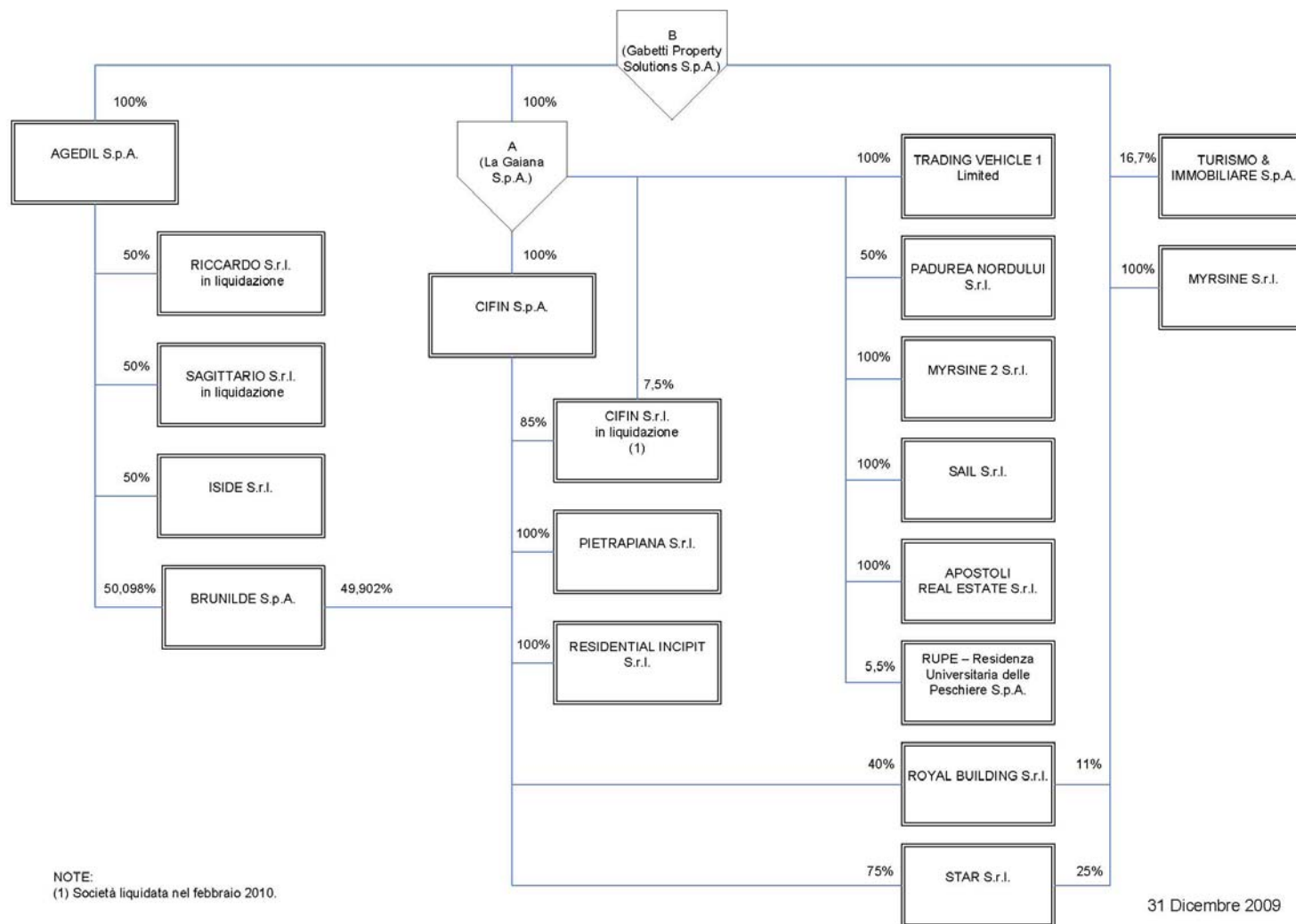
I membri del Consiglio di Amministrazione resteranno in carica sino alla data di approvazione del Bilancio al 31 Dicembre 2009.

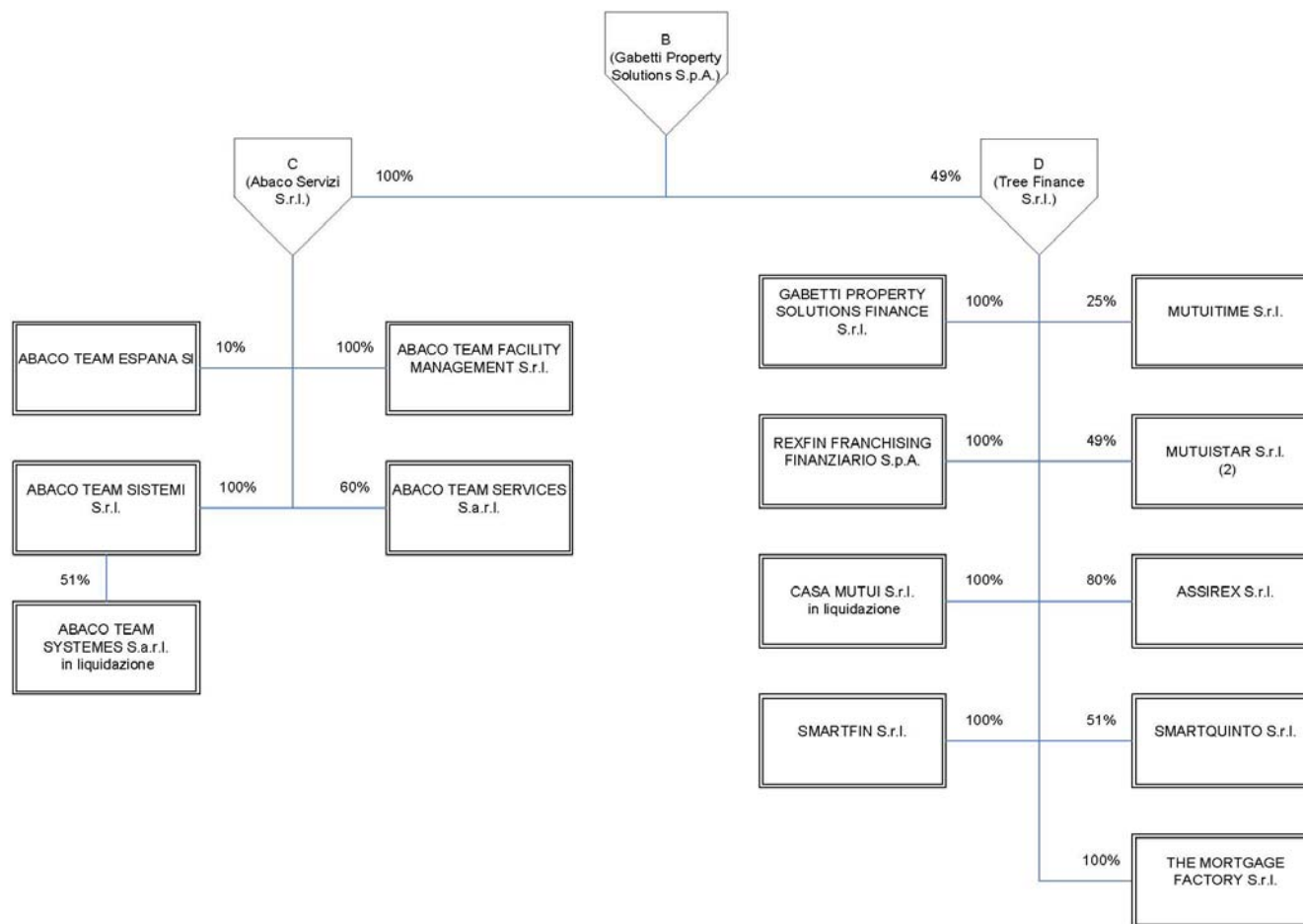


STRUTTURA DEL GRUPPO AL 31.12.2009



31 Dicembre 2009





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

31 Dicembre 2009

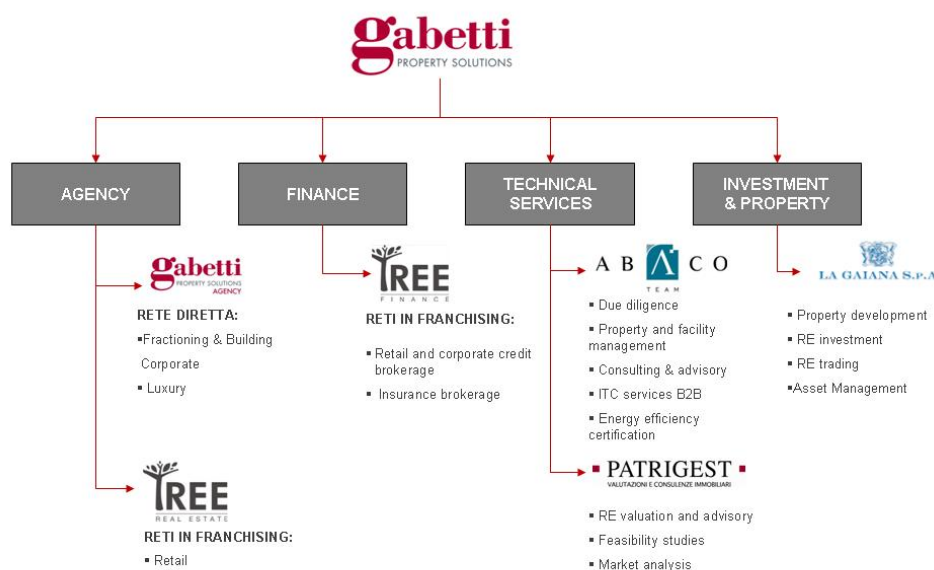
Le attività del Gruppo Gabetti

Gabetti è la Capogruppo dell'omonimo gruppo di società che opera nel settore immobiliare come "Full Service Provider", con un'offerta di una gamma completa ed organica di servizi immobiliari ad elevato valore aggiunto.

A tal fine, il Gruppo utilizza al meglio le forti sinergie derivanti dalle attività svolte dalle singole società appartenenti al Gruppo medesimo, tra le quali, oltre alla Capogruppo - che svolge funzioni di indirizzo e coordinamento strategico delle attività sottostanti e fornisce i servizi "Corporate" funzionali alle società partecipate - si segnalano Gabetti Agency, Abaco Servizi, Patrigest, La Gaiana, Tree Real Estate e Tree Finance.

Il modello di *business* adottato dal Gruppo - che ha avuto un'importante evoluzione a partire dal 2006, si basa su quattro principali linee di *business*: (i) Agency; (ii) Finance; (iii) Technical Services e (iv) Investment & Property e risponde in modo esaustivo, con soluzioni diversificate e personalizzate, alla domanda sempre più sofisticata da parte di privati, aziende ed operatori di *standing* istituzionale.

Il grafico di seguito riporta mostra il modello di *business* del Gruppo Gabetti alla data di redazione del presente bilancio:



1

Di seguito si riporta una breve descrizione delle attività svolte dalle quattro principali linee di *business*:

AGENCY

L'attività di intermediazione immobiliare rappresenta la storia ed il cuore del Gruppo Gabetti. Negli anni il modello di operatività ha subito diverse evoluzioni, volte a seguire e meglio supportare la clientela. Il modello attuale prevede un'operatività unica sul mercato, che unisce la presenza di una rete diretta per i



settori ad alto valore aggiunto (*corporate, fractioning & building e luxury*) e di una rete in *franchising* per il settore *retail*, che consente una presenza capillare del Gruppo su tutto il territorio nazionale.

La **rete diretta**, suddivisa nelle tre divisioni sopra elencate, fa capo alla società **Gabetti Agency S.p.A.**

La divisione **“corporate”** opera con il marchio **Gabetti Property Solutions Corporate** e svolge attività di intermediazione nel mercato degli immobili commerciali per le imprese, con una propria rete diretta di unità operative specializzate, che forniscono alla propria clientela i classici servizi di intermediazione, con riferimento alla compravendita e alla locazione, oltre ad una gamma di servizi diretti a soddisfare le diverse necessità immobiliari degli operatori di tale segmento di *business*. Gabetti Corporate è in grado di operare nelle aree di mercato a maggiore potenzialità e interesse a livello nazionale, mentre eventuali esigenze a livello internazionale possono essere gestite attraverso ONCOR INTERNATIONAL, un *network* al quale il Gruppo Gabetti è associato, presente in oltre 50 paesi del mondo.

La divisione **“fractioning & building”** opera con il marchio **Gabetti Property Solutions Agency** attraverso un team specializzato nella gestione dei processi di frazionamento di interi stabili o di portafogli di immobili e nella gestione della commercializzazione di cantieri di sviluppo anche utilizzando il supporto di tutta la rete del gruppo unendo professionalità e forza commerciale, che contribuisce a caratterizzare Gabetti come un operatore del mercato della intermediazione immobiliare importante e completo.

La divisione **“luxury”** opera con il marchio **Santandrea** ed è attiva nel mercato degli immobili esclusivi con l'obiettivo di seguire una particolare fascia di clientela che necessita di un servizio altamente personalizzato nel segmento *top* del mercato.

La **rete in franchising**, affiancata a quella diretta già da diversi anni, per potenziare la capillarità delle agenzie sul territorio, ha subito una forte impennata nel corso del 2008, a seguito del conferimento delle reti in *franchising* del Gruppo Gabetti e del Gruppo UBH in una società neo costituita, **Tree Real Estate Srl**, nella quale sono confluite tutte le agenzie affiliate dei due Gruppi complessivamente pari a 1.351 punti vendita operativi al 31 dicembre 2009, operanti con i marchi **Gabetti Franchising, Professionecasa e Grimaldi**. Tale modello è certamente più flessibile e rappresenta anche l'opportunità di affrontare momenti difficili di mercato legando i propri ricavi alle royalties pagate dai franchisee e non alle commissioni di intermediazione.

FINANCE

L'attività di mediazione creditizia è la prima linea di *business* che produce valore anche attraverso la rete di intermediazione immobiliare, supportando sia i clienti privati sia le aziende nella scelta e nell'ottenimento di un finanziamento legato all'acquisto di un immobile.

Anche in questo caso l'attività è diversificata in tre distinte realtà ridefinite nel corso del 2008: *retail, corporate e insurance*.

L'attività **“retail”** è oggi svolta dal Gruppo in *joint venture* con il Gruppo UBH, attraverso la società **Tree Finance**, che al 31 dicembre 2009 presentava complessivamente 157 negozi operativi operanti con i marchi **Gabetti Finance, Rexfin e Mutuitime** specializzati nell'attività di mediazione creditizia per clienti interessati a contrarre mutui ipotecari per l'acquisto di immobili ad uso abitativo.

Anche in questo caso la forza dell'integrazione delle diverse reti dipende dall'importante volume di mutui erogati e da un modello di *business* “multibrand”, che permette di offrire un'ampia gamma di prodotti,

attraverso apposite convenzioni stipulate con importanti partner finanziari nazionali ed internazionali. Il modello prevede di intermediare prodotti finanziari dei diversi istituti verso la clientela finale, ricevendo in contropartita una commissione dagli istituti stessi per l'attività di intermediazione e per il servizio di "back office", che rappresenta il valore distintivo del modello di *business* di Gabetti.

A tal proposito, in considerazione dell'autonomia operativa del *back office*, in data 11 novembre 2009 è stato sottoscritto un accordo con Crif Services S.p.A., società del Gruppo CRIF leader di mercato nel settore del *credit scoring*, volto ad 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. A tale scopo sono state costituite due società "The Mortgage Factory" e "Crif Icm". Nella prima verrà conferito il ramo d'azienda *back office* di Tree Finance S.r.l. che lavorerà autonomamente anche per altre reti di mediazione creditizia, mentre la seconda gestirà in *outsourcing* per conto degli istituti bancari le pratiche di mutuo rivenienti dalle reti di mediazione creditizia.

Tale processo faciliterà inoltre la canalizzazione di flussi rivenienti da reti immobiliari e finanziarie esterne, con benefici in termini di volumi gestiti, nel pieno rispetto delle nuove previsioni di legge allo studio per la regolamentazione della mediazione del credito.

Il Gruppo, pronto a soddisfare ogni esigenza finanziaria della clientela, affianca all'attività di segnalazione di mutui e di *leasing* l'attività di brokeraggio assicurativo, svolto attraverso una società acquisita nel 2008 (indirettamente tramite Tree Finance Srl), denominata **Assirex S.r.l.** e specializzata nello sviluppo e nella segnalazione di prodotti assicurativi *multibrand* con una forte focalizzazione verso i prodotti del Gruppo Generali. Anche questo *business* è alimentato principalmente dalla rete di mediazione creditizia e, quindi, di riflesso da quella di intermediazione immobiliare, soprattutto con prodotti legati all'acquisto della casa e al finanziamento della stessa. Tale settore, ha una forte potenzialità di sviluppo nei prossimi anni, come rete di vendita alternativa a quelle tradizionali delle compagnie assicurative.

TECHNICAL SERVICES

A partire dal 2006, in seguito all'adozione del nuovo modello di *business* "Full Service Provider", il Gruppo Gabetti è cresciuto per via esterna nel settore dei servizi tecnici legati al settore immobiliare, attraverso l'acquisizione del Gruppo **ABACO**, operante sul mercato nelle attività di *due diligence, property & facility management, consulting & advisory, project monitoring e project management*, perizie, certificazione energetica etc.

Tale acquisizione ha avuto l'effetto di completare l'attività di consulenza già svolta da Gabetti attraverso **Patrigest S.p.A.**, società specializzata in valutazioni immobiliari, analisi di mercato e studi di fattibilità, prevalentemente rivolti ad investitori istituzionali e fondi immobiliari.

La linea di *business* "Technical Services", spesso ad alto valore aggiunto, integra e completa il panorama dei servizi offerti dal Gruppo Gabetti nel mercato immobiliare, consentendo al Gruppo di seguire la clientela a 360 gradi e di sfruttare le sinergie con le linee di *business* descritte in precedenza.

L'attività sostanzialmente si fonda sulla probabile necessità che ogni cliente, sia esso "retail", "corporate" o addirittura "istituzionale" (fondi, banche, assicurazioni, etc), ha quando si avvicina all'acquisto, alla vendita, al finanziamento o a qualsiasi attività legata al mondo immobiliare, di un supporto tecnico che in Gabetti può trovare in modo semplice e con uno *standard* qualitativo chiaro e definito su tutto il territorio nazionale. La storia dei due marchi e l'integrazione con le altre società del Gruppo fanno di ABACO e Patrigest due operatori importanti in questo mercato.



INVESTMENT & PROPERTY

In conseguenza della fusione avvenuta nel 2007 tra Gabetti e **La Gaiana**, storica società quotata operante nel Trading, Sviluppo e Property immobiliare, il Gruppo ha potenziato anche il settore degli investimenti immobiliari.

Il Gruppo, attraverso La Gaiana SpA e numerosi veicoli societari dalla stessa controllati o collegati, anche in *partnership* con operatori di primario *standing*, svolge attività di investimento in operazioni di sviluppo e *trading* immobiliare, in Italia e all'estero.

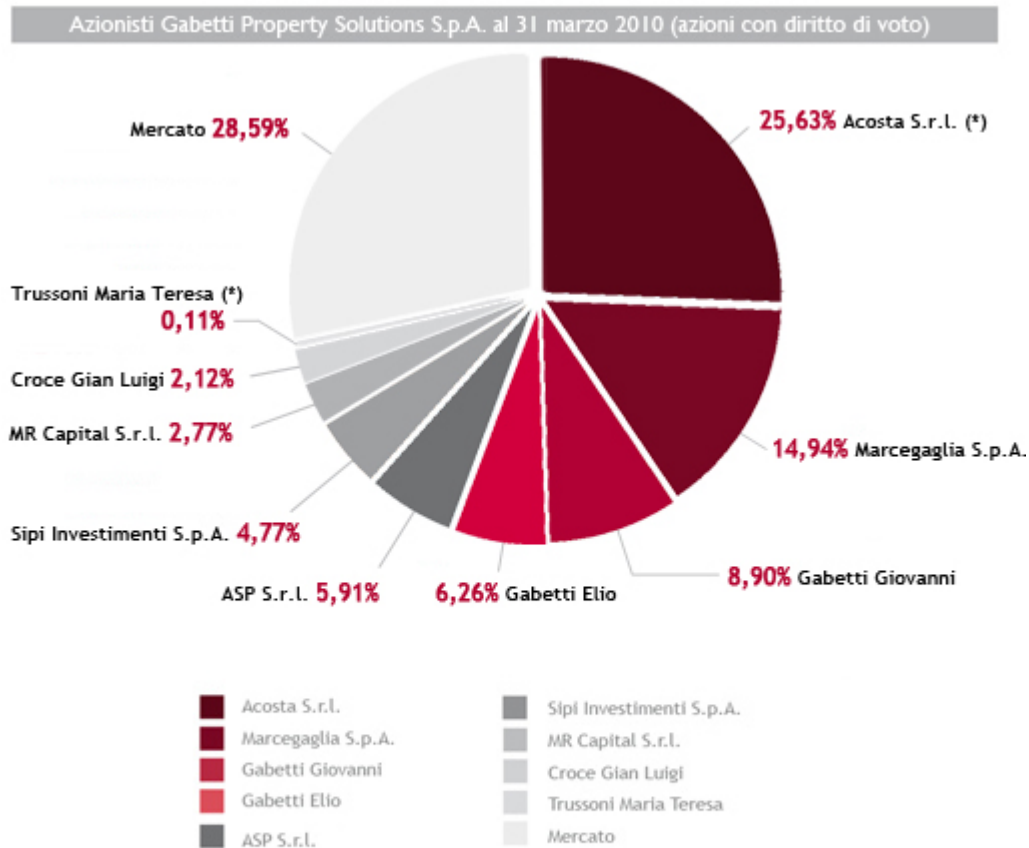
Tale linea di *business* trae opportunità anche dalla rete presente sul territorio e può contare sul supporto di tutte le altre linee di *business*, alle quali fornisce a sua volta lavoro, alimentando una virtuosa sinergia, che rende completamente integrato il modello di *business* di Gabetti.

Il Gruppo è ad oggi principalmente impegnato in attività di sviluppo e il patrimonio gestito dal Gruppo è in corso di dismissione. In seguito il Gruppo valuterà l'opportunità di ricostituire il patrimonio in modo più funzionale alle esigenze del Gruppo stesso.

Per attività di sviluppo si intende la riqualificazione di aree o la costruzione in appalto di immobili di diversa natura venduti poi frazionatamente, attraverso la rete "Agency", alla clientela finale, con margini derivanti dall'investimento immobiliare e dai servizi resi nelle diverse fasi del processo.

Composizione del capitale sociale

Il prospetto che segue evidenzia il dettaglio degli azionisti rilevanti, aggiornato al 31 marzo 2010, secondo le risultanze del libro Soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'Art. 120 del TUF e da altre informazioni a disposizione della Società:



* 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.

Calendario Corporate

DATA	EVENTO SOCIETARIO
12 aprile 2010	riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del progetto di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009
29 aprile 2010	riunione dell'Assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2009 – 1° convocazione
30 aprile 2010	riunione dell'Assemblea di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2009 – 2° convocazione
13 maggio 2010	riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010
30 luglio 2010	riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010
11 novembre 2010	riunione del Consiglio di Amministrazione di approvazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

GRUPPO GABETTI

Il mercato immobiliare italiano: andamenti e previsioni del 2010

MERCATO RETAIL

Il quadro immobiliare italiano è in assestamento. La diminuzione dei valori è rallentata, soprattutto nelle metropoli (-1.5% nel secondo semestre del 2009), in un contesto di ridimensionamento sensibile del numero di transazioni.

Nei capoluoghi la flessione è stata del 2.3% nel secondo semestre 2009, rispetto al 3.6% del primo semestre 2009. Hanno tenuto meglio le zone semicentrali servite, in confronto a quelle periferiche e dell'hinterland, dove si è confermato un eccesso di offerta di nuovo, anche in pronta consegna. Ci sono state limature delle quotazioni anche sui prezzi top delle zone centrali.

Diversi progetti di nuovo sviluppo continuano ad essere rallentati.

Fra le metropoli, Roma (-3.2%) e Milano (-2.6%) hanno fatto registrare delle diminuzioni più marcate rispetto alla media. Alcuni segmenti di acquirenti, come i piccoli investitori, si sono riaffacciati prudentemente sul mercato.

Per altre componenti di domanda, come le giovani coppie e i cittadini stranieri, la situazione rimane problematica, sia dal punto di vista della stabilità del posto di lavoro, che da quella dell'accesso ai finanziamenti.

Il mercato immobiliare, nel 2009, ha registrato un calo dell'11.3%, rispetto al 2008, per un totale di 1.347.368 transazioni. Nell'ultimo trimestre dell'anno tuttavia il calo è stato contenuto al -4%. Nel settore residenziale la diminuzione è stata dell'11.3% a 609.145 unità vendute.

Dal punto di vista geografico la contrazione residenziale è stata più ampia al nord (-13.3%), con 308.858 compravendite, rispetto al centro (-9.5%) con 126.441 transazioni e al sud (-8.8%) con 173.847 operazioni. Per quanto riguarda la dimensione dei centri, il mercato mostra andamenti migliori nei capoluoghi (-8.1%) con 180.248 transazioni, mentre nei comuni minori la riduzione è stata del 12.6% (428.897 vendite).

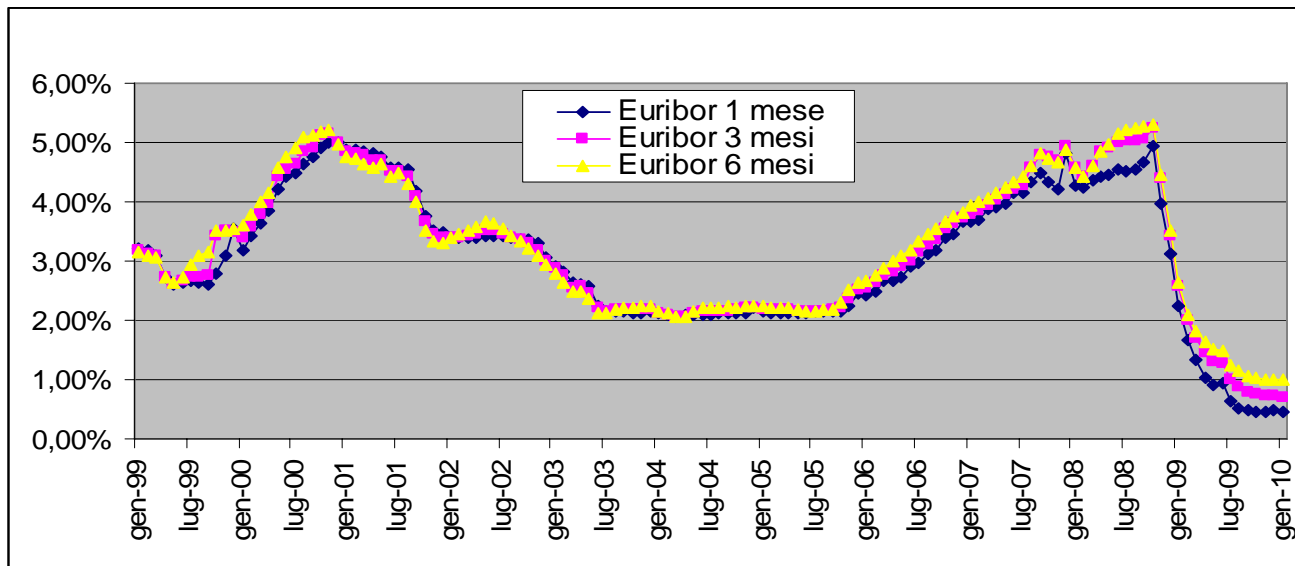
LE TRANSAZIONI RESIDENZIALI NEGLI ANNI

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
690.478	681.265	761.522	762.085	804.125	833.350	845.051	806.224	686.587	609.145

Tab 1 Fonte: Dati Agenzia del Territorio

Il principale fenomeno da monitorare è legato alle politiche creditizie e all'andamento dell'euribor. In questa fase si assiste ad un abbassamento degli spread bancari su livelli medi, con declini di pratiche crescenti da parte degli istituti di credito.

L'EURIBOR NEL TEMPO



Tab 2 Linea gialla: Euribor a 6 mesi Linea viola: Euribor a 3 mesi Linea Blu: Euribor a 1 mese

L'euribor è ai minimi storici (a gennaio 0,45% l'euribor a 1 mese, 0,69% a 3 mesi e 0,99% a 6 mesi). I rapporti di LTV (Loan to Value) di solito sono compresi fra il 50-70%. E' in costante crescita la componente di mutui a tasso variabile, a scapito del fisso.

LE TIPOLOGIE DI MUTUI RICHIESTE

Si è registrato un netto spostamento verso la tipologia di mutui a tasso variabile, che ha raggiunto l'80.80% dei mutui erogati (nel segmento online).

	Febbraio 2010	Marzo 2009
FISSO	16.20%	56.30%
VARIABILE	80.80%	42.20%
MISTO	3.00%	1.50%

Tab 3 Fonte: Il Sole 24 Ore su dati broker creditizio online

TREND DI MERCATO

Il 2010 potrebbe veder proseguire la flessione dei valori immobiliari nell'ordine del 5%. Il mercato, per quel che riguarda il numero di transazioni, dovrebbe viceversa essere in leggera ripresa, dopo tre anni di flessioni e questo è un elemento molto positivo per il settore e l'indotto.

L'offerta di nuove costruzioni sul mercato, ancora eccessiva, sarà in parte riassorbita. Si ipotizza un leggero miglioramento nelle politiche creditizie delle banche, che sono state molto restrittive nella prima parte del 2009. I mercati di pregio e delle zone centrali metropolitane dovrebbero tenere i valori. I mercati delle grandi città probabilmente si comporteranno meglio rispetto a quelli periferici dei piccoli comuni.

MERCATO CORPORATE

Per quel che riguarda il comparto non residenziale la flessione è stata più pronunciata per il settore produttivo con -20.2%, mentre per il terziario la diminuzione è stata del 10.1% (16.163), e per il commerciale del -17% (35.577).

Questa contrazione conferma un trend già iniziato oltre due anni fa, come evidenziato nella tabella seguente. Lo scenario complessivo nei diversi comparti sul fronte dei valori è di una contrazione dei canoni con aumenti nei rendimenti soprattutto nelle zone periferiche e nell'hinterland.

ANDAMENTO DELLE COMPRAVENDITE NEL MERCATO IMMOBILIARE D'IMPRESA

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Terziario	17.213	28.880	18.507	20.569	21.990	21.281	21.283	17.988	16.163
Commerciale	43.325	54.239	46.490	49.273	49.423	47.441	51.306	45.283**	35.577**
Produttivo	14.190	19.284	14.381	16.033	17.342	17.427	16.873	15.398	12.281
Centri Commerciali	4.230	5.304	4.568	5.035	5.611	5.272	*	*	*

Tab 4 Fonte: Dati Agenzia del Territorio

* Dal 2007 sono rilevati insieme ai negozi

** Comprende anche i Centri Commerciali

TERZIARIO

A livello italiano aumentano i rendimenti e cresce il divario tra location centrali e quelle dell'hinterland. Continuano i ridimensionamenti dei canoni di locazione e degli spazi richiesti. Numerosi progetti di sviluppo stanno subendo ritardi. La locazione prevale sull'acquisto. Grande attenzione ai costi di gestione dell'immobile.

Alcuni dei cambiamenti in atto sono probabilmente legati all'attuale situazione di difficoltà economica, che porta ad un efficientamento nei processi lavorativi e conseguentemente nelle sedi. Ci sono esigenze convergenti che alimentano la domanda verso tagli di 500-600 mq.

Stanno aumentando infatti gli Studi Associati e questo cambiamento genera una richiesta di superfici diverse, di maggiori dimensioni rispetto allo studio singolo: spazi di 500-600 mq, mono piano, più difficilmente individuabili nei Centri Storici. Mentre avvocati e notai tendono a rimanere nella zona centrale, diversi commercialisti stanno cercando uffici più decentrati.

Si nota una tendenza al decentramento anche da parte di banche e assicurazioni, che preferiscono conservare solo le sedi di rappresentanza nei Centri Storici, con uffici operativi nei Business Park o nei Centri Direzionali.

Le aziende effettuano sempre di più le scelte localizzative in termini di costo per postazione, questa è un'altra variabile che penalizza gli immobili dei Centri Storici, di solito poco compartimentabili, con stanze passanti, complessivamente poco omogenei e quindi meno efficienti.

COMMERCIALE

Continua quindi il lento ma ormai consolidato processo di trasformazione del tessuto commerciale in generale ma soprattutto all'interno dei territori urbani. Il commercio tradizionale sta pian piano riducendosi lasciando spazio a nuove attività.

Vie un tempo popolate di esercizi commerciali tradizionali ed attività artigianali, stanno lasciando spazio a nuovi servizi rivolti in gran parte alla popolazione straniera soprattutto nei semicentri e nelle periferie.

La piccola distribuzione, come sottolineato in precedenza sta vivendo un ormai lungo periodo di profonda crisi, il consumatore attuale preferisce altri canali distributivi.

Sul territorio urbano gli spazi commerciali si trasformano dando spazio anche a nuove forme distributive quali i temporary shops e spazi aggregativi di vario genere quali ad esempio le sedi di associazioni, partiti politici ecc.

Il fenomeno dei temporary shop non è da sottovalutare e potrebbe essere un buon strumento per facilitare alcuni produttori ad uscire dalla crisi con contratti di locazione molto flessibili che vanno dalle poche settimane per arrivare al massimo ad alcuni mesi.

Si tratta quindi di un canale dotato di grande flessibilità utilizzato sia da marchi rinomati che da nuove realtà imprenditoriali.

Una considerazione a parte è da esprimere invece in merito al format degli Ipermercati che pur facendo parte della cosiddetta distribuzione moderna potrebbe subire qualche contraccolpo.

Infatti, anche se nel periodo considerato hanno registrato una continua crescita in termini di numero di punti vendita, potrebbero nei prossimi anni essere uno dei format più a rischio della cosiddetta distribuzione moderna.

I motivi principali sono tre, il primo, è legato all'aumento delle famiglie monocomponente e alla riduzione del numero di componenti medio per famiglia, nuclei che hanno sempre meno bisogno di grandi approvvigionamenti food settimanali o mensili. Per tale problematica la concorrenza più forte deriverà dai supermercati di quartiere.

La seconda motivazione è legata all'offerta merceologica non food presente all'interno di tali punti vendita che risentirà in modo crescente della concorrenza delle grandi superfici specializzate (elettronica, bricolage, arredamento, abbigliamento ecc).

La terza ragione, forse oggi molto più sentita dal consumatore a causa proprio della crisi in corso, è legata alle politiche di prezzo, non a caso infatti gli hard discount stanno prendendo sempre più piede.

PRODUTTIVO

Il 2009 si è chiuso con un bilancio a due facce, per il sistema delle imprese italiane. Il segno "più" resiste, infatti, davanti al dato del saldo complessivo di 17.385 imprese (pari ad un tasso di crescita dello 0,28%, il più modesto dal 2003), come risultato della differenza tra le imprese nate nei passati dodici mesi (385.512 unità) e quelle cessate nello stesso periodo (368.127). Dietro al saldo generale, tuttavia, si muovono le diverse anime dell'imprenditoria italiana: da un lato, continua la dinamica positiva delle società di capitali, aumentate di 45mila unità; dall'altro, la crisi sembra acuire le difficoltà delle imprese più piccole, soprattutto quelle di tipo individuale, che l'anno scorso sono complessivamente diminuite di 30mila unità, più della metà delle quali artigiane.

In Italia, il comparto industriale è principalmente orientato verso superfici di piccolo e medio taglio, in linea con la dimensione media del tessuto imprenditoriale della nostra nazione.

Per le più grandi superfici si ricercano maggiormente soluzioni create ad hoc per la specifica attività. In particolare le maggiori criticità nel comparto sono relative alla difficoltà di ricollocazione delle superfici di non recente realizzazione.

In ambito Industriale è cresciuta la domanda di locazione, anche per le esigenze di liquidità delle aziende, che hanno preferito focalizzarsi sul loro "core business". Per lo stesso motivo è in crescita l'offerta di immobili a reddito (sale and lease back) con l'effetto di portare ad un incremento dei rendimenti medi. Molti capannoni datati, che hanno visto crescere negli anni le loro dimensioni con propaggini successive e le superfici occupate, si trovano dei problemi come aree di carico/scarico. Nell'ottica della logistica è sempre più rilevante l'incidenza delle aree esterne rispetto alla superficie coperta.



Il settore della logistica anche per effetto della maggiore concentrazione e aumento delle dimensioni dei principali player, vive un eccesso di offerta, con conseguente contrazione dei canoni.



IL CONTO ECONOMICO GESTIONALE E LA SITUAZIONE PATRIMONIALE / FINANZIARIA

GRUPPO GABETTI



GRUPPO GABETTI		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)		
	2009	2008
AGENCY		
Ricavi da attività di agency	8.648	31.786
Risultato netto delle società valutate ad equity	-326	-176
Altri proventi	3.880	3.468
Costi e spese operative	-14.983	-45.588
MARGINE OPERATIVO LORDO AGENCY	-2.781	-10.510
FINANCE		
Risultato netto delle società valutate ad equity	-2.385	-4.898
MARGINE OPERATIVO LORDO FINANCE	-2.385	-4.898
TECHNICAL SERVICES		
Ricavi per consulenza e servizi tecnici immobiliari	14.799	10.167
Altri proventi	497	680
Costi e spese operative	-16.385	-9.899
MARGINE OPERATIVO LORDO TECHNICAL SERVICES	-1.089	948
INVESTMENT & PROPERTY		
Vendite immobiliari	19.598	13.616
Risultato netto società valutate ad equity	-218	-952
Altri proventi	5.684	6.509
Costo degli immobili venduti	-18.384	-9.904
Costi e spese operative	-4.805	-5.748
MARGINE OPERATIVO LORDO INVESTMENT & PROPERTY	1.875	3.521
ALTRI BUSINESS		
Interessi su mutui	2.505	1.813
Altri proventi	895	786
Costi e spese operative	-1.858	-3.209
MARGINE OPERATIVO LORDO ALTRI BUSINESS	1.542	-610
COSTI DELLA CAPOGRUPPO	-6.440	-5.561
MARGINE OPERATIVO LORDO	-9.278	-17.110



GRUPPO GABETTI		
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DI SINTESI		
(Dati in migliaia di Euro)		
	2009	2008
Ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni e rivalutazioni:	-11.067	-19.656
- ammortamenti	-1.395	-2.047
- accantonamenti	-2.785	-15.021
- svalutazioni	-6.887	-2.588
- rivalutazioni	0	0
RISULTATO OPERATIVO	-20.345	-36.766
PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi ed oneri da partecipazioni	-20.488	-9.651
Proventi finanziari	224	331
Oneri finanziari	-6.144	-13.545
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-26.408	-22.865
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-46.753	-59.631
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	-427	-1.859
RISULTATO ECONOMICO NETTO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-47.180	-61.490
(UTILE) PERDITA DELL'ESERCIZIO DI COMPETENZA DI TERZI	17	1.128
RISULTATO ECONOMICO NETTO DEL GRUPPO	-47.163	-60.362

GRUPPO GABETTI		
DATI SINTETICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA		
(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2009	31.12.2008
Crediti finanziari (quota a breve)	23.179	24.300
Immobili destinati alla vendita	85.039	101.178
Debiti per imposte sul reddito	-293	-437
Altri crediti e debiti a breve, ratei e risconti	10.827	12.779
Capitale netto di funzionamento	118.752	137.820
Crediti finanziari	524	687
Imposte anticipate e differite	2.300	2.240
Investimenti immobiliari	28.726	42.118
Immobilizzazioni immateriali nette	26.454	37.669
Immobilizzazioni materiali nette	1.853	4.548
Partecipazioni	23.303	36.211
Altre attività	227	158
Altri titoli	1.941	3.984
Attività (passività) fisse nette	85.328	127.615
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-1.723	-2.033
Attività (passività) destinate alla dismissione	113	-17.642
Capitale investito al netto delle passività di funzionamento	202.470	245.760
Coperto da:		
Debiti finanziari a breve termine	73.237	153.700
Disponibilità liquide e attività finanziarie nette a breve	-13.549	-9.132
Debiti finanziari a medio/lungo termine	120.878	86.112
Indebitamento finanziario netto	180.566	230.680
Capitale e riserve di terzi	-20	-749
Patrimonio netto del Gruppo	21.924	15.829
Totale	202.470	245.760

RISULTATI CONSOLIDATI E ANDAMENTO DELLE AREE DI BUSINESS

Nel corso del 2009, il Gruppo ha operato in un contesto di mercato fortemente influenzato dalla pesante crisi economica e finanziaria ancora in atto a livello internazionale, che ha visto un conseguente rallentamento del settore immobiliare, dopo un ciclo positivo decennale, con un importante calo del volume delle compravendite e del valore delle transazioni, sulle quali hanno inciso in maniera significativa le rigidità operate dagli istituti di credito che hanno portato ad una forte restrizione e selezione in merito all'erogazioni di nuovi mutui, con una leva finanziaria sempre più ridotta. In tale contesto, il Gruppo Gabetti ha prodotto una perdita al netto delle imposte pari ad euro 47,2 milioni, comunque inferiore rispetto alla perdita dell'esercizio precedente (pari ad euro 60,4 milioni) che peraltro beneficiava dell'effetto straordinario derivante dalla plusvalenza realizzata a seguito dell'operazione di aggregazione con il Gruppo UBH nel settore del franchising immobiliare e della mediazione creditizia per l'importo di euro 12,7 milioni; al netto di tale effetto il risultato dell'esercizio 2009 evidenzia un miglioramento del 35%.

Si evidenzia che il risultato dell'esercizio 2009 è stato fortemente penalizzato da svalutazioni di immobili, avviamenti e partecipazioni finanziarie per complessivi euro 26,0 milioni e di crediti per circa 2 milioni, anche connessi al particolare contesto di mercato.

Al 31 dicembre 2009 l'EBITDA del Gruppo è risultato negativo per euro 9.278 mila, ed evidenzia i primi segnali di miglioramento (+46%) rispetto al saldo negativo di euro 17.110 mila dell'esercizio precedente, grazie ai benefici derivanti dal processo di riorganizzazione avviato a fine 2008, così come previsto dal piano strategico.

Il cambiamento del modello di business Agency (chiusura della rete diretta *retail* e passaggio al modello del franchising anche nelle principali città italiane) avviato a fine 2008, ha consentito di migliorare sensibilmente i margini di questa linea, riducendo la perdita da euro 10.510 mila dell'esercizio 2008 ad euro 2.781 mila del 31 dicembre 2009 (+74%), nonostante le difficoltà derivanti dal perdurare della crisi economica e finanziaria di cui sopra.

Prosegue positivamente l'attività di conversione della rete diretta *retail* in contratti di franchising immobiliare che a fine esercizio 2009 ha portato alla sottoscrizione di n. 137 contratti, di cui 75 rivenienti da precedenti agenzie, con un forte ampliamento della presenza territoriale e la possibilità di ulteriore sviluppo di zone ancora libere.

Anche la linea Finance, che ha fortemente risentito della rigidità del sistema creditizio che non ha permesso di raggiungere i volumi di erogato ipotizzati, nell'esercizio 2009 ha generato un margine negativo di euro 2.385 mila, evidenziando comunque una ripresa (+51%) rispetto al risultato negativo di euro 4.898 mila dell'esercizio precedente, confermando così la validità della scelta strategica di cambiamento del modello di business, che ha anche visto la creazione di "Treeplat", una nuova piattaforma informatica di scambio delle informazioni tra le reti immobiliari e finanziarie, il completamento della ristrutturazione del *back office* con anche la costituzione di una società che gestirà in *outsourcing* per conto degli istituti bancari le pratiche di mutuo rivenienti dalle reti di mediazione creditizia, facilitando inoltre la canalizzazione dei flussi rivenienti da reti immobiliari e finanziarie esterne, con benefici in termini di volumi gestiti, nel pieno rispetto delle nuove previsioni di legge allo studio per la regolamentazione della mediazione del credito.



Al 31 dicembre 2009 il margine della linea Technical Services è risultato negativo di euro 1.089 mila, positivo di euro 948 mila nell'esercizio precedente.

Questa linea di business ha incrementato nell'esercizio del 46% il volume dei ricavi con un appesantimento più che proporzionale dei costi per servizi e del personale (funzionale all'aumento del fatturato e del portafoglio ordini concentrato nell'ultimo semestre 2009) e ad alcuni oneri non ricorrenti per circa euro 693 mila.

L'esercizio 2009 ha sicuramente risentito degli effetti negativi in termini di produttività, derivanti dal forte processo di ristrutturazione della struttura societaria del Gruppo Abaco, effettuata per garantire una maggiore snellezza operativa ed una razionalizzazione della struttura dei costi fissi, che risulta ad oggi ancora non ottimale. Buona l'attività commerciale funzionale alla costituzione del portafoglio di incarichi e commesse, che consentiranno il ritorno a margini positivi già a partire dal prossimo esercizio.

Positivi per euro 1.875 mila i margini della linea di business Investment & Property, ove prosegue l'attività di dismissione del portafoglio immobiliare, con volumi di vendita complessivi a fine esercizio 2009 pari a circa euro 40 milioni.

Risultato positivo derivante dalla gestione dei *non performing loans* (classificato nella voce altri business) che ha evidenziato a fine esercizio 2009 un margine positivo di euro 1.542 mila rispetto alla perdita di euro 610 mila dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie a buoni volumi d'incasso del contenzioso, sia in termini quantitativi, sia in termini qualitativi (interessi di mora incassati), oltre ad una sensibile riduzione degli oneri finanziari dovuti al forte abbassamento dei tassi d'interesse, sia per condizioni di mercato, sia per i nuovi spread conseguenti l'accordo di ristrutturazione dei debiti.

Al 31 dicembre 2009 i costi della Capogruppo sono stati pari ad euro 6.440 mila, rispetto ad euro 5.561 dell'esercizio precedente. Tale voce include costi straordinari di consulenza per euro 1.397 mila legati principalmente al processo di ristrutturazione del debito, al netto dei quali i costi della holding sono invece inferiori di quasi il 10% rispetto all'esercizio precedente, grazie al processo di razionalizzazione delle strutture conseguente al cambio del modello di business del settore Agency e dell'attività di *cost saving* prevista a piano.

La voce ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni a fine esercizio 2009 è pari ad euro 11.067 mila, in riduzione rispetto ad euro 19.656 mila dell'esercizio precedente. Tale importo include ammortamenti per euro 1.395 mila ed accantonamenti rischi per euro 2.785 mila, riguardanti oneri per cause di personale non più in forza per euro 2.266 mila ed ulteriori oneri derivanti dal processo di ristrutturazione avviato lo scorso anno per euro 519 mila. La voce svalutazioni pari ad euro 6.887 mila, comprende gli effetti negativi derivanti dalla valutazione degli immobili di proprietà del Gruppo in Dubai (EAU) per euro 4.567 mila, la svalutazione di crediti immobilizzati e del circolante per euro 1.944 mila ed altre svalutazioni di cespiti per euro 376 mila conseguenti la chiusura della rete diretta *Retail*.

La voce proventi ed oneri finanziari al 31 dicembre 2009 risulta negativa per euro 26.408 mila, in crescita rispetto ad euro 22.865 mila di fine esercizio 2008, e comprende principalmente la svalutazione dell'avviamento di La Gaiana S.p.A. (Euro 10,6 milioni) e la svalutazione della partecipazione di Tree Finance S.r.l. (Euro 5,8 milioni), derivanti dai test *d'impairment* svolti in ottemperanza alle disposizioni previste dallo IAS 36 per complessivi Euro 16,4 milioni (al netto

della perdita di esercizio di Tree Finance S.r.l. pari ad euro 2.385 mila), la svalutazione netta per euro 1.958 mila conseguente la dismissione della partecipazione in Turismo & Immobiliare e la svalutazione di euro 444 mila delle quote detenute nel fondo Diomira.

Gli oneri finanziari pari a complessivi euro 6.144 mila, si riducono del 55% rispetto all'esercizio 2008, a seguito della progressiva riduzione dell'indebitamento e soprattutto della forte riduzione dei tassi dovuta, oltre che ad un effetto di mercato, alla riduzione degli spread prevista nell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

Si rimanda ai commenti dei fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio 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 31 dicembre 2009 viene di seguito commentato nel dettaglio.

AGENCY

L'attività di Agency comprende l'intermediazione immobiliare diretta ed il franchising immobiliare ed al 31 dicembre 2009 ha evidenziato nel suo insieme un risultato economico negativo di euro 2.781 mila, in deciso miglioramento (+74%) rispetto alla perdita di euro 10.510 mila realizzata nello stesso periodo dell'esercizio precedente, confermando le previsioni attese nel piano industriale di Gruppo di forte riduzione dei costi di struttura e conseguente abbassamento del livello di *break-even*.

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, l'avvenuto trasferimento della sede principale nei nuovi uffici di Milano, Via Bernardo Quaranta 40, l'attività della rete di proprietà è oggi svolta nelle 12 agenzie territoriali (9 del settore *Corporate* e 3 del settore *Luxury* a marchio Santandrea, Milano, Roma e Santa Margherita Ligure), 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 Cagliari, Firenze, Napoli e Genova, all'interno di agenzie/sedi del Gruppo e a Venezia in *partnership* con un operatore locale.

I ricavi tipici hanno fortemente risentito della crisi del settore immobiliare, che ad oggi evidenzia ancora un rallentamento del numero delle transazioni, 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.

A fronte del buon risultato ottenuto dal settore *Luxury* (a marchio Santandrea), sono risultati in ritardo rispetto all'esercizio precedente i settori *Fractioning & Building* e *Corporate*.

In tali settori si è comunque registrata una forte crescita del portafoglio incarichi, con prodotti oggi più allineati all'incontro tra domanda e offerta di mercato, attività che restano comunque fortemente condizionate e più colpite dalla mancanza generale di liquidità e di risorse finanziarie nel mercato, come già evidenziato.

Nel 2009 i ricavi della divisione Agency ammontano complessivamente ad euro 8.648 mila, inferiori dell'11% rispetto ad euro 9.693 mila realizzati nel 2008, di seguito dettagliati per settore di attività:

Tipologia	31/12/2009	31/12/2008	DELTA	DELTA %
Luxury	2.481	1.021	1.460	143%
Fractioning & Building	2.531	3.525	-994	-28%
Corporate	2.387	5.147	-2.760	-54%
TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY DIRETTA	7.399	9.693	-2.294	-24%
RICAVI DA FRANCHISING	1.249	0	1.249	n.d.
TOTALE RICAVI DA ATTIVITA' DI AGENCY	8.648	9.693	-1.045	-11%

Al 31 dicembre 2008 i ricavi Agency includevano anche quelli derivanti dal settore *Retail*, oggi dismesso, per euro 20.177 mila e ricavi da attività di franchising ante aggregazione con il Gruppo UBH nella JV Tree Real Estate (oggi valutata con il metodo del patrimonio netto) per euro 1.916 mila.

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 tipici includono euro 1.249 mila relativi ai ristorni del 50% delle fees e delle royalties oltre ad euro 2.386 mila, inclusi nella voce "altri proventi" a titolo di corrispettivo *una tantum*.

Franchising immobiliare

A fine esercizio 2009 nel Gruppo TREE Real Estate risultano sottoscritti contratti di franchising immobiliare in nr. 1.630 zone contrattuali con nr. 1.351 agenzie operative, di seguito evidenziate per rete:

Rete	31/12/2009 Contratti sottoscritti	31/12/2008 Contratti sottoscritti	31/12/2009 Agenzie operative	31/12/2008 Agenzie operative
Gabetti Franchising Agency	829	741	671	648
Professionecasa	526	559	480	505
Grimaldi Franchising Immobiliare	275	246	200	185
TOTALE CONTRATTI DI AFFILIAZIONE	1.630	1.546	1.351	1.338

Prosegue positivamente l'attività di conversione della rete diretta *retail* in contratti di franchising immobiliare che nell'esercizio 2009 ha portato alla sottoscrizione di n. 137 contratti, di cui 75 rivenienti da precedenti agenzie, con un forte ampliamento della presenza territoriale e la possibilità di ulteriore sviluppo di zone ancora libere.

Si ricorda che tale attività non ha 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.

Nell'esercizio 2009 le reti sottostanti TREE Real Estate, al lordo delle risoluzioni hanno sottoscritto nr. 413 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 qualitativa e sinergica al servizio del *cross-selling* con le altre attività (segnalazione finanziaria).

Al 31 dicembre 2009 l'attività di franchising ha evidenziato un risultato economico negativo di euro 326 mila (pari alla quota di risultato netto di competenza del Gruppo della JV Tree Real Estate), sostanzialmente in linea con il risultato dello stesso periodo dell'esercizio precedente, tenuto anche conto 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 3.516 mila.

Costi e spese operative

Al 31 dicembre 2009 l'ammontare complessivo dei costi e delle spese operative dell'attività di Agency è stato pari ad euro 14.983 mila, in diminuzione del 67% rispetto ad euro 45.588 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, comprensivo dell'insieme dei costi di struttura della rete diretta *retail*, chiusa a fine 2008.

Pertanto, la riduzione complessiva dei costi, direttamente correlata all'andamento dei ricavi che hanno risentito dello *switch-off* della rete diretta *retail*, è stata pari ad euro 30,6 milioni, con conseguente beneficio in termini di riduzione del livello di *break-even*.

Il dettaglio dei costi e delle spese operative evidenzia costi per servizi per euro 7.676 mila, comprensivi di euro 1.688 mila per investimenti pubblicitari, euro 2.546 mila per provvigioni passive, euro 4.686 mila per costi del personale riferiti a nr. 70 risorse in forza al 31 dicembre 2009, euro 1.294 mila per godimento beni di terzi ed euro 1.328 mila per oneri diversi di gestione.

Tale riduzione dei costi, più che proporzionale rispetto alla diminuzione del fatturato, ha permesso un miglioramento del margine operativo seppur in misura non ancora soddisfacente.

FINANCE

Al 31 dicembre 2009 nel Gruppo TREE Finance risultano sottoscritti contratti di franchising in nr. 214 zone contrattuali con nr. 157 agenzie operative, di seguito evidenziate per rete:

Rete	31/12/2009		31/12/2008	
	Contratti sottoscritti	Contratti sottoscritti	Agenzie operative	Agenzie operative
Gabetti Finance	57	59	33	56
Rexfin	100	157	83	128
Smartfin	25	0	9	0
Mutuitime	32	67	32	54
TOTALE CONTRATTI DI AFFILIAZIONE	214	283	157	238

-non sono riportati i dati della rete Mutuistar in quanto attualmente in fase di verifica e aggiornamento-

Prosegue la fase di forte rigidità nella concessione di finanziamenti da parte degli istituti di credito che ha contribuito al sensibile calo dei volumi di erogato segnalato che, per quanto riguarda le due principali reti Gabetti Finance e Rexfin, al 31 dicembre 2009 è stato complessivamente pari ad euro 266 milioni, in riduzione del 40% rispetto a euro 445 milioni segnalati ed erogati nell'esercizio 2008.

Ciò nonostante, a seguito della riorganizzazione operata alla fine esercizio 2008, il margine operativo lordo del settore Finance seppur negativo di euro 2.385 mila, appare in netto miglioramento (+51%) rispetto al risultato economico negativo di euro 4.898 mila dell'esercizio precedente.

Nel corso del 2009 il Management ha finalizzato tutte le attività conseguenti la 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.

A tal proposito si segnala che in considerazione dell'autonomia operativa del *back office*, in data 11 novembre 2009 è stato sottoscritto un accordo con Crif Services S.p.A., società del Gruppo CRIF leader di mercato nel settore del *credit scoring*, volto ad 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.

A tale scopo è stata costituita "The Mortgage Factory" alla 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, mentre la società "Crif Icm", costituita nel marzo 2010, gestirà in *outsourcing* per conto degli istituti bancari le pratiche di mutuo rivenienti dalle reti di mediazione creditizia.

Tale processo faciliterà inoltre la canalizzazione di flussi rivenienti da reti immobiliari e finanziarie esterne, con benefici in termini di volumi gestiti, nel pieno rispetto delle nuove previsioni di legge allo studio per la regolamentazione della mediazione del credito.



Ad oggi si è quindi completata la riorganizzazione del *back office* con il raggiungimento della piena efficienza nell'esperimento delle pratiche, con una sostanziale riduzione dei giorni medi di lavorazione. Inoltre evidenziamo la creazione 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 dei contratti di franchising per le reti di intermediazione immobiliare, già sottoscritti dai nuovi affiliati del 2009, che prevede l'obbligo di segnalazione della clientela alla rete TREE Finance.

TECHNICAL SERVICES

Al 31 dicembre 2009 la linea Technical Services ha evidenziato un risultato negativo di euro 1.089 mila (rispetto ad un margine positivo di euro 948 mila dell'esercizio precedente), evidenziando un significativo incremento (+46%) del volume dei ricavi, pari a fine esercizio ad euro 14.799 mila, che ha però comportato anche la crescita dei costi e delle spese operative, salite ad euro 16.385 mila, rispetto ad euro 9.899 mila di fine esercizio 2008, con un incremento dei costi del personale pari ad euro 3.884 mila, rispetto ad euro 2.744 mila di fine esercizio 2008 e soprattutto dei costi per servizi funzionali alla forte crescita del fatturato.

Il risultato dell'esercizio 2009 è stato inoltre penalizzato da alcuni oneri non ricorrenti, pari a complessivi euro 693 mila, relativi al processo di ristrutturazione della struttura societaria del gruppo Abaco, che ha permesso una forte razionalizzazione del numero di società, così da garantire una maggiore snellezza operativa ed una razionalizzazione della struttura dei costi fissi, che risulta ad oggi ancora non ottimale, oltre a sopravvenienze passive per storni di ricavi di esercizi precedenti.

L'analisi delle attività del settore evidenzia significativi incrementi di fatturato nelle prestazioni di project management, due diligence, perizie su portafogli mutui NPL, valutazioni immobiliari, facility management e ricavi derivanti dall'attività di information technology.

Molto positiva risulta l'attività commerciale che ha permesso la costituzione di un buon portafoglio di incarichi e commesse, che consentiranno di mantenere il buon volume di fatturato raggiunto. Si prevede per l'esercizio 2010 un minor ricorso a costi di produzione esterni, a vantaggio di una migliore produttività interna, che nel 2009 ha risentito di un clima non favorevole derivante dall'attività di ristrutturazione sopra evidenziata, con un ritorno a margini positivi già dall'esercizio in corso.

INVESTMENT & PROPERTY

A fine esercizio 2009 il settore "Investment & Property" ha evidenziato un margine operativo lordo pari ad euro 1.875 mila, rispetto ad euro 3.521 mila realizzato a fine esercizio precedente.

I ricavi per vendite immobiliari ammontano ad euro 19.598 mila (euro 13.616 mila al 31 dicembre 2008), con un costo del venduto pari ad euro 18.384 mila (euro 9.904 mila al 31 dicembre 2008). La voce "altri proventi" comprende l'effetto, pari euro 3.824 mila, derivante

dall'attività di dismissione del patrimonio immobiliare di La Gaiana S.p.A., con vendite di immobili per euro 19.582 mila (*book value* pari ad euro 15.758 mila).

Al 31 dicembre 2009, il *book value* del patrimonio immobiliare risulta complessivamente pari ad euro 113 milioni (euro 143 milioni al 31 dicembre 2008), di cui euro 85 milioni iscritto tra le rimanenze (euro 101 milioni al 31 dicembre 2008) ed euro 28 milioni di patrimonio immobiliare di La Gaiana S.p.A., prevalentemente riferito ad immobili residenziali distribuiti nel Nord Italia (euro 43 milioni al 31 dicembre 2008).

Il patrimonio immobiliare iscritto a bilancio è stato oggetto di valutazione puntuale da parte di un esperto indipendente (REAG S.p.A.), che ha sostanzialmente 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*; come conseguenza di ciò è stata contabilizzata una svalutazione per circa euro 4,5 milioni.

Il risultato delle società valutate ad equity risulta negativo per euro 218 mila (euro 952 mila al 31 dicembre 2008) ed è principalmente imputabile alla svalutazione della partecipazione in Padurea Nordului S.r.l., il cui sviluppo non è ancora stato avviato.

I costi e le spese operative sono stati pari a euro 4.805 mila e si riducono del 16% rispetto ad euro 5.748 mila di fine esercizio 2008, principalmente a seguito di minori emolumenti riconosciuti agli organi sociali conseguenti la variazione della composizione dei Consigli di Amministrazione dopo l'uscita dei soci terzi in Cifin S.p.A. e nelle sue controllate, minori costi per locazioni e spese afferenti gli immobili conseguenti la progressiva dismissione del patrimonio e degli immobili a magazzino.

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

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 a fine esercizio 2009 un risultato positivo pari ad euro 1.542 mila, in forte crescita rispetto ad un risultato negativo di euro 610 mila realizzato a fine esercizio precedente, grazie ad una forte crescita dei ricavi per interessi su mutui (+38%) che hanno beneficiato in termini quantitativi di buoni volumi di incassi dei crediti e soprattutto in termini qualitativi di un sensibile incremento dei ricavi incassati per interessi di mora.

I costi e le spese operative si riducono del 42% rispetto all'esercizio precedente, beneficiando principalmente di minori oneri finanziari dovuti al forte abbassamento dei tassi d'interesse, sia per condizioni di mercato, sia per i nuovi spread conseguenti l'accordo di ristrutturazione dei debiti, oltre alla politica di *cost-saving* ed efficientamento delle strutture organizzative.

L'ammontare dei crediti netti residui al 31 dicembre 2009 è pari ad euro 12,5 milioni, in diminuzione di euro 3,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2008.

In continua diminuzione ed ormai non più significativo il montante a scadere dei crediti *performing* che a fine esercizio 2009 è risultato pari ad euro 0,7 milioni, di cui euro 0,6 milioni per quota capitale (euro 1,5 milioni di cui euro 1,3 milioni per quota capitale al 31 dicembre 2008).

COSTI DELLA CAPOGRUPPO

Al 31 dicembre 2009 i costi della Capogruppo sono stati pari ad euro 6.440 mila, rispetto ad euro 5.561 mila dell'esercizio precedente e, al netto di costi straordinari per euro 1.397 mila legati principalmente al processo di ristrutturazione del debito, si riducono del 9% grazie al processo di razionalizzazione delle strutture conseguente al cambio del modello di business del settore Agency e dell'attività di *cost saving* prevista a piano.

Al netto di minori riaddebiti alle società del Gruppo per la prestazione di servizi *corporate*, i costi del personale della capogruppo sono stati al 31 dicembre 2009 pari ad euro 5.390 mila, in riduzione del 26% rispetto ad euro 7.294 mila di fine esercizio precedente e si riferiscono ad una forza lavoro scesa a 54 risorse (69 risorse presenti al 31 dicembre 2008). Si evidenzia inoltre che, a seguito del completamento dell'attività di riorganizzazione ed efficientamento delle risorse, nel mese di gennaio 2010 la forza lavoro si è ridotta di ulteriori 10 unità principalmente legate al settore *Information & Technology*, che consentiranno dall'esercizio 2010 un ulteriore *saving* del costo del lavoro.

STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Al 31 dicembre 2009 il patrimonio netto del Gruppo (comprensivo della perdita netta pari ad euro 47.163 mila) ammonta ad euro 21.924 mila.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2009 risulta pari ad euro 180,6 milioni (di cui euro 120,9 milioni a medio/lungo termine) e si riduce di euro 50,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2008, principalmente a seguito della liquidità generata nel periodo derivante dalla dismissione del patrimonio immobiliare, dalla conversione in capitale sociale della Capogruppo del debito verso i Soci di ASP S.r.l. per euro 4,4 milioni, dalla conversione in capitale del debito verso i Soci per euro 25,6 milioni e dalla conversione in capitale sociale di debiti chirografari da parte di tutte le banche creditrici sottoscrittrici l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti per euro 25 milioni, al netto dei pagamenti effettuati per la ristrutturazione del Gruppo per oltre euro 17 milioni, degli oneri finanziari scaduti al 24 aprile 2009 e liquidati come previsto dall'accordo di ristrutturazione a fine esercizio 2009, oltre

all'assorbimento operativo di liquidità derivante dal risultato negativo dell'esercizio.

Si ricorda che al 31 dicembre 2009 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 63,9 milioni, alla gestione del portafoglio mutui NPL per euro 14,6 milioni, all'acquisto di partecipazioni finanziarie strategiche per euro 64,6 milioni e per la differenza dall'assorbimento operativo di liquidità derivante dai risultati negativi riscontrati negli ultimi esercizi.

Come meglio specificato nell'apposito paragrafo riportato nella parte successiva del documento, 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 dalla Società 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.

Al 31 dicembre 2009 le linee di credito concesse dal sistema bancario ammontano complessivamente ad euro 200 milioni (euro 255 milioni al 31 dicembre 2008), in riduzione di euro 55 milioni a seguito del parziale rimborso di finanziamenti ipotecari sottostanti gli immobili ceduti per euro 30 milioni e della conversione in capitale sociale di debito chirografario da parte delle banche sottoscrittrici l'Accordo di Ristrutturazione del Debito per euro 25 milioni.

Di seguito il dettaglio della posizione finanziaria netta consolidata:

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2009	31.12.2008
Cassa	21	35
Depositi bancari e postali	13.099	8.648
Titoli e attività finanziarie correnti	429	449
Liquidità	13.549	9.132
Debiti verso banche	-66.399	-149.463
Debiti e passività finanziarie correnti	-6.838	-4.100
Indebitamento finanziario corrente	-73.237	-153.563
Posizione finanziaria netta corrente	-59.688	-144.431
Debiti verso banche	-120.730	-81.504
Debiti e passività finanziarie non correnti	-148	-4.745
Indebitamento finanziario non corrente	-120.878	-86.249
Posizione finanziaria netta	-180.566	-230.680

La posizione finanziaria netta si riduce di Euro 50,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2008 principalmente a seguito della conversione in capitale del debito chirografario da parte degli Istituti di Credito aderenti all'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti per Euro 25 milioni, della conversione in capitale del debito verso ASP S.r.l. per Euro 4,4 milioni, della generazione di liquidità conseguente la progressiva dismissione del patrimonio immobiliare per Euro 39,3 milioni, al netto dell'assorbimento delle attività operative del periodo.

La riduzione dell'indebitamento finanziario corrente e di contro l'incremento dell'indebitamento finanziario non corrente è in parte dovuto all'effetto del riscadenziamento del debito chirografario consolidato sopra citato.

INDICATORI FINANZIARI

Indicatori economici

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2009	31/12/2008
ROE (Return on Equity)	Risultato netto dell'esercizio	-215%	-381%
	Patrimonio netto del periodo		
EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization)		-9.278	-17.110
EBIT (earnings before interest and tax)		-20.345	-36.766

Indicatori Patrimoniali (o di solidità)

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2009	31/12/2008
Indice di autonomia patrimoniale	Patrimonio netto	0,1	0,1
	Patrimonio Netto+Passività correnti+Passività non correnti		
Patrimonio netto tangibile	Patrimonio netto - Attività Immateriali	-4.530	-21.840

Indicatori di liquidità

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2009	31/12/2008
Indice di liquidità primaria	Liquidità immediate + Liquidità differite	0,4	0,2
	Passività correnti		
Indice di liquidità generale	Attività correnti	1,6	1,0
	Passività correnti		
Posizione finanziaria netta	(A) Debiti bancari e finanziari a breve termine	73.237	153.563
	(B) Debiti bancari e finanziari a medio/lungo termine	120.878	86.249
	(C) Disponibilità liquide a attività finanziarie	-13.549	-9.132
	(A+B+C) Posizione Finanziaria netta	180.566	230.680

INFORMAZIONI PER GLI AZIONISTI

Principali dati per azione

I dati vengono ottenuti sottraendo dal numero delle azioni che compongono il Capitale Sociale il numero medio delle azioni proprie detenute dalla Capogruppo (nessuna azione detenuta nel 2009 così come nel 2008).

	31.12.2009	31.12.2008
Cash Flow per azione (1)	0,04	-0,07
Risultato per azione (2)	-0,40	-1,15
Dividendo per azione	0	0
Patrimonio netto per azione (3)	0,19	0,39
Prezzo ufficiale per azione	0,628	0,999
Capitalizzazione (Euro ml)	56	52

(1-2-3) Cash flow, risultato e patrimonio netto per azione sono riferiti al bilancio consolidato.



Azioni

Al 31 dicembre 2009 la Società non detiene azioni proprie in portafoglio.

Per quanto riguarda il dettaglio delle movimentazioni avvenute nel corso dell'esercizio 2009, relative all'aumento di capitale avvenuto in data 26 giugno 2009 di euro 4.359.999,378 riservato ad ASP S.r.l. comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 5.227.817 nuove azioni ordinarie, all'aumento di capitale avvenuto in data 22 ottobre 2009 in opzione a pagamento ai Soci di euro 25,6 milioni con abbinati gratuitamente warrant con l'integrale sottoscrizione di n. 30.689.778 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, prive di valore nominale espresso e l'aumento di capitale avvenuto in data 30 ottobre 2009 riservato alle banche creditrici sottoscrittrici l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti per euro 25 milioni con l'integrale sottoscrizione di nr. 29.976.019 nuove azioni Gabetti Property Solutions S.p.A. di categoria B, prive di valore nominale espresso, si rimanda a quanto descritto nella sezione "operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio".

Alla data odierna, a seguito della parziale esecuzione dell'aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei "Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013" deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. del 26 giugno 2009, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 12 maggio 2009 e del conseguente deposito in data 18 novembre 2009 al Registro delle Imprese di Milano della relativa attestazione ex art. 2444 del codice civile, il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. è il seguente:

Deliberato per euro 87.518.068,51, sottoscritto e versato per euro 69.108.245,11 suddiviso in n. 118.404.229 azioni prive di valore espresso, di cui n. 88.428.210 azioni ordinarie e n. 29.976.019 azioni di categoria B.

LE PERSONE

Al 31 dicembre 2009 l'organico del Gruppo, suddiviso per società e categoria, risulta così composto:

	31/12/2009	31/12/2008
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A. (*)	54	69
GABETTI AGENCY S.p.A. (*)	70	96
PATRIGEST S.p.A. (*)	10	11
GABETTI MUTUICASA S.p.A. (*)	3	3
LA GAIANA S.p.A. (*)	11	12
CIFIN S.p.A.	4	4
REAL ESTATE SERVICES S.r.l.	2	0
ABACO SERVIZI S.r.l (*)	51	30
ABACO TEAM SISTEMI S.r.l.	14	16
ABACO TEAM FACILITY MANAGEMENT S.r.l.	17	13
ABACO TEAM CONSULTING	0	1
ABACO TEAM SERVICES S.a.r.l.	1	1
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	237	256

	31/12/2009	31/12/2008
DIRIGENTI	16	16
QUADRI	30	31
IMPIEGATI	181	198
OPERAI	10	11
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	237	256

(*) I dati comprendono le persone distaccate da altre società del gruppo. In Abaco Servizi al 31.12.09 non risultano persone distaccate (n. 13 distaccati in Gabetti Agency al 31.12.08)
Si segnala che a partire dal 18 gennaio 2010 n. 10 persone di Gabetti Property Solutions S.p.A. sono state poste in "cassa integrazione guadagni" e pertanto non risultano più in forza.

Inoltre, in Gabetti Agency S.p.A. operano n. 22 collaboratori autonomi (n. 25 unità a fine esercizio 2008) in supporto alla rete commerciale di vendita, mentre a supporto delle attività tecniche svolte dal Gruppo Abaco Servizi operano n. 18 collaboratori autonomi (n. 21 risorse a fine esercizio 2008).

LA FORMAZIONE

Il Gruppo, attraverso un proprio centro di formazione che permette una continua attività in aula e a distanza, interna ed esterna, finanziata, convenzionata ed a pagamento con consulenti selezionati sul mercato, ha come obiettivo principale lo sviluppo di conoscenze, competenze e comportamenti utili ad un efficace presidio del business e/o del ruolo organizzativo ricoperto. Fare formazione significa – in ottica di “Business Partnership”- essere consulenti di uno sviluppo armonico all’organizzazione e alle sue strategie.

RICERCA E SVILUPPO

Nell’esercizio non è stata svolta attività di ricerca e sviluppo.

Riteniamo tuttavia utile riferire sinteticamente in merito alle attività svolte dal Gruppo, ed in particolare da Gabetti Property Solutions S.p.A., nell’ambito delle analisi del mercato immobiliare.

Ufficio Studi

L’Ufficio Studi di Gabetti, attivo da oltre 20 anni, si impone “al servizio del mercato” dando luogo, attraverso un articolato insieme di analisi, ricerche e rielaborazioni, ad una produzione autonoma al fine di soddisfare la domanda di conoscenze e informazioni di operatori e consumatori.

Le attività di ricerca dell’Ufficio Studi sono volte all’analisi delle dinamiche e delle interrelazioni del mercato immobiliare con il tessuto economico e sociale del Paese al fine di soddisfare le domande espresse dal mercato e supportare/orientare il business immobiliare.

Nelle proprie elaborazioni si avvale della Banca Dati Immobiliare Gabetti, nella quale confluiscono tutti gli elementi informativi delle aziende del Gruppo (intermediazione, gestione, valutazione, advising).

In particolare l’Ufficio Studi realizza rapporti tematici riguardanti:

- i principali mercati italiani,
- i diversi segmenti e tipologia di prodotto,



- la convenienza, l'attrattività, l'appetibilità dei mercati locali di interesse per il cliente gestore/investitore.

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI

Le informazioni richieste dall'art. 123 bis TUF sono riportate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata congiuntamente alla presente relazione nonché resa disponibile sul sito internet della Società all'indirizzo www.gabettigroup.com.

IMPAIRMENT TEST E SVALUTAZIONE DI IMMOBILI

Per la *disclosure* legata alla valutazione dei test d'impairment svolti in ottemperanza delle disposizioni previste dallo IAS 36, che hanno portato nell'esercizio 2009 alla svalutazione degli avviamenti relativi al consolidamento di La Gaiana S.p.A. e Tree Finance S.r.l. per complessivi euro 16,4 milioni, si rimanda all'informativa nr. 2 presente nella Nota Integrativa.

Per quanto riguarda la *disclosure* legata alla valutazione degli investimenti immobiliari siti in Dubai (EAU), che hanno portato nell'esercizio 2009 ad una svalutazione per circa euro 4,5 milioni, si rimanda all'informativa nr.1 presente nella Nota Integrativa.

FATTORI DI RISCHIO CONNESSI ALL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO

Continuità aziendale

Come dettagliatamente riportato nello specifico paragrafo della Nota Integrativa, il Gruppo ha messo a punto un aggiornamento del Piano 2009/2013 (*Piano Revised*) che tenga conto della situazione attuale e prospettica. Su tali basi è attualmente in corso una trattativa con le banche sottoscrittrici l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti al fine di allineare i flussi dello stesso alle risultanze del *Piano Revised*.

In particolare la trattativa è volta sostanzialmente a modificare i punti dell'accordo relativamente alle scadenze ed agli importi delle rate di rimborso del debito chirografario sulla base dei flussi di cassa risultanti dal *Piano Revised*.

In tale contesto gli Amministratori ritengono che per garantire la continuità aziendale è molto importante l'approvazione da parte delle banche finanziatrici degli aggiornati termini di rimborso della quota capitale per le linee chirografarie, attualmente regolati dal punto 2.2.3 (iv) dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti omologato dal Tribunale. In assenza di tale approvazione si renderebbe necessaria la dismissione anticipata di buona parte del patrimonio immobiliare al fine di garantire il regolare pagamento delle rate di rimborso del debito chirografario secondo quanto previsto dal citato Accordo di Ristrutturazione del Debito.

Pertanto, sussistono significativi fattori di incertezza riconducibili al successo del piano di ristrutturazione, alla ripresa del mercato immobiliare in tutti i suoi vari comparti nel corso del periodo di piano, all'allineamento dei termini di rimborso previsti nell'Accordo di Ristrutturazione del Debito con le risultanze del *Piano Revised*, al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di investimenti immobiliari e partecipativi secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel piano industriale, che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro.

Gli Amministratori, sulla base delle azioni delineate nel piano strategico 2009/2013 (Piano 2009) e aggiornate con il *Piano Revised*, ritenendo che possa concludersi positivamente ed in tempi ragionevoli la trattativa finalizzata alla rimodulazione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti con le banche finanziatrici, e considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata del portafoglio immobiliare, considerano comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2009.

Rischi connessi all'andamento dei tassi di cambio

Il Gruppo ha effettuato investimenti in valuta diversa dall'Euro (Dirham UAE) relativi all'acquisto di un portafoglio di unità immobiliari in Dubai (Emirati Arabi) esponendo il medesimo al rischio derivante dalle fluttuazioni dei tassi di cambio tra le diverse divise.

Tenuto conto che al 31 dicembre 2009 il valore residuo di tali attività è pari ad euro 8,3 milioni, che rappresenta circa il 7% del totale *book-value* riferito ad investimenti in immobili destinati alla vendita o detenuti a scopo di investimento, complessivamente pari ad Euro 113 milioni a fine esercizio, in considerazione del volume e del grado di esposizione derivante da tali investimenti, il Gruppo non ha ritenuto necessario porre in essere operazioni di copertura del rischio di cambio, per cui eventuali oscillazioni dei cambi tra l'Euro e le altre valute nelle quali il Gruppo investe potrebbero produrre effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, nonché sulla comparabilità dei risultati dei singoli esercizi.

Nel corso del 2009 il Gruppo ha inoltre acquisito il 90% delle quote nella società Real Estate Services S.r.l. con sede in Timisoara (Romania) e il 100% delle quote di Residential Incipit S.r.l., con sede in Bucarest (Romania), dove la moneta locale è il LEI.

Anche in questo caso, visto il valore non rilevante degli investimenti pari a complessivi euro 0,5 milioni a fine esercizio, il Gruppo non ha ritenuto necessario porre in essere operazioni di copertura del rischio di cambio.

In ipotesi di crescita dei propri investimenti in valuta diversa dall'euro, il Gruppo in futuro valuterà la convenienza nel porre in essere attività di copertura dal rischio di cambio.

FATTORI DI RISCHIO CONNESSI AL SETTORE IN CUI IL GRUPPO OPERA

Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

L'attività di servizi rappresenta il *core-business* del Gruppo e comprende l'attività di intermediazione immobiliare svolta in via diretta nei settori *Corporate*, *Fractioning & Building* e *Luxury* (con il marchio Santandrea) ed attraverso Tree Real Estate con le reti in franchising di

Gabetti, Professione Casa e Grimaldi nel settore *Retail*, l'attività di segnalazione di prodotti finanziari e assicurativi con Tree Finance con le reti in franchising di Gabetti Finance, Rexfin, Smartfin, SmartV e Mutuitime ed Assirex nel campo assicurativo e dei servizi tecnici e di consulenza immobiliare.

Il mercato immobiliare, sia nazionale che internazionale, ha un andamento ciclico ed è condizionato da una serie di variabili macroeconomiche, quali il rapporto tra la domanda e l'offerta, che è collegato, tra l'altro, alle condizioni generali dell'economia, alle variazioni dei tassi di interesse, all'andamento dell'inflazione, al regime fiscale, alla liquidità presente sul mercato e alla presenza di investimenti alternativi più remunerativi.

Le principali tendenze del mercato immobiliare italiano prevedono che nel 2010 continuerà ad evidenziarsi nel settore *Retail* una flessione dei valori immobiliari nell'ordine del 5%, con l'ipotesi positiva di leggera ripresa del numero delle transazioni. Nel settore *Corporate* si continuerà ad evidenziare una contrazione dei valori dei canoni di locazione, a conferma di un trend iniziato oltre 2 anni fa, con una previsione di crescita solo nelle zone periferiche e nell'hinterland. Tali effetti potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del Gruppo e quindi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dello stesso.

Rischi relativi all'attività di sviluppo immobiliare e trading

Il Gruppo partecipa in modo diretto ed in *co-investment* in operazioni di sviluppo e trading immobiliare finalizzate alla vendita degli immobili, in Italia ed all'estero, che richiedono un'attenta valutazione dei beni e della loro redditività potenziale, nonché l'individuazione delle eventuali problematiche legate agli immobili e alle aree da sviluppare.

Il successo di tali attività dipende anche da fattori esogeni rispetto all'operato del Gruppo, pertanto, anche qualora il Gruppo valuti correttamente i propri investimenti, eventuali variazioni negative del *trend* del settore immobiliare potrebbero incidere sull'attività e riflettersi negativamente sulla redditività potenziale, nonché sulla situazione finanziaria e patrimoniale dello stesso.

Rischi connessi all'andamento del mercato della mediazione creditizia

Il Gruppo, attraverso le reti in franchising di Tree Finance, svolge l'attività di mediazione creditizia per potenziali clienti interessati a contrarre mutui ipotecari per l'acquisto di immobili ad uso abitativo, nonché finanziamenti e leasing destinati all'acquisto di immobili ad uso diverso.

Il successo di tali attività dipende anche da fattori esogeni rispetto all'operato del Gruppo, quali ad esempio eventuali variazioni del *trend* di crescita del settore mutui o il verificarsi di altri fattori che potrebbero incidere sulla domanda nel mercato dei mutui (quali ad esempio la variazione dei tassi di interesse e le scelte di politiche di credito da parte delle banche).

In particolare, a causa dell'attuale crisi finanziaria e del credito e della conseguente crisi economica italiana e internazionale, il mercato italiano della mediazione creditizia ha subito una

forte contrazione a partire dall'esercizio 2008 con deboli prospettive di ripresa nel corso dell'anno 2010.

Tale andamento potrà incidere sui risultati del Gruppo derivanti da tale attività con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Rischi relativi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento

Il Gruppo svolge la propria attività in un settore altamente regolamentato.

Tutti i settori di business sono infatti soggetti ai regolamenti ed alla normativa italiana, alla normativa ed ai regolamenti comunitari, nonché alla normativa degli altri paesi nei quali il Gruppo opera.

L'emanazione di nuove leggi o regolamenti, nonché le modifiche, a livello comunitario, nazionale e/o locale, alla normativa, anche fiscale e ambientale, attualmente vigente, potrebbero generare un aggravio dei costi, degli oneri o dei livelli di responsabilità del Gruppo, con possibili effetti pregiudizievoli sulle attività e/o sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

OPERAZIONI STRAORDINARIE AVVENUTE NELL'ESERCIZIO

Accordo di ristrutturazione dei debiti

In data 24 aprile 2009 è stato sottoscritto un Accordo di Ristrutturazione dei Debiti tra le Società del Gruppo proponenti e tutti gli Istituti di credito che vantano crediti verso le stesse.

L'Accordo di Ristrutturazione, in particolare, ha rappresentato un elemento essenziale del processo avviato dalla Società 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.

In questo contesto, Gabetti Property Solutions S.p.A. ha avviato l'elaborazione di un nuovo Piano Strategico approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 maggio 2008 e aggiornato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 30 settembre 2008 a seguito del cambiamento del modello di business nel settore dell'intermediazione immobiliare *retail* e dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio, e in data 27 marzo 2009 a seguito del peggioramento ulteriore dell'andamento del mercato immobiliare e creditizio.

Il Piano Strategico e l'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, come successivamente modificato e integrato, rilasciata dall'Esperto dott. Giovanni La Croce in data 8 aprile 2009.



L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, in particolare, ha previsto:

- a) Riscadenziamento del debito chirografario consolidato, con un decalage dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo Gabetti fino al 31 dicembre 2013, e con il rimborso della quota residua in cinque rate annuali costanti dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2018;
- b) Rimborso del debito ipotecario consolidato secondo i termini e le condizioni previsti nei contratti di origine;
- c) Riduzione dei tassi di interesse su quasi tutto l'indebitamento finanziario consolidato, sia chirografario, sia ipotecario;
- d) Riscadenziamento del pagamento degli interessi;
- e) Conversione in capitale dell'Emittente di una parte del debito finanziario chirografario per euro 25 milioni, attraverso un aumento di capitale a pagamento riservato agli Istituti Finanziatori, mediante emissione di Azioni di Categoria B ad un prezzo pari a quello dell'Aumento di Capitale in Opzione.

Le Azioni di Categoria B di nuova emissione hanno le seguenti caratteristiche:

Partecipazione agli utili: a ciascuna Azione di Categoria B spettano utili in misura eguale a quelli spettanti a ciascuna azione ordinaria dell'Emittente (e pertanto gli utili complessivi della Società di cui verrà deliberata la distribuzione verranno suddivisi per la somma del numero complessivo delle azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. e del numero complessivo delle Azioni di Categoria B).

Partecipazione alle perdite: le azioni ordinarie e le Azioni di Categoria B partecipano alle eventuali perdite in misura proporzionale e *pari passu*, fermo restando che eventuali riduzioni di capitale verranno effettuate esclusivamente senza variazione del numero di azioni in circolazione.

Diritto di voto e di impugnativa: le Azioni di Categoria B sono prive del diritto di voto ma attribuiscono il diritto di impugnare le delibere dell'assemblea dei soci dell'Emittente.

Facoltà di conversione: i titolari delle Azioni di Categoria B hanno il diritto di convertire le Azioni di Categoria B in azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. applicando un rapporto di conversione pari a n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 Azioni di Categoria B:

(i) nei 60 giorni lavorativi sulla piazza di Milano successivi all'approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2013; ovvero

(ii) nel caso in cui siano stati esercitati nei confronti dell'Emittente i diritti di risoluzione e/o i diritti di recesso previsti dall'Accordo di Ristrutturazione, nei 60 giorni lavorativi sulla piazza di Milano successivi all'esercizio di tali diritti.

Al momento in cui dia corso alla conversione delle Azioni di Categoria B in azioni ordinarie, nessun socio potrà esser titolare di un numero di Azioni di Categoria B che attribuisca il diritto a ricevere a seguito della conversione un numero di azioni ordinarie che, sommate a quelle già eventualmente detenute da tale socio e/o da altro soggetto del medesimo gruppo di imprese cui appartiene tale socio, permetta al socio, da solo o congiuntamente agli altri soggetti appartenenti al medesimo gruppo di imprese, di superare il 10% del capitale sociale ordinario della Società.

Pertanto, nel caso in cui si verificasse detta circostanza, la facoltà di conversione sarà subordinata alla previa vendita da parte del socio interessato di un numero di azioni ordinarie o di Azioni di Categoria B tale da consentire il rispetto del predetto limite.

Facoltà di riscatto: l'Emittente ha la facoltà di riscattare, in una o più volte, tutte le, o parte delle, Azioni di Categoria B rispettando il criterio di proporzionalità mediante pagamento di un importo, che la Società ritiene essere coerente con i principi di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali, pari al maggiore tra (i) il prezzo di emissione delle Azioni di Categoria B maggiorato di un interesse annuale calcolato applicando un tasso pari all'Euribor a tre mesi maggiorato del 3% (con la precisazione che in nessun caso tale tasso di interesse complessivo potrà essere superiore al 5%) e (ii) la media ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. nei 30 giorni lavorativi sulla piazza di Milano precedenti l'esercizio della facoltà di riscatto, diminuita del 10%.

La facoltà di riscatto può essere esercitata dalla Società in ogni momento nel periodo ricompreso tra il 60° giorno lavorativo sulla piazza di Milano successivo alla data di emissione delle Azioni di Categoria B e la data di approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2013.

Negoziabilità: le Azioni di Categoria B sono trasferibili.

Aumento di capitale a pagamento in opzione ai soci per un importo minimo di euro 25.136.170,00, - previa revoca della delibera inerente il prestito obbligazionario convertibile assunta in data 7 novembre 2008 e a cui non è stata data alcuna attuazione (revoca deliberata dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 12 maggio 2009) - ad un prezzo di emissione determinato sulla base della media ponderata delle quotazioni del titolo Gabetti dell'ultimo semestre antecedente alla data della delibera del Consiglio di Amministrazione, *cum warrant* negoziabili – separatamente rispetto alle azioni ordinarie Gabetti – sul Mercato Telematico Azionario – assegnati gratuitamente nel numero di un *warrant* per ogni azione emittenda, esercitabili in ogni momento fino al 31 dicembre 2013. Ciascun *warrant* darà diritto a sottoscrivere una azione ordinaria Gabetti ad un prezzo di esercizio di euro 0,70 per azione qualora i *warrant* siano esercitati entro il 31 dicembre 2011 e al prezzo di esercizio di euro 0,75 per azione qualora i *warrant* siano esercitati tra l'1 gennaio 2012 e il 31 dicembre 2013.

In data 28 aprile 2009 Gabetti e le società del Gruppo aderenti all'Accordo di Ristrutturazione hanno presentato al Tribunale Ordinario di Milano i ricorsi per l'omologazione dello stesso. Contestualmente si è provveduto a depositare l'Accordo di Ristrutturazione presso il Registro delle Imprese di Milano. In data 29 aprile 2009 l'Accordo di Ristrutturazione è stato pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano e in data 11 giugno 2009 (con provvedimenti depositati in cancelleria in data 17 giugno 2009) il Tribunale di Milano ha emesso i decreti di omologazione dell'Accordo stesso (pubblicati presso il Registro delle Imprese di Milano in data 8 luglio 2009), poi passati in giudicato in data 24 luglio 2009 in quanto non reclamati nei termini di legge.

A seguito dell'avvenuta esecuzione dell'Aumento di Capitale Sociale in Opzione in data 22 ottobre 2009, è diventato efficace l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti i cui effetti retroagiscono tra le parti alla data di sottoscrizione dello stesso (i.e. 24 aprile 2009).



In data 30 ottobre 2009 si è concluso con successo l'aumento di capitale sociale a pagamento di 25 milioni di euro riservato a tutte le banche creditrici sottoscrittrici l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. in data 26 giugno 2009, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 12 maggio 2009.

Le n. 29.976.019 nuove azioni Gabetti Property Solutions S.p.A. di categoria B, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, sono state integralmente sottoscritte dalle banche creditrici, tramite compensazione con crediti di pari importo vantati dalle stesse nei confronti della Società, al prezzo di euro 0,834 per azione (di cui euro 0,60 da imputarsi a capitale ed euro 0,234 da imputarsi a sovrapprezzo), pari a quello dell'aumento di capitale sociale offerto in opzione ai soci, per un controvalore complessivo di euro 24.999.999,846.

In data 30 dicembre 2009, al fine di far fronte a temporanee necessità di liquidità e per assicurare un'adeguata flessibilità operativa e finanziaria, le società sottoscrittrici l'Accordo di Ristrutturazione del Debito, hanno esercitato l'opzione di differire di 9 mesi il rimborso della rata capitale in scadenza al 31 dicembre 2009 per l'importo del 15% dell'ammontare ancora dovuto in linea capitale (pari a circa Euro 17,5 milioni), calcolato al lordo di quanto da corrispondere entro tale data (e quindi fino al 30 settembre 2010). Analogamente, nel corso del mese di febbraio, è stato posticipato al 30 novembre 2010 l'importo di Euro 2,5 milioni relativo al rimborso in linea capitale dovuto dalla Capogruppo.

Covenant economici e finanziari

L'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti prevede che in relazione a tutti i finanziamenti bancari erogati al Gruppo, la Società è tenuta al rispetto di alcuni indicatori (*covenant*) 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 *covenant*, 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).

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

Potrebbe pertanto sussistere il rischio che qualora l'Emittente, anche per eventi esterni al proprio controllo, non sia in grado di rispettare tali *covenant*, 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 *covenant*, *negative pledges* o altre clausole sull'indebitamento del Gruppo che non siano stati rispettati e che possano limitare l'utilizzo delle risorse finanziarie disponibili.

Aumento di Capitale Sociale in Opzione

In data 22 ottobre 2009 si è concluso con successo l'aumento di capitale sociale in opzione a pagamento di euro 25,6 milioni con abbinati gratuitamente warrant, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 26 giugno 2009, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 12 maggio 2009.

L'aumento di capitale sociale in opzione si è concluso con l'integrale sottoscrizione di n. 30.689.778 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. di nuova emissione, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, al prezzo di euro 0,834 per azione (di cui euro 0,60 da imputarsi a capitale ed euro 0,234 da imputarsi a sovrapprezzo), per un controvalore complessivo di euro 25.595.274,89. Conseguentemente non si è reso necessario l'intervento degli azionisti rilevanti che avevano a suo tempo assunto l'impegno di sottoscrivere le eventuali azioni che fossero residue ad esito del periodo di offerta in Borsa dei diritti inoptati.

Alle n. 30.689.778 nuove azioni ordinarie sono abbinati gratuitamente n. 30.689.778 "Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009 /2013", 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.

Aumento di Capitale Sociale riservato alle banche creditrici

In data 30 ottobre 2009 si è concluso con successo l'aumento di capitale sociale a pagamento di euro 25 milioni riservato a tutte le banche creditrici sottoscrittrici dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 26 giugno 2009, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'Assemblea Straordinaria del 12 maggio 2009.

Le n. 29.976.019 nuove azioni Gabetti Property Solutions S.p.A. di categoria B, prive di valore nominale espresso, godimento regolare, sono state integralmente sottoscritte dalle banche



creditrice, tramite compensazione con crediti di pari importo vantati dalle stesse nei confronti della Società, al prezzo di euro 0,834 per azione (di cui euro 0,60 da imputarsi a capitale ed euro 0,234 da imputarsi a sovrapprezzo), pari a quello dell'aumento di capitale sociale offerto in opzione ai soci, per un controvalore complessivo di euro 24.999.999,846.

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 2009-2013, con un rapporto di conversione pari a n. 7 azioni ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. ogni n. 8 azioni di categoria B.

Acquisizione del 35% residuo delle quote di Abaco Servizi S.r.l.

In data 26 giugno 2009 è avvenuto l'aumento di capitale per un importo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 4.359.999,378 mediante emissione di n. 5.227.817 nuove azioni ordinarie riservate ad ASP S.r.l. (titolare di una quota del 35% di Abaco Servizi S.r.l. - società già partecipata da Gabetti Property Solutions al 65%) al prezzo di euro 0,834 per azione (di cui euro 0,23 da imputarsi a capitale ed euro 0,604 da imputarsi a sovrapprezzo).

Tale aumento è stato liberato a fronte del conferimento del 35% della partecipazione detenuta da ASP S.r.l. in Abaco Servizi S.r.l.

Conseguentemente la partecipazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. in Abaco Servizi S.r.l. è salita al 100% e contestualmente ASP S.r.l. è entrata nel capitale di Gabetti Property Solutions S.p.A. con una partecipazione pari al 9,06%.

Nell'ambito di tale operazione è stato inoltre sottoscritto un accordo che prevede, tra l'altro, un impegno di ASP S.r.l. a non cedere per un periodo di due anni una quota pari al 50% delle azioni della Società rivenienti dal suddetto aumento.

Cessione del 16,6% di Turismo e Immobiliare S.p.A.

In data 27 aprile 2009 è stato ceduto a Marcegaglia S.p.A. una quota pari al 16,6% della partecipazione detenuta in Turismo & Immobiliare S.p.A. al prezzo di euro 5 milioni (corrisposto contestualmente).

Il prezzo della partecipazione è stato determinato tenuto conto della valutazione resa da Lazard a Turismo & Immobiliare S.p.A. sulla partecipata Italia Turismo S.p.A..

La cessione è avvenuta sostanzialmente al valore di carico con un effetto positivo sul conto economico consolidato e quindi sul patrimonio netto consolidato pari a euro 0,5 milioni. Finanziariamente l'effetto è stato pari all'incasso del prezzo sul quale non insisteva alcun finanziamento specifico.

Si segnala inoltre che nel mese di marzo 2010 è stato sottoscritto un contratto preliminare avente per oggetto la vendita a terzi da parte di Turismo & Immobiliare dell'intera partecipazione detenuta in Italia e Turismo, che permetterà al Gruppo Gabetti la completa dismissione della propria partecipazione detenuta in Turismo & Immobiliare.

Tale cessione comporterà un effetto negativo sul conto economico consolidato, già recepito nell'esercizio 2009, pari ad euro 2.466 mila, con un beneficio finanziario pari all'intero incasso del prezzo di vendita, non sussistendo alcun finanziamento specifico.



Accordo di lock-up

In data 26 giugno 2009 è stato sottoscritto un accordo 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.

STATO DI IMPLEMENTAZIONE DEL PIANO INDUSTRIALE DEL GRUPPO GABETTI ED ANALISI DEI DATI CONSUNTIVI RISPETTO ALLE PREVISIONI

In data 27 marzo 2009 è stato approvato il piano strategico del Gruppo Gabetti per gli esercizi 2009-2013. Tale piano, diffuso al mercato in data 30 aprile 2009 e pubblicato sul sito della Società, riporta le linee strategiche del Gruppo e gli obiettivi al 2013.

Si riporta di seguito lo stato di implementazione di detto piano sulla base di dati consuntivi gestionali al 31 dicembre 2009.

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 137 zone contrattuali, delle quali 75 rivenienti da precedenti agenzie, con ampliamento di circa il 40% della presenza territoriale e la possibilità di ulteriore sviluppo di zone ancora libere.

I ricavi Agency pari a fine esercizio 2009 ad euro 8,6 milioni, in ritardo rispetto ad euro 14,3 milioni previsti a Piano, hanno fortemente risentito di uno scenario di mercato ancora molto difficile, con buoni risultati realizzati nel settore *Luxury* e sensibili ritardi nei settori *Fractioning & Building* e *Corporate* che si ritiene possano essere in parte recuperati quando il mercato invertirà la tendenza rispetto all'ultimo periodo, soprattutto nel settore creditizio, comunque con l'attesa di qualche disallineamento rispetto a quanto previsto negli anni successivi di Piano che verrà recepito nel *Piano Revised* in corso di finalizzazione.

Conseguentemente anche l'EBITDA dell'esercizio 2009 è risultato negativo per euro 2,8 milioni rispetto ad un risultato atteso a Piano positivo per euro 0,3 milioni.

Nell'attività del franchising immobiliare, seppur con una progressione più lenta rispetto alle previsioni di Piano, continua la crescita dei contratti complessivamente sottoscritti con i marchi Gabetti, Professione Casa e Grimaldi.

Nel settore **Finance**, l'esercizio 2009 ha registrato un basso volume di erogato, dovuto a fattori interni ed esterni all'azienda, quali:

Fattori interni:

- scarsa efficienza organizzativa nei rapporti tra le reti di intermediazione immobiliare e creditizia;
- tempi più lunghi nella fase di avviamento del nuovo modello di business;
- difficoltà connesse alla ristrutturazione societaria in corso;
- inefficienza nella gestione dei processi di *back office* dovuta alla fase di *start up*;
- modifica della composizione del volume di erogato tra i diversi Istituti eroganti con i quali il Gruppo ha in essere delle convenzioni.

Fattori esterni:

- allungamento dei tempi di vendita nel settore immobiliare indotto dalla minore propensione all'investimento e dal difficile incontro tra domanda e offerta;
- significativa riduzione dell'erogazione dei mutui dal sistema creditizio a partire dalla fine del 2008;
- maggiore difficoltà di accesso al credito da parte delle famiglie e delle imprese;
- sospensione temporanea dell'operatività della convenzione da parte di alcuni Istituti di credito.

Il Management ha posto pertanto in essere una serie di attività ed interventi finalizzati a incidere su tali fattori, quali:

Fattori interni:

- implementazione di una nuova piattaforma informatica “*Treeplat*” di scambio delle informazioni tra le reti TREE Real Estate e TREE Finance;
- accelerazione del processo finalizzato all'entrata a regime del modello di *business* TREE Finance interamente in *franchising*;
- completamento della ristrutturazione del *back office* con il raggiungimento della piena efficienza nella lavorazione delle pratiche e con una sostanziale riduzione dei giorni medi di lavorazione;
- ripristino di tutte le convenzioni e messa a regime dell'operatività conseguente alla nuova composizione del volume di erogato tra i diversi istituti di credito;
- sottoscrizione di un nuovo modello di contratti di franchising per le reti di intermediazione immobiliare che prevede l'obbligo di segnalazione della clientela alla rete TREE Finance;
- sensibilizzazione del Management di TREE Finance e di TREE Real Estate alla condivisione delle informazioni anche attraverso un sistema di incentivazione legato al raggiungimento di obiettivi convergenti.

Inoltre, si segnalano i seguenti fattori esterni che dovrebbero incidere positivamente sullo svolgimento dell'attività:

- primi segnali di avvicinamento tra domanda e offerta relativamente al settore immobiliare;
- lenta ripresa dei mutui con una selezione più accurata delle pratiche favorita dall'utilizzo del sistema di *back office* organizzato e strutturato.

In considerazione dell'autonomia operativa del *back office*, in data 11 novembre 2009 è stato sottoscritto un accordo con Crif Services S.p.A., società del Gruppo CRIF leader di mercato nel settore del *credit scoring*, volto ad 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. A tale scopo sono state costituite due società "The Mortgage Factory" e "Crif Icm". Nella prima 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, mentre la seconda gestirà in *outsourcing* per conto degli istituti bancari le pratiche di mutuo rivenienti dalle reti di mediazione creditizia. Tale processo faciliterà inoltre la canalizzazione di flussi rivenienti da reti immobiliari e finanziarie esterne, con benefici in termini di volumi gestiti, nel pieno rispetto delle nuove previsioni di legge allo studio per la regolamentazione della mediazione del credito.

Nonostante gli interventi e le azioni sopra descritte, occorre rilevare che causa la lentezza con cui il mercato sta reagendo alla crisi in atto, anche se si avvertono i primi segnali di ripresa nei risultati, non sussistono oggi le condizioni per confermare le precedenti ipotesi di crescita del Piano che andranno riviste con target sicuramente meno ambiziosi.

Rispetto ad un erogato atteso a Piano per euro 555 milioni, i risultati dell'esercizio 2009 hanno evidenziato volumi complessivamente erogati per euro 273 milioni, determinando di conseguenza un ritardo anche sull'EBITDA, risultato negativo per euro 2,4 milioni rispetto ad un valore negativo di euro 0,4 milioni previsto a Piano.

Il Consiglio di Amministrazione sta monitorando con specifica attenzione e cautela questa linea di business ed ha predisposto un aggiornamento delle previsioni di piano che faranno parte integrante del *Piano Revised* in corso di finalizzazione, adeguando gli obiettivi target alla situazione attuale e prospettica della divisione e del mercato. Conseguentemente a ciò, già nell'esercizio 2009 tale CGU ha subito una svalutazione da *impairment*, come più diffusamente indicato nell'apposita sezione della nota integrativa.

Il settore **Technical Services** ha evidenziato nel corso dell'esercizio 2009 un buon incremento del fatturato ed un'attività molto positiva di raccolta di ordini e di commesse ad oggi in corso di lavorazione, oltre a significative trattative in corso di finalizzazione, che hanno determinato un portafoglio alla data del presente documento molto superiore alla media dei precedenti esercizi, grazie al quale è possibile prevedere un'inversione di tendenza ed un recupero di marginalità nel prossimo esercizio, con buone prospettive per gli esercizi futuri, in lieve disallineamento con le ipotesi di piano.

Conclusa secondo le previsioni l'acquisizione del 35% residuo di Abaco Servizi, con aumento di capitale di Gabetti Property Solutions dedicato ad ASP S.r.l., i cui beneficiari economici sono managers operativi del Gruppo Abaco, che permetterà loro una maggior condivisione degli obiettivi complessivi del Piano di Gruppo.

Nel medio-lungo periodo saranno inoltre evidenti i benefici economici derivanti dal processo di razionalizzazione del Gruppo Abaco, concluso nel corso del 2009, con la riduzione del numero di società, così da garantire una maggiore snellezza operativa ed una razionalizzazione della struttura dei costi fissi che risulta ad oggi ancora non ottimale.

L'esercizio 2009 ha evidenziato un volume complessivo di ricavi per euro 14,8 milioni, superiore ad euro 12,7 milioni previsti a Piano, ma l'insieme dei maggiori costi derivanti dall'attività di riorganizzazione di cui sopra e dal maggior ricorso a costi di produzione esterni,

tenuto conto di una produttività interna che ha risentito di un clima sicuramente non favorevole, fattori non più ripetibili negli esercizi successivi, ha determinato un EBITDA negativo per euro 1,1 milioni rispetto ad un margine positivo di euro 2,2 milioni. Non si ritiene che l'andamento dell'esercizio possa avere un effetto significativo sugli obiettivi target.

Nel settore **Investment & Property** il Gruppo sta proseguendo, seppur con un andamento più lento 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 nel piano industriale.

Nel corso dell'esercizio 2009 sono state effettuate vendite lorde di immobili per complessivi euro 39,3 milioni, rispetto ad euro 75,3 milioni previsti a Piano, con ritardi in particolare nell'attività di dismissione delle iniziative estere Dubai e Romania, entrambe non realizzate, oltre ad alcune iniziative in Italia che hanno scontato rallentamenti (Myrsine S.r.l., Cifin S.p.A., Sail S.r.l. e Pietrapiana S.p.A.).

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 Olbia.

A seguito della forte crisi di mercato che ha colpito Dubai (Emirati Arabi), il Gruppo ha posticipato al 2013 la cessione dell'intero portafoglio immobiliare (nel Piano 2009 la cessione era prevista nel 2009/2010) ed ha messo a reddito una parte delle proprie unità immobiliari.

Le condizioni sfavorevoli di mercato hanno anche comportato nell'esercizio 2009 una svalutazione di circa il 35% del valore di libro degli immobili iscritti a bilancio (per il dettaglio si rimanda alla nota n. 1 della nota integrativa).

Conclusivamente l'attuazione dei piani inerenti le quattro linee di business registra, per le diverse ragioni sopra indicate, scostamenti ed elementi di ritardo, che hanno determinato nell'esercizio 2009 un EBITDA negativo per euro 9,3 milioni rispetto ad un risultato negativo di euro 5,0 milioni previsto a Piano.

La posizione finanziaria netta del Gruppo è risultata negativa per euro 180,6 milioni rispetto ad euro 151,6 milioni previsti a Piano, con uno scostamento di euro 29,0 milioni principalmente dovuto al minor volume di vendite di immobili e di partecipazioni, come precedentemente descritto, oltre che ai minori risultati operativi.



FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO ED EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

In data 18 gennaio 2010 Gabetti Property Solutions S.p.A. e tutte le società del Gruppo Gabetti hanno trasferito la sede legale e le proprie strutture direzionali nei nuovi uffici siti in Milano, Via Bernardo Quaranta, 40. La concentrazione della sede di tutte le società del Gruppo Gabetti in un unico *building* avrà un effetto positivo sia in termini di efficientamento operativo sia in termini di riduzione dei costi.

Come già anticipato nei paragrafi precedenti il management del Gruppo ha posto in essere una serie di azioni correttive al fine di attutire gli effetti dell'attuale scenario di mercato, di cui è difficile prevedere il momento dell'inversione di tendenza.

Alla luce dell'andamento del Gruppo nell'esercizio 2009, 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 che confluiranno nel *Piano Revised* ad oggi in corso di finalizzazione, che costituisce la naturale evoluzione del Piano 2009; ciò tenuto conto sia dei risultati dell'esercizio, ma soprattutto delle prospettive per gli anni 2010-2013 relative al settore immobiliare, di cui il Gruppo deve tener conto nell'ambito dell'operatività e della formulazione delle proprie strategie anche ai fini della rideterminazione dei termini di rimborso del debito.

Nonostante ad oggi il Gruppo sia nel pieno rispetto con quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione del Debito, in considerazione delle significative rate di rimborso del debito che interesseranno il IV trimestre 2010 ed in relazione ai flussi di cassa derivanti dal *Piano Revised*, gli amministratori hanno ritenuto opportuno proporre alle Banche firmatarie dell'Accordo un sostanziale allineamento dello stesso al profilo finanziario del Gruppo.

Alla data della formazione della presente relazione è in corso una trattativa con gli Istituti di credito finanziatori per la definizione delle modifiche di cui sopra, e, sebbene gli organi deliberanti delle rispettive banche allo stato non si siano ancora espressi in proposito, la Società è fiduciosa che tale trattativa sia prossima ad essere finalizzata positivamente in tempi ragionevoli.

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 un EBITDA per l'esercizio 2010 in netto miglioramento rispetto a quello del 2009.

Milano, 12 aprile 2010

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



BILANCIO CONSOLIDATO

PROSPETTI CONTABILI E NOTE ESPLICATIVE

31 Dicembre 2009



GRUPPO GABETTI			
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (valori in migliaia di Euro)			
Nota	ATTIVITA'	31.12.2009	31.12.2008
	Attività non correnti		
1	Investimenti immobiliari	28 726	42 118
3	Immobilizzazioni materiali	1 853	4 548
4	Immobilizzazioni immateriali	26 454	37 669
5	Partecipazioni valutate ad equity	23 303	36 211
6	Altri titoli a lungo termine	1 941	3 984
7	Attività fiscali differite	4 316	5 113
8	Altri crediti finanziari lungo termine	524	687
9	Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine	0	99
10	Altre attività a lungo termine	227	158
	Totale attività non correnti	87 344	130 587
	Attività non correnti destinate alla dismissione		
11	Attività destinate alla dismissione	1 246	3 902
	Attività correnti		
1	Rimanenze	85 039	101 178
12	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	36 713	40 148
13	Altri crediti finanziari a breve termine	23 179	24 300
14	Cassa, disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	13 549	9 132
	Totale attività correnti	158 480	174 758
	TOTALE ATTIVO	247 070	309 247

GRUPPO GABETTI			
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA			
(valori in migliaia di Euro)			
Nota	PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	31.12.2009	31.12.2008
	Capitale sociale e riserve		
15	Capitale sociale	69.107	31.499
16	Sovrapprezzo azioni	16.166	45.292
17	Altre riserve	-29	4.285
	Utili/Perdite a nuovo	-16.157	-4.885
	Utile/Perdite del Gruppo	-47.163	-60.362
	Totale patrimonio netto consolidato del Gruppo	21.924	15.829
18	Capitale sociale e riserve di pertinenza di terzi	-3	379
18	Risultato di pertinenza di terzi	-17	-1.128
	Totale patrimonio netto di terzi	-20	-749
	Patrimonio netto totale	21.904	15.080
	Passività non correnti destinate alla dismissione		
19	Passività direttamente associate alle attività non correnti destinate alla dismissione	1.133	21.545
	Passività non correnti		
20	Debiti finanziari a lungo termine	120.878	81.752
21	Passività fiscali differite	2.016	2.873
22	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	1.723	2.033
23	Altre passività a lungo termine	0	4.360
	Totale passività non correnti	124.617	91.018
	Passività correnti		
24	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	22.926	22.083
25	Debiti per imposte sul reddito	293	437
26	Debiti finanziari a breve termine	73.237	153.700
27	Fondi rischi ed oneri	2.960	5.384
	Totale passività correnti	99.416	181.604
	TOTALE PASSIVITA'	247.070	309.247

GRUPPO GABETTI			
CONTO ECONOMICO (valori in migliaia di Euro)			
Nota		2009	2008
	Attività in funzionamento		
28	Ricavi	43.013	35.110
29	Variazione nelle rimanenze	5.546	15.731
30	Altri proventi	11.976	8.452
	Totale valore della produzione	60.535	59.293
31	Acquisto di immobili e variazione delle riman.imm.dest.vendita	23.312	25.635
32	Costo del personale	14.391	16.217
33	Ammortamenti e svalutazioni	11.995	14.590
34	Costi per servizi	23.113	18.225
35	Altri costi operativi	12.435	12.653
	Totale costi della produzione	85.246	87.320
	Risultato operativo	-24.711	-28.027
36	Ricavi finanziari	3.277	2.098
37	Costi finanziari	6.452	14.239
38	Rettifiche di valore su crediti finanziari	-1.013	-185
39	Valutazione di attività finanziarie	-11.606	-8.282
40	Risultato netto di società valutate ad equity	-6.248	-5.736
	Risultato prima delle Imposte	-46.753	-54.371
41	Imposte sul reddito	427	1.196
	Risultato dell'esercizio da attività in funzionamento	-47.180	-55.567
	Attività cessate		
42	Utili e perdite derivante da attività destinate alla dismissione	0	-5.923
	Risultato netto consolidato	-47.180	-61.490
	<i>Attribuibile a</i>		
	AZIONISTI DELLA CONTROLLANTE	-47.163	-60.362
18	Azionisti di minoranza	-17	-1.128
		-47.180	-61.490
	Utile per azione		
	<i>Da attività in funzionamento e cessate</i>		
43	BASE	-0,72	-1,17
43	DILUITO	-0,67	-1,17
	<i>Da attività in funzionamento</i>		
43	BASE	-0,72	-1,06
43	DILUITO	-0,67	-1,06



GRUPPO GABETTI

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Prospetto di conto economico complessivo

Periodo chiuso al 31 dicembre
(in migliaia di Euro)

	2009	2008
Risultato dell'esercizio	-47.163	-60.362
Altre componenti del conto economico complessivo		
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	-395	950
Altre componenti del conto economico complessivo del periodo, al netto degli effetti fiscali		
Totale risultato complessivo dell'esercizio	-47.558	-59.412
Totale risultato complessivo attribuibile a:		
Soci della controllante		
Interessenze di pertinenza di terzi	17	1.128
Totale risultato complessivo dell'esercizio	-47.541	-58.284



GRUPPO GABETTI

RENDICONTO FINANZIARIO

(in migliaia di Euro)

	31.12.2009	31.12.2008
FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA		
- Utile (perdita) netto del Gruppo	-47.163	-60.362
- Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	12.372	14.890
- Risultato netto di società valutate all'equity	6.248	-5.736
- Svalutazioni (rivalutazioni) delle partecipazioni e altre attività finanziarie	11.606	-8.282
- Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	-424	-5.102
- Variazione netta del fondo rischi e oneri	-2.424	4.937
- Variazione nel capitale e riserve di terzi	728	-1.709
- Diminuzione (aumento) delle rimanenze	16.139	-6.480
- Diminuzione (aumento) dei crediti commerciali ed altri crediti	4.262	-5.299
- Incremento (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti	-4.517	-1.055
- Diminuz. (increm.) attività/passività destinate alla dismissione	-17.756	31.582
A Flusso monetario netto dell'attività operativa	-20.929	-42.616
FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
- (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	-481	-255
- materiali	15.412	15.305
- (Investimenti) Disinvestimenti/Variaz. di partecipazioni in società valutate all'equity	6.660	-6.417
- (Investimenti) Disinvestimenti di partecipazioni/titoli in altre società	-5.203	9.844
- Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	1.283	-3.482
B Flusso monetario netto dell'attività di investimento	17.671	14.995
FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		
Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	-12.336	16.487
Aumento CS sottoscritto e versato da UBH	0	7.570
Aumenti di capitale soci	20.338	0
Perdita su cambi su finanziamento TV1-Residential I.	-395	0
Esercizio warrant	8	0
Vendita diritti inoptati	69	0
Società liquidate	0	-8
Altre differenze di consolidamento	-9	-3
C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento	7.675	24.046
D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)	4.417	-3.575
E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	9.132	12.707
DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)	13.549	9.132

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DI GRUPPO**

(in migliaia di Euro)

	Capitale Sociale	Azioni proprie	Riserva da soprapprezzo delle azioni	Versamento c/aumento capitale soc.	Riserva per azioni proprie in portafoglio	Riserva legale	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile dell'esercizio	Totale Patrimonio Netto
Saldi al 31.12.2007	29.924	0	45.275	0	0	5.985	3.181	7.731	(23.962)	68.134
Copertura perdita 2007										
- da altre riserve							(4.850)		4.850	0
- da riserva soprapprezzo azioni			(5.979)						5.979	0
- utili a nuovo								(13.133)	13.133	0
Aumento CS sottoscritto e versato da UBH	1.575		5.995							7.570
Scritture las con impatto a patrimonio Gabetti Property Solutions							(31)	31		0
Svalutazione al fair value del fondo Diomira								(318)		(318)
Utili attuariali su tfr al 31.12.2008 imputate a patrimonio								(135)		(135)
Società liquidate								(8)		(8)
Altre differenze di consolidamento								(3)		(3)
Effetto sul conto economico complessivo consolidato del 31.12.2008								950		950
Risultato netto consolidato del 31.12.2008									(60.362)	(60.362)
Saldi al 31.12.2008	31.499	0	45.292	0	0	5.985	(1.700)	(4.885)	(60.362)	15.829
Copertura perdita 2008										
- da altre riserve							1.669		(1.669)	0
- da riserva legale						(5.985)			5.985	0
- da riserva soprapprezzo azioni			(45.292)						45.292	0
- utili a nuovo								(10.754)	10.754	0
Acquisto 35% partecipazione Abaco Servizi srl	1.202		3.158							4.360
Costi legati all'aumento del CS e per la ristrutturazione del debito			(1.257)							(1.257)
Iscrizione Reg. Imprese aumento cs (02.11.09)	18.414		7.181							25.595
Iscrizione Reg. Imprese aumento cs (04.11.09)	17.986		7.014							25.000
Iscriz. Reg. Impr. esercizio n. 10.416 warrant (30.11.09)	6		1							7
Esercizio n. 1.932 warrant (novembre)					1					1
Vendita diritti inoptati			69							69
Utili attuariali su tfr al 31.12.2009 imputate a patrimonio								(114)		(114)
Altre differenze di consolidamento								(9)		(9)
Risultato netto consolidato del 31.12.2009									(47.163)	(47.163)
Effetto sul conto economico complessivo consolidato del 31.12.2009								(395)		(395)
Saldi al 31.12.2009	69.107	0	16.166	1	0	0	(31)	(16.157)	(47.163)	21.924



NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO

DICHIARAZIONE DI CONFORMITA' AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio consolidato è redatto secondo i principi contabili emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), adottati dalla Commissione Europea ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606/2002.

Nella predisposizione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 sono stati applicati i principi in vigore alla data di riferimento del bilancio (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dai regolamenti dell'Unione Europea.

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 rappresentano un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni diffuse attraverso il bilancio consolidato di esercizio al 31 dicembre 2008, al quale si rimanda.

I prospetti di bilancio e le note illustrative sono state predisposte fornendo anche le informazioni integrative previste in materia di schemi e informativa di bilancio dalla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 e dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Come stabilito dal principio contabile internazionale IAS 1 "Presentazione del bilancio" è stata fornita l'informativa comparativa relativa ai periodi posti a confronto per tutti gli importi iscritti in bilancio.

CONTINUITA' AZIENDALE

Il bilancio consolidato è stato predisposto sulla base del presupposto della continuità aziendale che sottende il realizzo delle attività e la liquidazione delle passività che si originano dall'ordinaria operatività della Società.

Il Gruppo Gabetti ha conseguito significative perdite nel corso degli ultimi tre esercizi a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare la cui crisi si è acuita nell'ultima parte del 2008 e si è protratta per l'intero esercizio 2009. Al rallentamento del *core* business aziendale si è accompagnato il perdurare della stretta creditizia che ha influenzato le performance di Gruppo nell'ambito dei servizi collaterali, con particolare riguardo al settore della intermediazione creditizia. Si rimanda alla sezione della Relazione sulla gestione "stato di implementazione del piano industriale del Gruppo Gabetti ed analisi dei dati consuntivi rispetto alle previsioni" per l'analisi di dettaglio.

Alla luce di questo scenario macro-economico e di settore, il Gruppo ha evidenziato in tutti i comparti di attività risultati inferiori alle attese che hanno portato a consuntivare una perdita consolidata pari a euro 47,2 milioni, comprensiva di svalutazioni di avviamenti, immobili e partecipazioni per complessivi euro 26 milioni circa e di crediti per circa euro 2 milioni.



Permane quindi per il Gruppo una situazione di tensione finanziaria, anche in considerazione delle significative rate di rimborso del debito che interesseranno il IV trimestre 2010.

Per fronteggiare tali difficoltà, nel mese di luglio 2008 era stato nominato un *advisor* finanziario per avviare un processo di razionalizzazione dell'indebitamento finanziario del Gruppo che ha portato (i) all'aggiornamento del Piano Strategico in data 30 settembre 2008, (ii) alla sottoscrizione, in data 9 dicembre 2008, con gli istituti finanziatori del Gruppo di un accordo di moratoria per il periodo fino al 31 gennaio 2009, (iii) ad un ulteriore aggiornamento del Piano Strategico in data 27 marzo 2009 alla luce dell'andamento del Gruppo e delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori; (iv) alla sottoscrizione in data 24 aprile 2009 con gli Istituti Finanziatori di un Accordo di Ristrutturazione dei Debiti i cui elementi principali sono indicati nella sezione della Relazione sulla gestione "operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio", nell'ambito di detto Accordo, (v) alla deliberazione in data 26 giugno 2009 da parte del Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. dell'Aumento di Capitale in Opzione, dell'Aumento Capitale al servizio dei Warrant e dell'Aumento Capitale Banche Creditrici dettagliatamente descritti nella Premessa del Prospetto Informativo. Tali aumenti di capitale sono stati sottoscritti rispettivamente in data 22 ottobre 2009 e in data 30 ottobre 2009 per un ammontare complessivo pari a euro 50,6 milioni.

In data 28 aprile 2009 Gabetti Property Solutions S.p.A. e le sue controllate hanno presentato al Tribunale Ordinario di Milano ricorsi per l'omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione; contestualmente, si è provveduto a depositare l'Accordo di Ristrutturazione presso il Registro delle Imprese di Milano. In data 29 aprile 2009 l'Accordo di Ristrutturazione è stato pubblicato presso il Registro delle Imprese di Milano e in data 11 giugno 2009 sono stati emessi i decreti di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione stesso (depositati in cancelleria il 17 giugno 2009 e pubblicati presso il Registro delle Imprese di Milano in data 8 luglio 2009), passati in giudicato in data 24 luglio 2009.

L'Accordo si basava su un Piano Strategico ("Piano 2009"), che era stato concepito ed articolato tra la fine del 2008 e il 2009, prima che si manifestasse per intero l'entità della contrazione dei flussi di attività e delle valutazioni nel settore immobiliare, che si sarebbe poi palesata in tutta la sua portata nel corso del 2009. Come accade in processi di ristrutturazione del debito che implicano l'esecuzione di operazioni di mercato, l'esecuzione delle azioni previste dall'Accordo ha richiesto alcuni mesi successivamente alla formalizzazione ed all'omologa del medesimo, concludendosi di fatto solo al termine del 2009.

Il deterioramento della situazione economica e finanziaria ancora in atto a livello internazionale ha avuto riflessi negativi anche sulla situazione finanziaria del Gruppo UBH che, con il Gruppo Gabetti, controlla congiuntamente la partecipazione in Tree Finance S.r.l., operativa nel settore della intermediazione creditizia e finanziaria ed in Tree Real Estate, operativa nel settore del franchising immobiliare. Il Gruppo UBH ha quindi avviato una trattativa con le banche finanziatrici al fine di rinegoziare il proprio debito.

A seguito dei risultati consuntivati dal Gruppo nel 2009 nonché delle mutate prospettive derivanti dall'andamento del mercato, relative ad alcune aree di business nelle quali il Gruppo opera, il Management ha messo a punto un aggiornamento del Piano (*Piano Revised*), ad oggi in corso di finalizzazione, che costituirà la naturale evoluzione del Piano 2009.

L'aggiornamento del Piano, una volta finalizzato, verrà sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società.

Di seguito, per ognuna delle aree di business del Gruppo, vengono esposti i principali allineamenti rispetto al Piano 2009 messi a punto dal Management che saranno contenuti nel *Piano Revised* in corso di finalizzazione:

Trading & Property

- a) una tempistica di dismissione degli immobili non più concentrata nel periodo 2009/2010, ma distribuita tra il 2010 e 2013, coerentemente con l'attuale andamento del mercato immobiliare;
- b) una ulteriore riduzione dei costi di struttura delle società attive nel settore;

Investment

- a) lo slittamento di circa un anno dei tempi di realizzazione e successiva cessione del complesso residenziale Myrsine 1 (ora previste nel 2010/2011) con un'ipotesi di recupero di valore complessivo degli immobili di circa il 10% rispetto a quanto previsto dal Piano 2009;
- b) la realizzazione e la successiva cessione del complesso residenziale "Myrsine 2" nel corso del 2010/2012, con una ipotesi di valorizzazione complessiva degli immobili inferiore di circa il 10% rispetto a quanto previsto dal Piano 2009;
- c) la messa a reddito di una parte delle unità immobiliari localizzate a Dubai e la successiva cessione nel corso del 2013 (anziché nel 2009 e nel 2010) dell'intero portafoglio con una valorizzazione inferiore di circa il 10% rispetto quanto previsto nel Piano 2009;
- d) la realizzazione delle iniziative di sviluppo di S. Angelo in Lizzola (Marche), nel corso del periodo 2010/2013, e di Padurea (Timisoara-Romania), nel corso del periodo 2010/2015;
- e) il posticipo al 2013 e oltre dell'eventuale avvio e realizzazione di nuove iniziative di sviluppo immobiliare in Italia e all'estero;

Servizi (Agency, Finance, Technical Services)

- a) uno scostamento dei risultati rivenienti dalle partecipate TREE Real Estate e, in misura più che significativa, TREE Finance dovuto (i) alle attuali difficoltà dei mercati dell'intermediazione immobiliare e della mediazione creditizia e (ii) ad una conseguente contrazione delle attività prevista dal Management delle società TREE Real Estate e TREE Finance nel periodo 2010/2013;

Capogruppo

- a) una sostanziale riduzione dei costi di struttura e per servizi nel periodo 2010/2013 principalmente relativi al trasferimento della sede di tutte le società del Gruppo nei nuovi uffici di Via Bernardo Quaranta a Milano ed alla riduzione di costi del personale .

Alla luce delle significative rate di rimborso del debito che interesseranno il IV trimestre 2010 ed in relazione ai flussi di cassa previsti dal *Piano Revised*, è stata avviata una trattativa con le banche firmatarie dell'Accordo di Ristrutturazione dei debiti, per concordare un sostanziale allineamento dei termini di rimborso. In particolare la trattativa è volta sostanzialmente a modificare i punti dell'Accordo relativamente alle scadenze ed agli importi delle rate di

rimborso del debito chirografario sulla base dei flussi di cassa risultanti dal *Piano Revised*, oltre che un conseguente adeguamento dei covenant finanziari in linea con il *Piano Revised* (la cui applicazione –sulla base dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti- è attualmente prevista a partire dall’approvazione del bilancio 2010).

Alla luce di quanto sopra l’approvazione da parte delle banche finanziatrici degli aggiornati termini di rimborso della quota capitale per le linee chirografarie, attualmente regolati dal punto 2.2.3.(iv) dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti omologato dal Tribunale è fondamentale al fine di garantire la continuità aziendale. In assenza di tale approvazione si renderebbe necessaria la dismissione anticipata di buona parte del patrimonio immobiliare al fine di garantire il regolare pagamento delle rate di rimborso del debito chirografario secondo quanto previsto dal citato Accordo di Ristrutturazione del Debito. Alla data di formulazione della presente relazione la trattativa con le banche è in corso e gli Amministratori sono fiduciosi che possa essere finalizzata positivamente in tempi ragionevoli.

Il successo del piano di ristrutturazione aziendale dipende da un lato dalla capacità del Management di realizzare le strategie delineate nel Piano 2009 ed integrate 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 aziendale prevede una adeguata copertura degli impegni finanziari sostanzialmente nel presupposto che la rinegoziazione del debito finanziario avvenga secondo le modalità delineate nel *Piano Revised* e che la dismissione dei cespiti immobiliari e finanziari trovi attuazione secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate dagli Amministratori.

Da ultimo, il successo del piano di ristrutturazione aziendale si basa, a partire dal 2010, 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 certamente dall’evoluzione del mercato, dall’allentamento dell’attuale stretta creditizia, nonché dal conseguimento degli obiettivi intermedi di piano.

Sulla base di quanto sopra indicato, sussistono significativi fattori di incertezza riconducibili al successo del piano di ristrutturazione, alla ripresa del mercato immobiliare in tutti i suoi vari comparti nel corso del periodo di piano, all’approvazione da parte delle banche finanziatrici delle condizioni di rimodulazione del debito secondo le modalità indicate nel *Piano Revised*, al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di investimenti immobiliari e partecipativi secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel *Piano Revised*, 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 2009 e aggiornate con il *Piano Revised*, ritenendo che possa concludersi positivamente ed in tempi ragionevoli la trattativa finalizzata alla rimodulazione dell’Accordo di Ristrutturazione dei Debiti con le banche finanziatrici, e considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata del portafoglio immobiliare, ritengono comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato del Gruppo.

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 alla posizione opposta. 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, piuttosto che la positiva chiusura della trattativa con le banche) 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.

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.

PRINCIPALI FONTI DI INCERTEZZA PER LA PREDISPOSIZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO

La redazione del bilancio consolidato ha richiesto anche il ricorso a stime e ad assunzioni che possono determinare significativi effetti sui valori iscritti nello stato patrimoniale e nel conto economico, nonché sull'informativa relativa alle attività e passività potenziali riportate in bilancio. L'elaborazione di tali stime ha implicato l'utilizzo delle informazioni disponibili e l'adozione di valutazioni soggettive, fondate sia su performance storiche che su quelle derivanti dalle attività connesse alle aree di business in fase di avvio. Per loro natura le stime e le assunzioni utilizzate possono variare di esercizio in esercizio e, pertanto, non è da escludersi che negli esercizi successivi gli attuali valori iscritti in bilancio potranno differire anche in maniera significativa a seguito del mutamento delle valutazioni utilizzate.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva;
- le stime e le ipotesi sottostanti la recuperabilità degli avviamenti (inclusi quelli impliciti nel valore delle partecipazioni);
- la determinazione del fair value degli investimenti immobiliari, per il quale la società si avvale delle perizie di esperti indipendenti.

In particolare, la situazione di incertezza causata dall'attuale crisi economica e finanziaria che ha interessato anche il mercato immobiliare e quello della intermediazione creditizia ha

comportato la necessità di effettuare difficili assunzioni riguardanti l'andamento futuro riflettendosi in un più elevato grado di incertezza di alcune stime di bilancio.

Non è quindi possibile escludere, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si possano concretizzare, nel prossimo esercizio, risultati diversi dalle stime effettuate e che quindi potrebbero richiedere ulteriori rettifiche al valore contabile degli avviamenti e degli intangibili specifici iscritti in bilancio.

Si fa peraltro notare che in considerazione dell'andamento dei mercati che ha contraddistinto l'esercizio 2009, con una marcata e pressoché generalizzata contrazione dell'attività delle business unit riconducibili agli sviluppi immobiliari di La Gaiana S.p.A., all'area dei servizi tecnici di Abaco e all'area della intermediazione creditizia condotta dal Gruppo Tree Finance, gli Amministratori stanno finalizzando un Piano Revised 2010-2013 che costituisce la naturale evoluzione del Piano 2009-2013 e che include sia gli effetti dei risultati consuntivati nel 2009 sia, soprattutto, le prospettive di crescita del settore immobiliare previste nel 2010-2013. Il valore recuperabile degli avviamenti è stato determinato sulla base delle ipotesi sottostanti a tale Piano Revised, in cui i tassi di sviluppo attesi di ricavi e della marginalità previsti sono stati riconsiderati e rivisti in modo più conservativo rispetto a quanto previsto nell'originario Piano 2009-2013, alla luce dell'attuale situazione di incertezza del mercato di appartenenza del Gruppo e delle prospettive di continuità aziendale dello stesso.

Nel paragrafo "Continuità Aziendale" sono esplicitati i significativi fattori d'incertezza che fanno sorgere dubbi sul presupposto della continuità aziendale, mentre nella nota n. 2 sono indicati anche i valori recuperabili e l'ammontare delle svalutazioni degli avviamenti contabilizzati in bilancio.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni soggettive utilizzate nella redazione del bilancio consolidato. Per le ulteriori informazioni di dettaglio inerenti la composizione e i relativi valori di iscrizione delle poste interessate dalle stime in argomento si fa, invece, rinvio alle specifiche sezioni della nota di bilancio.

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato include il bilancio della Gabetti Property Solutions S.p.A., società capogruppo, ed i bilanci delle società da questa controllate direttamente ed indirettamente. Nel corso dell'esercizio si sono verificate le seguenti variazioni dell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2008:

- Con effetto 1° gennaio 2009 sono state acquistate le quote detenute da terzi in Abaco Team Servizi S.r.l. (con sede in Milano) e in Abaco Team Servizi S.r.l. (con sede in Palermo) con iscrizione presso il registro imprese delle cessioni, avvenute in data 22 dicembre 2008, rispettivamente in data 7 gennaio 2009 e in data 8 gennaio 2009; in data 19 marzo 2009 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di dette società in Abaco Servizi S.r.l., con retrodatazione degli effetti contabili e fiscali al 1° gennaio



2009, con iscrizione della fusione da parte dei Registri Imprese di Milano e Palermo in data 23 marzo 2009 e del Registro Imprese di Roma in data 24 marzo 2009;

- In data 18 febbraio 2009 si è riunita l'Assemblea dei Soci di Abaco Team Servizi Campania S.r.l. e nel corso della stessa è stato deliberato lo scioglimento anticipato della società e la sua messa in liquidazione, ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n.6) del codice civile; la liquidazione si è chiusa in data 26 ottobre 2009;
- A far data dal 3 marzo 2009 la partecipazione in Cifin S.p.A. è totalmente detenuta da La Gaiana S.p.A. in quanto i soci terzi non hanno esercitato il diritto di opzione loro spettante in esecuzione della delibera dell'assemblea straordinaria di Cifin S.p.A. del 20 gennaio 2009;
- In data 4 marzo 2009 è stata costituita la società Smartquinto S.r.l., con una quota di partecipazione pari al 51% sottoscritta da Tree Finance S.r.l.;
- In data 16 marzo 2009 la società Hellas S.r.l. in liquidazione è stata cancellata dal Registro delle Imprese di Milano a seguito del deposito in data 12 marzo 2009 del bilancio finale di liquidazione al 31 gennaio 2009;
- In data 16 marzo 2009 Abaco Servizi S.r.l. ha acquistato il restante 20% del capitale sociale di Abaco Team Sistemi S.r.l. A seguito di detto acquisto, Abaco Servizi S.r.l. detiene il 100% di Abaco Team Sistemi S.r.l.;
- In data 27 aprile 2009 è stato ceduto a Marcegaglia S.p.A. il 16,6% di Turismo e Immobiliare S.p.A. In considerazione dell'influenza notevole esercitata in tale società, la stessa continua ad essere valutata a patrimonio netto;
- In data 27 aprile 2009 è stata ceduta la quota del 35% detenuta da Abaco Servizi in Estate Management S.r.l., ivi inclusa, di conseguenza, la partecipazione del 10% da quest'ultima detenuta in Humanbit S.r.l.;
- A far data dal 6 maggio 2009 la partecipazione in Abaco Team Facility S.r.l. è totalmente detenuta da Abaco Servizi S.r.l. in quanto i soci terzi non hanno esercitato il diritto di opzione loro spettante;
- In data 7 maggio 2009 Tree Finance S.r.l. ha ceduto la quota del 22,739% detenuta in Tree Finance Corporate S.p.A.;
- Con data efficacia 30 giugno 2009 ASP S.r.l. ha conferito il residuo 35% di Abaco Servizi in Gabetti Property Solutions S.p.A.;
- In data 30 luglio 2009 è stata costituita la società Pagano Agency S.r.l., con quota di partecipazione pari al 10% sottoscritta da Gabetti Franchising Agency S.r.l.;
- In data 26 novembre 2009, Tree Finance S.r.l. ha costituito la società The Mortgage Factory S.r.l. nella quale verrà conferito il ramo d'azienda *back office* di Tree Finance S.r.l. che lavorerà autonomamente anche per altre reti di mediazione creditizia;

- In data 27 novembre 2009 è stata costituita la società La Buona Ventura S.r.l., con quota di partecipazione pari al 25% sottoscritta da Gabetti Agency S.p.A.; tale società opererà nella città di Venezia sotto l'egida del marchio Santandrea;
- In data 21 dicembre 2009 è stata ceduta la partecipazione pari al 73,06% in Abaco Team Consulting S.r.l.;
- In data 22 dicembre 2009 è stata posta in liquidazione la società Cifin S.r.l.; il recepimento della cessazione presso il Registro Imprese di Genova è avvenuto in data 25 febbraio 2010.

Di seguito sono elencate le società incluse nell'area di consolidamento e consolidate con il metodo integrale, con le rispettive quote di pertinenza della Gabetti Property Solutions S.p.A.:

<i>Ragione o denominazione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Codice fiscale e iscr. reg. imprese</i>	<i>Capitale sociale/euro</i>	<i>n. azioni o quote</i>	<i>Quota di possesso (%)</i>
Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	00815040159	4.650.000	4.650.000	100% diretta
Real Estate Services S.r.l.	Via Colonel Enescu 1, piano terra, app. 3/B Timisoara - Romania	Reg.Comm.Timis sub n. J35/2795/29.07.2008 Codice Unico Reg. 24257118	50	18	90% indirettamente mediante Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	80053390151	10.400.000	10.400.000	51,429 % direttamente e 48,571% indirettamente mediante Gabetti Property Solutions Agency S.p.A
Patrigest S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	04508760156	1.550.000	1.550.000	100% diretta
Agedil S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	09642250154	1.500.000	1.500.000	100% diretta
Brunilde S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	10497250158	1.000.000	1.000.000	50,098% indirettamente mediante Agedil S.p.A e 49,902% indirettamente mediante Cifin S.p.A.
Myrsine S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05456360964	80.000	2	100% diretta
La Gaiana S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05481180965	20.000.000	20.000.000	100% diretta
Cifin S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	09888640154	3.120.000	3.120.000	100% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
Star S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	04624800969	210.000	2	25% direttamente e 75% indirettamente mediante Cifin S.p.A
Cifin S.r.l. in liquidazione	Genova - Via XX Settembre 28/12	03087700104	78.000	3	7,5% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A. e 85% indirettamente mediante Cifin S.p.A
Pietrapiana S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	03349800163	20.000	1	100% indirettamente mediante Cifin S.p.A

<i>Ragione o denominazione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Codice fiscale e iscr. reg. imprese</i>	<i>Capitale sociale/euro</i>	<i>n. azioni o quote</i>	<i>Quota di possesso (%)</i>
Apostoli Real Estate S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05615580965	10.000	1	100% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
Myrsine 2 S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05621500965	10.000	1	100% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
Residential Incipit S.r.l.	Romania - Bucarest - 2 Dr. Nicolae Staicovici Street - Opera Center II, 2nd floor - 050558 - 5th district		53	20	100% indirettamente mediante Cifin S.p.A
Trading Vehicle 1 Limited	Sheikh Zayed Road - Al Attar Business Tower 18th Floor - PO box 2268 Dubai		1.956	100	100% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
Sail S.r.l.	Genova - Via XX Settembre 28	01756710990	10.000	1	100% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
Abaco Servizi S.r.l.	Roma - Via Salaria 290	05042531003	100.000	2	100% diretta
Abaco Team Sistemi S.r.l.	Roma - Via Salaria 290	05077671005	10.400	6	100% indirettamente mediante Abaco Servizi S.r.l.
Abaco Team Facility Management S.r.l.	Roma - Via Salaria 290	08383571000	100.000 deliberato e sottoscritto 25.000 versato	5	100% indirettamente mediante Abaco Servizi S.r.l.

Le seguenti imprese, ai sensi dello IAS 28 e dello IAS 31, sono state valutate con il metodo del patrimonio netto:

<i>Ragione o denominazione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Codice fiscale e iscr. reg. imprese</i>	<i>Capitale sociale/euro</i>	<i>n. azioni o quote</i>	<i>Quota di possesso (%)</i>
Tree Real Estate S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05933890963	3.545.518	5	51% indirettamente mediante Gabetti Property Solutions Agency S.p.A
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05952840964	2.156.666	2	100% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.
Grimaldi Franchising S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	04797410968	1.250.000	1.250.000	51% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.
Professionecasa S.p.A.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	11069070156	214.015	200.000	89,43% indirettamente mediante Tree Real Estate S.r.l.
Tree Finance S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	04322880966	2.068.966	5	49% diretta
Gabetti Property Solutions Finance S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	06100300968	10.000	1	100% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Rexfin Franchising Finanziario S.p.A.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	03192080962	120.000	120.000	100% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Casa Mutui S.r.l. in liquidazione	Genova - Salita San Matteo 23/25	05056501215	36.000	1	100% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Mutuistar S.r.l.	Modena - Viale Corassori 62	02854590367	10.000	2	49% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Smartfin S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	06402550963	10.000	1	100% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Assirex S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	03254800968	10.000	3	80% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Smartquinto S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario n. 65	06530460960	12.000	2	51% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
The Mortgage Factory S.r.l.	Milano - Via Alberto Mario 65	06805830962	10.000	10.000	100% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.

<i>Ragione o denominazione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Codice fiscale e iscr. reg. imprese</i>	<i>Capitale sociale/euro</i>	<i>n. azioni o quote</i>	<i>Quota di possesso (%)</i>
Iside S.r.l.	Milano - Via Savona 52	04597830969	100.000	2	50% indirettamente mediante Agedil S.p.A.
Riccardo S.r.l.	Roma - Corso d'Italia 19	07604011002	100.000	2	50% indirettamente mediante Agedil S.p.A.
Sagittario S.r.l.	Roma - Corso d'Italia 19	07604041009	100.000	2	50% indirettamente mediante Agedil S.p.A.
Royal Building S.r.l.	Milano - Via Bernardo Quaranta 40	05265940964	10.000	5	11% direttamente e 40% indirettamente mediante Cifn S.p.A.
Turismo & Immobiliare S.p.A.	Milano - Viale Sarca 333	05711140581	120.000	120.000	16,7% diretta
Padurea Nordului S.r.l.	Timisoara (Romania) - Via Colonel I, Enescu n.1, cam. 2/D	Reg.Comm.Timis sub n. J35/4595/2007 Codice Unico Reg. 22912970	249	100	50% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
La Buona Ventura S.r.l.	Venezia - San Marco n. 5296	03943190276	20.000	3	25% indirettamente mediante Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.

La partecipazione di Royal Building S.r.l. è stata valutata con il metodo del patrimonio netto in quanto, in base alle clausole statutarie, Gabetti Property Solutions S.p.A. esercita su di essa un'influenza notevole.

Si segnala che il criterio contabile applicato per le società a controllo congiunto è il metodo del patrimonio netto. Tale criterio è conforme alle disposizioni dello IAS 31 ed è allineato alla bozza di revisione del medesimo principio di prossima emanazione da parte dello IASB.

Le seguenti partecipazioni sono state escluse dal perimetro di consolidamento e sono state classificate nella categoria residuale "Attività finanziarie disponibili alla vendita" (Available for sale) prevista dallo IAS 39. Tali investimenti sono valutati al *fair value*, se disponibili e attendibilmente determinabili.

<i>Ragione o denominazione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Codice fiscale e iscr. reg. imprese</i>	<i>Capitale sociale/euro</i>	<i>n. azioni o quote</i>	<i>Quota di possesso (%)</i>
Mutuitime S.r.l.	Vicenza - Viale Del Lavoro 36	03137080242	10.000	5	25% indirettamente mediante Tree Finance S.r.l.
Abaco Team Espana S.L.	Barcellona - Calle Caspe 33 B		3.010	3.010	10% indirettamente mediante Abaco Servizi S.r.l.
Rupe - Residenza Universitaria delle Peschiere S.p.A.	Genova - via Parini n. 5	02887870109	2.829.662	2.947.565	5,5% indirettamente mediante La Gaiana S.p.A.
Pagano Agency S.r.l.	Milano - Via Pier Capponi 5	06702270965	10.000	2	10% indirettamente mediante Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.
Abaco Team Services S.a.r.l.	Lione - Rue Servient Tour Crédit 129	Iscr. Reg. Lyon 480018282	40.000	400	60% indirettamente mediante Abaco Servizi S.r.l.
Abaco Team Systemes S.a r.l. in liquidazione	7 bis rue du pré Paillard, PAE Des Glaisins Annecy le Vieux		10.000	1000	51% indirettamente mediante Abaco Team Sistemi S.r.l.

DATE DI RIFERIMENTO

Il bilancio consolidato è stato redatto utilizzando i progetti di bilancio al 31 dicembre 2009 delle società oggetto di consolidamento, predisposti dai rispettivi Consigli di Amministrazione.

BILANCI INCLUSI NEL CONSOLIDAMENTO

I bilanci delle singole società, utilizzati per il consolidamento, sono stati opportunamente rettificati e riclassificati per recepire quanto stabilito dagli standard internazionali, considerando le scelte operate dal Gruppo Gabetti nell'ambito delle opzioni previste dal IFRS 1 riportate nei paragrafi precedenti.

I prospetti dello stato patrimoniale e del conto economico, nonché le informazioni ed i prospetti riportati nelle note al bilancio, se non diversamente indicato, sono esposti in migliaia di Euro.

CRITERI DI CONSOLIDAMENTO

I bilanci delle società controllate, incluse nell'area di consolidamento, sono consolidati col metodo dell'integrazione globale. Il valore contabile delle partecipazioni detenute dalla società Capogruppo e dalle altre società incluse nell'area di consolidamento è eliminato contro il relativo patrimonio netto a fronte dell'assunzione delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi delle società controllate nel loro totale ammontare, comprensivo degli eventuali adeguamenti al *fair value* alla data di acquisizione.

La differenza tra il costo di acquisizione ed il valore corrente delle attività e passività acquisite, se positiva, è iscritta nelle attività immateriali come avviamento, ovvero, se negativa, dopo aver riverificato la corretta misurazione del valore corrente delle attività e passività acquisite e del costo di acquisizione, è contabilizzata direttamente a conto economico come provento.

La quota di patrimonio netto riferibile ai terzi è evidenziata in un'apposita voce.

Le partite di credito e di debito, i costi e i ricavi e tutte le operazioni di ammontare significativo intercorse fra le società oggetto di consolidamento sono state eliminate.

Per le società valutate con il metodo del patrimonio netto, il costo originario della partecipazione viene modificato per recepire le rettifiche legate alla variazione del patrimonio netto della partecipata, tenendo conto, in modo particolare, degli utili e delle perdite realizzate con i terzi nei periodi successivi all'acquisto della partecipazione.

Il raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di esercizio desumibile dal bilancio della Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2009 ed i corrispondenti dati del bilancio consolidato di Gruppo alla stessa data, sono esposti nell'allegato prospetto.

PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

PROSPETTI E SCHEMI DI BILANCIO

Il **Conto economico** è redatto secondo lo schema con destinazione dei costi per natura, conformemente alle modalità di redazione del reporting interno di Gruppo ed in linea con la prassi internazionale prevalente nel settore, evidenziando i risultati intermedi relativi al risultato operativo ed al risultato prima delle imposte. Il risultato operativo è determinato come differenza tra i ricavi netti ed i costi di natura operativa (questi ultimi inclusivi dei costi di natura non monetaria relativi ad ammortamenti e svalutazioni di attività correnti e non correnti, al netto di eventuali ripristini di valore) e inclusivo di plus/minusvalenze generate dalla dismissione di attività non correnti.

Il prospetto di **Conto economico complessivo** contiene gli oneri e proventi rilevati direttamente a patrimonio netto per operazioni diverse da quelle poste in essere con i soci. Le transazioni poste in essere con i soci, insieme al risultato del conto economico complessivo, sono invece presentate nel prospetto di movimentazione del patrimonio netto.

La **Situazione patrimoniale finanziaria** è redatta secondo lo schema che evidenzia la ripartizione di attività e passività “correnti/non correnti”. Un’attività/passività è classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- ci si aspetta che sia realizzata/estinta o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo del Gruppo o
- é posseduta principalmente per essere negoziata oppure
- si prevede che si realizzi/estingua entro 12 mesi dalla data di chiusura del bilancio
- in mancanza di tutte e tre le condizioni, le attività/passività sono classificate come non correnti.

Il **Rendiconto Finanziario** è stato predisposto applicando il metodo indiretto per mezzo del quale il risultato netto di periodo è rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall’attività d’investimento o finanziari.

Il prospetto di **Movimentazione del Patrimonio Netto** illustra le variazioni intervenute nelle voci del patrimonio netto relative a:

- destinazione dell’utile di periodo della capogruppo e di controllate ad azionisti terzi;
- ammontari relativi ad operazioni con gli azionisti (acquisto e vendita di azioni proprie);
- ciascuna voce di utile e perdita al netto di eventuali effetti fiscali che, come richiesto dagli IFRS sono alternativamente imputate direttamente a patrimonio netto (utili o perdite da compravendita di azioni proprie, utili e perdite attuariali generati da valutazione di piani a benefici definiti) o hanno contropartita in una riserva di patrimonio netto (pagamenti basati su azioni per piani di stock option);

- movimentazione della riserva da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita;
- l'effetto derivante da eventuali cambiamenti dei principi contabili.

Per ciascuna voce significativa riportata nei suddetti prospetti sono indicati i rinvii alle successive note esplicative nelle quali viene fornita la relativa informativa e sono dettagliate le composizioni e le variazioni intervenute rispetto all'esercizio precedente.

Si segnala infine che al fine di adempiere alle indicazioni contenute nella Delibera Consob n.15519 del 27 luglio 2006 "Disposizioni in materia di schemi di bilancio", sono stati predisposti in aggiunta ai prospetti obbligatori appositi dettagli di conto economico e stato patrimoniale consolidati con evidenza degli ammontari significativi delle posizioni o transazioni con parti correlate indicati distintamente dalle rispettive voci di riferimento.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 sono i seguenti:

Avviamento

Nel caso di acquisizioni di società, le attività, le passività e le passività potenziali acquisite ed identificabili sono rilevate al *fair value* alla data di acquisizione. La differenza positiva tra il costo di acquisizione e la quota di patrimonio netto rettificato di pertinenza del Gruppo, è classificata come avviamento, ed è iscritta in bilancio tra le attività immateriali.

Annualmente, o più frequentemente se vi sono indicatori di perdita di valore, il Gruppo Gabetti verifica la recuperabilità dell'avviamento.

Il valore recuperabile è il maggiore fra il *fair value* ed il valore d'uso. Nella determinazione del valore d'uso, i flussi di cassa futuri sono attualizzati utilizzando un tasso al lordo delle imposte che riflette il rendimento delle attività prive di rischio (titoli di stato) ed i rischi specifici dell'attività di Gruppo.

Se l'ammontare del valore recuperabile delle Cash Generating Unit, sulle quali è stato allocato l'avviamento, è inferiore rispetto al relativo valore contabile, esso è ridotto al minor valore recuperabile; tale perdita di valore è iscritta a conto economico.

Altre immobilizzazioni immateriali

Nelle altre attività immateriali sono prevalentemente inclusi costi per software, marchi ed altri costi immobilizzati relativi al subentro nei locali ove viene svolta l'attività del Gruppo.

Sono iscritte al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori. La capitalizzazione avviene solo se è probabile che i futuri benefici economici attribuibili all'attività verranno fruiti dall'impresa e se il costo dell'attività stessa può essere determinato attendibilmente. In caso contrario il costo dell'attività immateriale è rilevato a conto economico nell'esercizio in cui è sostenuto.

Dopo l'iscrizione iniziale le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo rettificato dell'ammontare complessivo degli ammortamenti e delle perdite di valore eventualmente accumulate. L'ammortamento avviene sistematicamente in quote costanti a partire dalla data in cui l'attività è disponibile per l'uso ed è calcolato sulla base del periodo di prevista utilità futura. Le attività immateriali sono eliminate dall'attivo al momento della loro dismissione o quando non si attendono più benefici economici futuri.

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari, rappresentati da immobili posseduti per la concessione in affitto e/o per l'apprezzamento patrimoniale, sono iscritti al *fair value* alla data di bilancio. I proventi e gli oneri derivanti dalle variazioni di *fair value* degli investimenti immobiliari sono inclusi nel conto economico del periodo cui si riferiscono.

Immobilizzazioni materiali

Le attività materiali comprendono gli immobili, i terreni, gli impianti, i mobili e arredi e le altre attrezzature per ufficio.

Sono iscritte in bilancio le attività materiali il cui costo è attendibilmente determinabile e dalle quali è probabile che derivino per il Gruppo futuri benefici economici. Sono registrate inizialmente al costo d'acquisto comprensivo degli oneri accessori sostenuti per l'acquisto e la messa in funzione del bene.

Dopo l'iscrizione iniziale le immobilizzazioni sono iscritte al costo rettificato dell'ammontare complessivo degli ammortamenti e delle perdite di valore eventualmente accumulate. Il valore di riferimento per il calcolo dell'ammortamento è quello che si ottiene detrando dal valore di carico iniziale il valore residuo della stessa, ovvero l'ammontare netto del ricavo che la società prevede di ottenere al termine della sua vita utile in seguito alla dismissione dello stesso.

L'ammortamento avviene sistematicamente in quote costanti a partire dalla data in cui l'attività è disponibile per l'uso, ovvero quando ha raggiunto la location e le condizioni necessarie per operare secondo le intenzioni del management, ed è calcolato sulla base di aliquote rappresentative della vita utile dell'immobilizzazione.

Le attività possedute mediante contratti di leasing finanziari attraverso i quali sono trasferiti al Gruppo tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà sono iscritte come attività materiali al valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing.

La corrispondente passività verso la società di leasing è iscritta in bilancio tra i debiti finanziari.

Le attività sono ammortizzate applicando lo stesso criterio e le medesime aliquote di beni della stessa categoria di appartenenza.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate tra le immobilizzazioni materiali e sono ammortizzate nel periodo minore tra quello in cui le migliorie possono essere utilizzate e quello della durata residua della locazione.

Fanno eccezione i terreni che non sono sottoposti ad ammortamento data la loro vita utile indefinita.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene corrispondentemente svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione viene ripristinato il valore originario.

In sede di transizione agli IAS/IFRS gli immobili sono stati valutati al *fair value* come sostituto del costo come previsto dall'IFRS 1.

Le attività immobilizzate sono eliminate dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando sono ritirate permanentemente dall'uso e conseguentemente non sono attesi benefici economici futuri che derivino dalla loro cessione o dal loro utilizzo. Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dallo smobilizzo e dalla dismissione delle attività materiali sono determinate come differenza tra il corrispettivo netto di cessione ed il valore contabile del bene e sono rilevate nel conto economico alla stessa data in cui sono eliminate dalla contabilità.

Partecipazioni

Le partecipazioni in società collegate e a controllo congiunto sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto. Il rischio derivante da eventuali perdite eccedenti il patrimonio netto è rilevato in apposito fondo rischi nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti della partecipata o comunque a coprire le perdite. Il valore delle partecipazioni comprensivo dell'avviamento è assoggettato a test di impairment annualmente.

Le altre partecipazioni sono classificate tra le attività finanziarie disponibili per la vendita valutate al *fair value* (o alternativamente al costo qualora il *fair value* non risultasse attendibilmente determinabile) con imputazione delle variazioni di valore tra le riserve di patrimonio netto. In caso di svalutazione per perdita di valore il costo viene imputato al conto economico.

Attività non correnti possedute per la vendita

Le attività non correnti possedute per la vendita sono valutate al minore tra il loro precedente valore netto di carico e il valore di mercato al netto dei costi di vendita. Le attività non correnti sono classificate come possedute per la vendita quando si prevede che il loro valore di carico verrà recuperato mediante un'operazione di cessione anziché il loro utilizzo nell'attività operativa dell'impresa. Questa condizione è rispettata solamente quando la vendita è considerata altamente probabile e l'attività è disponibile per un'immediata vendita nelle sue condizioni attuali. A tal fine la Direzione deve essere impegnata per la vendita, che dovrebbe concludersi entro 12 mesi dalla data di classificazione di tale voce.

Crediti per mutui

Sono iscritti al costo ammortizzato, utilizzando il tasso d'interesse effettivo e sono valutati sulla base del valore attuale dei flussi finanziari attesi secondo quanto previsto dallo IAS 39.

I crediti per mutui sono stati suddivisi innanzitutto tra crediti in bonis e crediti non performing. I crediti non performing sono stati valutati analiticamente tenuto conto della garanzia ipotecaria e di tutti gli elementi storici e previsionali al fine di determinare l'eventuale presenza di perdite di valore. Inoltre, sulla base dello stato della pratica legale, delle tempistiche dei tribunali per la distribuzione del ricavato d'asta immobiliare o del piano di recupero stragiudiziale, sono state determinate le presunte epoche di recupero delle esposizioni creditizie, al fine di ottenere il valore attuale delle previsioni di recupero.

L'attualizzazione del valore stimato di incasso è stata effettuata utilizzando i tassi contrattuali per le posizioni con piano di ammortamento ancora attivo; per i contratti risolti l'attualizzazione viene effettuata sulla base dei tassi massimi concessi dalla vigente normativa per l'erogazione di mutui ipotecari.

I crediti che non presentano evidenza di anomalie sono stati svalutati collettivamente sulla base di trend storici di perdite rilevate.

Crediti commerciali

I crediti di breve durata, sui quali non è stata concordata la maturazione di interessi, sono valutati in base al valore nominale originariamente indicato in fattura. I crediti a lungo termine sono valutati al costo ammortizzato, che rettifica l'ammontare registrato inizialmente per tenere conto della maturazione degli interessi che porteranno gradualmente a modificare il valore, da quello registrato inizialmente, al valore nominale che sarà incassato. Quando sussiste un'incertezza riguardo alla possibilità di incassare i crediti derivanti da un ricavo già rilevato, il valore non recuperabile, o il valore il cui recupero non è più probabile, è rilevato come costo.

Tutti i crediti il cui recupero è affidato all'azione legale sono stati valutati singolarmente, sia come presunto valore di incasso sia come tempistica attesa. In particolare, per i crediti verso franchisee, si è anche proceduto ad una valutazione sull'andamento storico degli esiti derivanti da azione di diffida di pagamento o da diffida per risoluzione contrattuale. La svalutazione collettiva si è basata su trend storici delle perdite rilevate sulle diverse tipologie di credito.

Crediti per operazioni di locazione finanziaria

Le operazioni di locazione finanziaria con terzi sono iscritte nel bilancio consolidato secondo la metodologia finanziaria che comporta l'iscrizione tra i crediti della quota capitale inclusa nei canoni attivi, a fronte dello storno del valore dei beni e dei relativi fondi di ammortamento.

Durante la vita del contratto i canoni sono ripartiti tra interessi attivi accreditati a conto economico per competenza, in funzione delle scadenze prefissate, e quote capitali che vengono imputate a riduzione del credito residuo.

I crediti scaduti il cui recupero è affidato all'azione legale sono stati valutati singolarmente sia come presunto valore d'incasso sia come tempistica attesa. La svalutazione collettiva si è basata su trend storici delle perdite rilevate.

Titoli

Le azioni proprie detenute sono iscritte in deduzione del patrimonio netto. I profitti e le perdite derivanti dalla negoziazione di azioni proprie sono rilevati nel patrimonio netto senza transitare dal conto economico.

Le quote del fondo immobiliare sono valutate al *fair value* con rilevazione a patrimonio netto delle differenze di valore.

Rimanenze

Tra le rimanenze sono iscritti esclusivamente gli immobili destinati alla vendita che sono valutati al minore tra il costo di acquisto o di costruzione ed il valore di presunto realizzo desumibile da transazioni di immobili simili per zone e tipologia.

Il costo include tutti i costi di acquisto e i costi sostenuti per portare le rimanenze nelle condizioni in cui si trovano alla data di bilancio. Trattandosi tipicamente di beni non fungibili, il costo delle rimanenze viene valutato in modo specifico.

Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita stimato nel normale svolgimento dell'attività al netto dei costi stimati di completamento nonché di quelli stimati necessari per realizzare la vendita. Le rimanenze sono solitamente svalutate fino al valore netto di realizzo sulla base di una valutazione eseguita per ogni singolo bene.

Quando le circostanze che precedentemente avevano causato una svalutazione delle rimanenze al di sotto del costo non sussistono più, l'ammontare della svalutazione viene stornato in modo tale che il nuovo valore contabile sia il minore tra il costo ed il valore netto di realizzo riallineato.

Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o debiti per le quali l'impresa ha un'obbligazione attuale quale risultato di un evento per la quale sarà probabile l'impiego di risorse stimabili in modo attendibile.

L'importo rilevato come accantonamento rappresenta la migliore stima dell'esborso richiesto per adempiere all'obbligazione esistente alla data di riferimento del bilancio.

Nei casi in cui l'effetto temporale sia un fattore rilevante, tali fondi sono attualizzati. Il tasso di attualizzazione riflette le valutazioni correnti del valore.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto del personale è stato assimilato dai principi contabili internazionali ad un'obbligazione a benefici definiti, ovvero è una forma di retribuzione del personale a corresponsione differita, rinviata alla fine del rapporto di lavoro; pertanto la valutazione di tale obbligazione avviene sulla base di una stima attuariale dell'importo che

l'impresa dovrà corrispondere ai propri dipendenti al momento della cessazione del rapporto di lavoro.

La valutazione della passività attuariale è affidata ad attuari indipendenti esterni i quali determinano l'ammontare dei benefici maturati applicando il criterio della proiezione unitaria del credito ovvero considerando il TFR già maturato, calcolato secondo quanto disposto dal codice civile, proiettato per la durata residua prevista del rapporto di lavoro e attualizzato alla data di bilancio.

I valori esposti in bilancio tengono conto dell'accantonamento di competenza dell'esercizio e degli utilizzi per indennità corrisposte nell'esercizio anche a titolo di anticipazione.

Gli utili e le perdite derivanti da aggiustamenti delle stime attuariali riguardanti le variabili che determinano il costo finale delle prestazioni successive alla cessazione del rapporto di lavoro sono contabilizzati tra gli utili e le perdite a nuovo. L'importo contabilizzato come passività è quindi pari al valore attuale della passività alla data di riferimento del bilancio, aumentato o ridotto di eventuali utili/perdite attuariali.

A seguito alle modifiche apportate alla regolamentazione del Fondo trattamento di fine rapporto dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 ("Legge Finanziaria 2007") e dai successivi Decreti e Regolamenti attuativi, i criteri di contabilizzazione applicati alle quote di TFR maturate al 31 dicembre 2006 e a quelle maturande da 1 gennaio 2007, sono stati modificati a partire dal presente esercizio, secondo le modalità previste dallo IAS 19 e le interpretazioni definite nel corso dell'anno dagli Organismi tecnici nazionali competenti.

Per effetto della Riforma della previdenza complementare di cui al suddetto Decreto, le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 continueranno a rimanere in azienda configurando un piano a benefici definiti (obbligazione per i benefici maturati soggetta a valutazione attuariale), mentre le quote maturande a partire dal 1° gennaio 2007 (con l'eccezione dei dipendenti di aziende con meno di 50 dipendenti), per effetto delle scelte operate dai dipendenti, vengono destinate a forme di previdenza complementare o trasferite dall'azienda al fondo di tesoreria gestito dall'INPS, configurandosi a partire dal momento in cui la scelta è formalizzata dal dipendente, come piani a contribuzione definita (non più soggetti a valutazione attuariale).

Debiti e passività finanziarie

Sono iscritti all'atto della ricezione delle somme (per i finanziamenti) o al momento in cui scaturisce l'obbligo a pagare il corrispettivo. Dopo il riconoscimento iniziale, tutte le passività finanziarie sono valutate al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di rendimento effettivo. Tale criterio non è applicato alle passività a breve termine.

Per i finanziamenti ottenuti per i quali non è prevista la corresponsione di un tasso di interesse, si procede alla valutazione degli stessi mediante iscrizione in bilancio del relativo provento implicito. Le passività finanziarie sono rimosse dal bilancio quando l'obbligazione specificata dal contratto è estinta.

Fiscalità corrente e differita

Le attività e le passività fiscali per imposte correnti sono rilevate sulla base del valore dovuto o recuperabile a fronte del reddito imponibile dell'esercizio determinato sulla base della normativa di riferimento, applicando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio.

Le imposte correnti non ancora pagate in tutto o in parte alla data di bilancio sono iscritte tra i debiti per imposte correnti al netto di acconti eventualmente versati in corso d'anno.

L'onere/provento fiscale è costituito:

- dall'ammontare dovuto per le imposte correnti rappresentate da IRES ed IRAP, effettuato in conformità alle disposizioni vigenti;
- dall'ammontare delle imposte che si ritiene risulteranno dovute (passività per imposte differite) o che si ritiene siano state pagate anticipatamente (attività per imposte anticipate), in relazione alle differenze temporanee tra il valore di una attività o di una passività determinato secondo criteri civilistici e quello determinato ai fini fiscali.

Le imposte differite sono calcolate, separatamente per ciascuna imposta, sull'ammontare complessivo di tutte le differenze temporanee applicando le aliquote che saranno presumibilmente in vigore al momento in cui le suddette differenze temporanee si riverseranno.

Le imposte anticipate sono iscritte in bilancio qualora vi sia la probabilità di conseguire negli esercizi successivi redditi imponibili non inferiori all'ammontare delle differenze temporanee che si andranno ad annullare.

Per completezza d'informazione si comunica che il Gruppo Gabetti, secondo quanto previsto dalla normativa vigente, ha aderito al consolidato fiscale per il triennio 2007, 2008 e 2009. Le differenze temporanee iscritte relative alla fiscalità anticipata, sono state considerate recuperabili valutando come periodo di riferimento l'arco temporale di un triennio per le poste che si riverseranno in un momento ad oggi indeterminato, mentre per le perdite fiscali l'arco temporale è esteso al massimo consentito dalla normativa tributaria.

Sono invece state iscritte tutte le differenze temporanee relative alla fiscalità differita.

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi sono rilevati quando è probabile che i benefici economici futuri saranno fruiti dall'impresa e la loro valutazione è attendibile.

Essi sono iscritti al fair value del corrispettivo ricevuto o spettante tenendo conto del valore di eventuali sconti commerciali e riduzioni.

I ricavi delle prestazioni, gli interessi attivi, nonché gli altri proventi ed oneri dell'esercizio, sono rilevati secondo il principio della competenza economica e temporale.

I ricavi derivanti dalla vendita di beni sono rilevati al momento del trasferimento all'acquirente di tutti i rischi e benefici connessi alla proprietà dei beni ovvero, nel caso della vendita di immobili, al momento del passaggio di proprietà che coincide con il rogito.

I ricavi derivanti dalla prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del bilancio e, in particolare, quelli derivanti dall'attività di intermediazione immobiliare sono riconosciuti nel momento in cui la

proposta di acquisto dell'unità immobiliare viene accettata dal proprietario venditore e l'accettazione viene notificata al promissario acquirente.

I ricavi derivanti dai lavori in corso di esecuzione sono riconosciuti mediante l'utilizzo del criterio della percentuale di completamento.

Tale criterio prevede che i ricavi contrattuali, i costi ed il relativo margine di commessa siano registrati in funzione dell'avanzamento dell'opera.

La determinazione della percentuale di completamento è effettuata mediante il metodo delle unità consegnate al cliente.

I proventi derivanti dalla detenzione di quote di fondi immobiliari sono imputati nell'esercizio in cui vengono deliberati.

Dividendi

I dividendi delle società partecipate non consolidate sono contabilizzati nell'esercizio in cui viene deliberata la distribuzione.

Criteri di conversione delle poste in valuta

I crediti ed i debiti in valuta estera sono convertiti in Euro ai cambi storici della data delle relative operazioni. Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in valuta estera sono imputate al conto economico.

Alla chiusura dell'esercizio, i crediti e i debiti a breve termine in valuta ancora in essere sono convertiti in Euro ai cambi in vigore alla data di bilancio. Gli utili e le perdite derivanti dalla conversione sono rispettivamente accreditati ed addebitati al conto economico.

I bilanci separati di ciascuna società appartenente al Gruppo vengono preparati nella valuta dell'ambiente economico primario in cui essa opera (valuta funzionale). Ai fini del bilancio consolidato, il bilancio di ciascuna entità estera è espresso in Euro, che è la valuta funzionale del Gruppo e la valuta di presentazione del bilancio consolidato. Nella preparazione dei bilanci delle singole entità, le operazioni in valute diverse dall'euro sono inizialmente rilevate ai cambi alle date delle stesse. Alla data di bilancio le attività e le passività monetarie denominate nelle succitate valute sono riespresse ai cambi correnti a tale data. Le differenze di cambio emergenti dalla regolazione delle poste monetarie e dalla riesposizione delle stesse ai cambi correnti alla fine dell'esercizio sono imputate al conto economico dell'esercizio.

Le differenze cambio derivanti da un elemento monetario che fa parte di un investimento netto in una gestione estera sono rilevate nel conto economico del bilancio separato dell'entità che redige il bilancio. Nel bilancio consolidato, tali differenze cambio sono rilevate in una componente separata di patrimonio netto e contabilizzate a conto economico al momento della dismissione dell'investimento netto.

Ai fini della presentazione del bilancio consolidato, le attività e le passività delle imprese controllate estere, le cui valute funzionali sono diverse dall'euro, sono convertite ai cambi

correnti alla data di bilancio. I proventi e gli oneri sono convertiti ai cambi medi del periodo. Le differenze cambio emergenti sono rilevate nella voce del patrimonio netto “Riserva di traduzione”; tale riserva è rilevata nel conto economico come provento o come onere nel periodo in cui la relativa impresa controllata è ceduta.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009

I seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni, rivisti anche a seguito del processo di *Improvement* annuale 2008 condotto dallo IASB, sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2009.

IAS 1 Rivisto – Presentazione del bilancio

La versione rivista dello IAS 1 – Presentazione del bilancio non consente più la presentazione delle componenti di reddito quali proventi ed oneri iscritti direttamente a patrimonio netto nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, richiedendone, invece, separata indicazione rispetto alle variazioni generate da transazioni con i soci. Secondo la nuova versione del principio, infatti, tutte le variazioni generate da transazioni diverse da quelle realizzate con i soci devono essere evidenziate in un unico prospetto separato che mostri l’andamento del periodo (prospetto degli utili e delle perdite complessivi rilevati) oppure in due separati prospetti (conto economico e prospetto degli utili o perdite complessivi rilevati). Tali variazioni devono essere evidenziate separatamente anche nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto.

Il Gruppo ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo, scegliendo di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni diverse da quelle realizzate con i soci in due prospetti di misurazione dell’andamento del periodo, intitolati rispettivamente “Conto economico consolidato” e “Conto economico complessivo consolidato”. Il Gruppo ha conseguentemente modificato la presentazione del Prospetto delle variazioni di patrimonio netto.

IAS 23 Rivisto – Oneri finanziari

Introduce l’obbligo di capitalizzare gli oneri finanziari direttamente imputabili all’acquisizione, alla costruzione o alla produzione di qualifying assets a fronte dei quali il Gruppo ha iniziato l’investimento. Si segnala che il Gruppo già applicava tali criteri in conformità all’opzione consentita nella versione corrente dello IAS 23.

Improvement allo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate

L'*Improvement* allo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* stabilisce che nel caso di partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto, un'eventuale perdita di valore non deve essere allocata alle singole attività (e in particolare all'eventuale goodwill) che compongono il valore di carico della partecipazione, ma al valore della partecipazione nel suo complesso. Pertanto, in presenza di condizioni per un successivo ripristino di valore, tale ripristino deve essere riconosciuto integralmente.

In accordo con le regole di transizione previste dall'*Improvement* il Gruppo ha deciso di applicare tale emendamento in modo prospettico ai ripristini di valore effettuati dal 1° gennaio 2009, tuttavia nessun effetto contabile è derivato dall'adozione di tale nuovo principio.

Emendamento all'IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative

L'emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2009, è stato emesso per incrementare il livello di informativa richiesta nel caso di valutazione al fair value e per rafforzare i principi esistenti in tema di informativa sui rischi di liquidità degli strumenti finanziari. In particolare, l'emendamento richiede che sia fornita informativa circa la determinazione del fair value degli strumenti finanziari per livelli gerarchici di valutazione. L'adozione di tale principio non ha comportato alcun effetto dal punto di vista della valutazione e rilevazione delle poste di bilancio, né alcuna informativa aggiuntiva nelle note.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

IFRS 3 – Aggregazioni aziendali

Le nuove disposizioni dell'IFRS 3 stabiliscono, tra l'altro, l'imputazione a conto economico dei costi accessori connessi con l'operazione di business combination, la rilevazione a conto economico delle modifiche dei corrispettivi potenziali (cd. Contingent consideration) nonché la facoltà di rilevare l'intero ammontare del goodwill derivante dall'operazione considerando, pertanto, anche la quota attribuibile alle interessenze di minoranza (cd. full goodwill method). Le nuove disposizioni inoltre modificano l'attuale criterio di rilevazione delle acquisizioni in fasi successive prevedendo l'imputazione a conto economico della differenza tra il fair value alla data di acquisizione del controllo delle attività nette precedentemente detenute e il relativo valore di iscrizione.

IAS 27 – Bilancio consolidato e separato

La nuova versione dello IAS 27 stabilisce, tra l'altro, che gli effetti derivanti dall'acquisizione (cessione) di quote di partecipazioni successivamente all'assunzione del controllo (senza perdita di controllo) sono rilevati a patrimonio netto. Inoltre le nuove disposizioni stabiliscono che nel

caso di cessione di parte delle quote di partecipazioni detenute con corrispondente perdita di controllo, la partecipazione mantenuta è adeguata al relativo fair value e la rivalutazione concorre alla formazione della plusvalenza (minusvalenza) derivante dall'operazione di cessione.

Infine, l'emendamento allo IAS 27 richiede che tutte le perdite attribuibili ai soci di minoranza siano allocate alla quota di interessenze di pertinenza dei terzi, anche quando queste eccedano la loro quota di pertinenza del capitale della partecipata. Le nuove regole devono essere applicate in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate

Se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

IFRS 8 – Settori operativi

Questo emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2010, richiede che le imprese forniscano il valore del totale delle attività per ciascun settore oggetto di informativa, se tale valore è fornito periodicamente al più alto livello decisionale operativo. Tale informazione era in precedenza richiesta anche in mancanza di tale condizione.

IAS 36 – Riduzione di valore delle attività

L'emendamento, che deve essere applicato in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, richiede che ogni unità operativa o gruppo di unità operative sulle quali il goodwill è allocato ai fini del test di impairment non abbia dimensioni maggiori di un segmento operativo così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8, prima dell'aggregazione consentita dal paragrafo 12 del medesimo IFRS sulla base di caratteristiche economiche simili o di altri elementi di similitudine.

IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale

Il documento fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al fair value; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputato a conto economico nel periodo. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente bilancio gli



organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni infragruppo

Nel corso dell'esercizio le società del Gruppo Gabetti hanno effettuato tra di esse operazioni a normali condizioni di mercato ad eccezione dei finanziamenti infruttiferi concessi dalla controllante Gabetti Property Solutions S.p.A. a Myrsine S.r.l., da Cifin S.p.A. a Pietrapiana S.r.l. ed a Residential Incipit S.r.l. (limitatamente all'importo di finanziamento di Euro 50 mila) ed infine da Abaco Servizi S.r.l. ad Abaco Team Services S. a r.l.

Le operazioni significative svolte tra società consolidate che hanno dato origine a ricavi e costi, crediti e debiti, sono state eliminate. Le altre operazioni intercorse con società del Gruppo non consolidate sono evidenziate nelle note al bilancio consolidato.

Rapporti con parti correlate

Il Gruppo intrattiene rapporti con le sue imprese collegate e consociate regolate alle normali condizioni di mercato.

Nel rispetto della comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 si riportano le informazioni dell'incidenza che le operazioni con parti correlate hanno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Gabetti mediante tabella riepilogativa con il dettaglio dei rapporti economico-patrimoniali:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 dicembre 2009

	Credit finanziari	Credit commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Joint venture								
Tree Finance S.r.l.	2.666	1.761	-	453	138	-	23	-
Professionecasa Casa S.p.A.	-	563	-	-	589	-	-	-
Casa Mutui S.r.l.	-	27	-	-	10	-	-	-
Gabetti Property Solutions Finance S.r.l.	-	36	-	-	30	-	-	-
Rexfin Franchising Finanziario S.p.A.	-	48	-	-	40	-	-	-
Smartfin S.r.l.	-	2	-	-	2	-	-	-
Assirex S.r.l.	-	11	-	59	9	-	-	-
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	-	7.537	472	175	2.728	16	-	-
Tree Real Estate S.r.l.	4.332	270	-	-	173	-	158	-
Grimaldi Franchising S.p.A.	-	394	-	-	433	-	-	-
Iside S.r.l.	288	2	-	-	2	-	-	-
Padurea Nordului S.r.l.	3.454	167	-	-	75	-	112	-
Totale Joint venture	10.740	10.818	472	687	4.229	16	293	-
Società collegate								
Royal Building S.r.l.	-	81	-	-	23	-	-	-
Totale collegate	-	81	-	-	23	-	-	-
Società consociate								
Generali Properties S.p.A.	-	1.479	78	-	110	1.432	-	20
Generali Property Investments Sgr	-	-	-	-	-	62	-	-
Generali Immobiliare Italia Sgr S.p.A.	-	202	-	-	182	-	-	-
Assicurazioni Generali S.p.A.	-	7	125	-	6	-	-	32
Generali Gestione Immobiliare S.p.A.	-	316	-	-	314	-	-	-
Abaco Team Elaborazioni S.r.l.	25	11	-	-	-	-	-	-
Ar.co.graph. S.r.l.	-	257	-	18	-	-	-	-
Cugia Residenze S.r.l.	35	213	-	-	-	-	-	-
Evoluzione Spazio S.r.l.	-	27	-	-	-	-	-	-
Abaco Team Espana S.L.	61	65	-	-	-	-	-	-
Abaco Team Progetti S.r.l.	150	175	-	4	12	59	1	-
Abaco Team Costruzioni S.r.l.	-	40	-	-	-	-	-	-
Sci Europeenne	302	2	-	-	2	-	-	-
Marcegaglia S.p.A.*	-	-	3.445	-	-	-	508	284
Acosta S.r.l.	-	-	2.030	-	7	-	-	198
Giovanni Gabetti	-	-	248	-	-	-	-	64
Elio Gabetti	-	-	173	-	-	-	-	43
DGPA e Co. S.r.l.	-	4	-	-	4	-	-	-
Magic S.r.l.	-	-	-	20	-	16	-	-
United Business Holding S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	32
Lombardi Molinari e Associati	-	-	-	-	-	199	-	-
A.S.P. S.r.l.	60	-	-	-	-	-	-	-
Ing.Di Donna	-	25	-	-	-	-	-	-
Trussoni Maria Teresa	-	-	3	-	-	-	-	1
Croce Gian Luigi	-	-	616	-	-	-	-	20
Totale consociate	633	2.823	6.718	42	637	1.768	509	694
TOTALE	11.373	13.722	7.190	729	4.889	1.784	802	694
Totale Gruppo	23.703	36.713	194.115	22.926	60.535	58.860	3.277	6.452
Percentuale su totale Gruppo	48%	37%	4%	3%	8%	3%	24%	11%

(a) La voce "Proventi/(Oneri) Finanziari accoglie la minusvalenza derivante dalla cessione di una quota pari al 16,6% della partecipazione in Turismo Immobiliare S.p.A. al prezzo di 5 milioni di euro

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 31 dicembre 2009

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Altri crediti/(debiti)	Ricavi	Costi	Proventi/ (Oneri) finanziari
Joint venture								
Tree Finance S.r.l.	1	1.851	3.084	212	-	1.862	13	- 25
Professionecasa Casa S.p.A.	1.178	263	45	797	451	228	422	40
Gabetti Property Solutions Finance S.r.l.	1.491	302	-	1.787	-	84	1.794	15
Rexfin Franchising Finanziario S.p.A.	570	407	-	224	12	135	34	9
Smartfin S.r.l.	132	31	-	-	-	26	-	-
Assirex S.r.l.	518	1.881	1	19	-	63	-	5
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	316	177	-	53	-	221	19	17
Tree Real Estate S.r.l.	-	7	1.941	251	- 304	6	211	- 86
Casa Mutui S.r.l.	389	1	-	52	-	-	-	-
Grimaldi Franchising S.p.A.	481	6	-	1.589	- 147	41	16	29
Totale Joint venture	5.076	4.926	5.071	4.984	12	2.666	2.509	4
Società consociate								
Magic S.r.l.	18	898	3	172	- 22	58	120	-
Abitando S.p.A.	-	20	-	-	-	22	6	-
Professione Casa Property International S.r.l.	-	-	-	48	-	-	40	-
UBH Re Fund S.p.A.	-	-	-	-	- 7	-	-	-
Mutuitime S.r.l.	-	-	-	144	-	-	215	-
Mutuistar S.r.l.	-	-	-	-	-	-	2	-
Smartfin S.r.l.	6	-	1	34	-	3	34	1
United Business Holding S.p.A.	9	66	7.762	685	18	-	1.062	- 132
Totale consociate	33	984	7.766	1.083	- 11	83	1.479	- 131
TOTALE	5.109	5.910	12.837	6.067	1	2.749	3.988	- 127

GRUPPO GABETTI

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

ATTIVITA' NON CORRENTI

Nota n. 1: Portafoglio immobiliare

Come previsto dalla raccomandazione Consob n. DEM/9017965 del 26 febbraio 2009, si forniscono di seguito le informazioni inerenti il portafoglio immobiliare del Gruppo.

La tabella seguente esprime una classificazione del portafoglio stesso, tenuto conto delle diverse componenti espresse dalle classificazioni contabili:

(€/1000)

Categoria	Valore contabile al 31/12/2009	di cui Residenziale	Criterio di Contabilizzaz ione	Valore di Mercato alla data della relazione	Data ultima Perizia	Note
Progetti di sviluppo			Minor valore tra costo e mercato			
Milano Via Quaranta 40	16.998			20.780	02/02/2010	
Olbia Località Murta Maria MY1	22.625			25.941	02/02/2010	
Olbia Località Murta Maria MY2	4.807			5.298	02/02/2010	
Sant'Angelo in Lizzola	1.422			2.100	02/02/2010	
Dubai XLT	3.642	-		3.642	22/02/2010	Utilizzato il cambio del 31/12/2009 1€=5,291 AED
Totale progetti di sviluppo	49.494	-	-	57.761		
Investimenti Immobiliari			Fair value (IAS 40)			
Udine Via Caccia	510	493		510	02/02/2010	
Milano Via Murat	455	385		455	02/02/2010	
Genova Via XX Settembre	1.999			3.100	02/02/2010	
Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio	6.056	5.140		8.150	02/02/2010	
Genova Via Ayroli	506	369		630	02/02/2010	
Genova Piazza Remondini	11.391	10.279		14.810	02/02/2010	
Genova via Biglia	578			700	02/02/2010	
Genova Via Corsica	5.935			7.200	02/02/2010	
Genova Via Pisa	-			-		
Genova Piazza Alessi	64			90	02/02/2010	
Roma Loc. Casal Monastero	1.167			1.185	02/02/2010	
Timisoara (Romania)	650			644	12/03/2010	Utilizzato il cambio del 31/12/2009 1€=4,2363 Lei
Totale investimenti immobiliari	29.311	16.666	-	36.830		
di cui	585					iscritte da tra attività dest. alla dismissione

Categoria	Valore contabile al 31-12-09	di cui Residenziale	Criterio di Contabilizzaz ione	Valore di Mercato alla data della relazione	Data ultima Perizia	Note
Immobili per Trading			Minor valore tra costo e mercato			
Milano Via Murat	1.422	1.143		1.580	02/02/2010	
Vercelli Casa Berra	-	-		-		
Vercelli Casa Berra	-	-		-		
Finale Ligure Via Torino	-	-		-		
Trieste via Stuparich	45			60	02/02/2010	
Varese Monte Tabor	4.610	4.310		4.640	02/02/2010	
Bologna Via Larga	66			90	02/02/2010	
Bologna Via Irnerio	9			40	02/02/2010	
Rescaldina	2.103	332		2.505	02/02/2010	
Udine via Caccia	8	-		10	02/02/2010	
Biella Via Gramsci	91			110	02/02/2010	
Isola Piana (CA)	48					
Verona Via Pirandello	108	98		145		
Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo	12.171	7.627		14.380	02/02/2010	
Progetto Venice (immobili sparsi)	1.219	113		2.005	02/02/2010	
Progetto IR2 (immobili sparsi)	19	-		30	02/02/2010	
Progetto Global Alfa (immobili sparsi)	8.255	5.463		8.317	02/02/2010	
Dubai Emirate Crown	4.679	4.679		4.679	22/02/2010	Utilizzato il cambio del 31/12/2009 1€=5,291 AED
Totale immobili per trading	34.853	23.765	-	38.591		
Altre			Minor valore tra costo e mercato			
Vigevano Via Della Gioia	1					
Cameri Via Matteotti	51					
Isola Piana (posti barca)	22					
Totale Altre	74	-	-	-		
Totale Complessivo	113.732	40.431		139.548		

Le tabelle sopra indicate non includono gli immobili detenuti per uso strumentale, riclassificati tra le immobilizzazioni materiali.

Nella categoria “progetti di sviluppo”, per le iniziative di Olbia, Murta Maria, si precisa che i valori indicati quali valori di mercato alla data della relazione, fanno riferimento all’ammontare espresso dal perito indipendente (per un totale di Euro 47,3 milioni) al netto dei costi a finire stimati sui progetti in questione, basati su appalti a corpo già assegnati e definiti. Infatti il valore originale di perizia considera il valore delle operazioni a termine.

La tabella che segue fornisce il dettaglio delle variazioni intervenute sulle voci sopra evidenziate nell’esercizio in corso:

(€/1000)

Categoria	Valore contabile al 31-12-2009						Valore contabile al 31-12-08	Spese afferenti	Plusvalori Realizzati
	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Rivalutazioni					
Progetti di sviluppo									
Milano Via Quaranta 40	16.998	1.460	13.791			29.329	302	-	394
Olbia Località Murta Maria MY1	22.625	4.974	241			17.892	4		101
Olbia Località Murta Maria MY2	4.807	212				4.595			
Sant'Angelo in Lizzola	1.422	195				1.227			
Dubai *	3.642	1.200	30	582		3.054			
Totale progetti di sviluppo	49.494	8.041	14.062	582	-	56.097	306	-	293

Categoria	Valore contabile al 31-12-2009						Valore contabile al 31-12-08	Spese afferenti	Plusvalori Realizzati
	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Rivalutazioni					
Investimenti Immobiliari									
Udine Via Caccia	510	-	90	-	-	600	5		5
Milano Via Murat	455	-	-	-	-	455	-		0
Genova Via XX Settembre	1.999	4	1.964	-	-	3.959	21		316
Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio	6.056	-	5.058	-	-	11.113	95		1.192
Genova Via Ayroli	506	-	-	-	-	506	-		0
Genova Piazza Remondini	11.391	-	7.160	-	-	18.552	153		1.844
Genova via Biglia	578	-	-	-	-	578	-		0
Genova Via Corsica	5.935	-	1.020	-	-	6.955	23		107
Genova Via Pisa	-	-	430	-	-	430	8		-60
Genova Piazza Alessi	64	-	-	-	-	64	-		0
Roma Loc. Casal Monastero	1.167	-	-	-	-	1.167			0
Timisoara (Romania)	650	650	-	-	-				
Totale investimenti immobiliari	29.311	654	15.722	-	-	44.379	305		3.404

(€/1000)

Categoria	Valore contabile al 31/12/2009						Valore contabile al 31-12-08	Spese afferenti	Plusvalori Realizzati
	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Rivalutazioni					
Immobili per Trading									
Milano Via Murat	1.422	-	0	-	-	1.422	-		-
Vercelli Casa Berra	-	-	20	-	-	20	-		-
Vercelli Casa Berra	-	-	158	-	-	158	4		22
Finale Ligure Via Torino	-	-	931	-	-	931	31		48
Trieste via Stuparich	45	-	47	-	-	92	1		15
Varese Monte Tabor	4.610	-	300	-	-	4.910	10		17
Bologna Via Larga	66	-	0	-	-	66	-		0
Bologna Via Irnerio	9	-	9	-	-	18	1		30
Rescaldina	2.103	-	46	-	-	2.148	13		-11
Udine via Caccia	8	-	61	-	-	69	5		37
Biella Via Gramsci	91	-	0	-	-	91	-		0
Isola Piana (CA)	48	-	0	-	-	48	-		0
Verona Via Pirandello	108	-	0	-	-	108	-		0
Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo	12.171	-	475	-	-	12.646	8		31
Progetto Venice (immobili sparsi)	1.219	-	0	-	-	1.219	-		0
Progetto IR2 (immobili sparsi)	19	-	3.302	-	-	3.322	89		-441
Progetto Global Alfa (immobili sparsi)	8.255	-	305	-	-	8.560	10		-20
Como Via Roosvelt	-	-	19	-	-	19			0
Dubai *	4.679	-	227	3.839		8.745			0
Totale immobili per trading	34.853	-	5.900	3.839	-	44.592	172		-272

Categoria	Valore contabile al 31-12-2009						Valore contabile al 31-12-08	Spese afferenti	Plusvalori Realizzati
	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Rivalutazioni					
Altre									
Vigevano Via Della Gioia	1	-	-	-	-	1			
Cameri Via Matteotti	51	-	-	2	-	53			
Isola Piana (posti barca)	22	-	-	-	-	22			
Totale Altre	74	-	-	2	-	76	-		-

Totale Complessivo	113.732	8.695	35.684	4.423	-	145.144	783		2.839
---------------------------	----------------	--------------	---------------	--------------	----------	----------------	------------	--	--------------

*i valori rappresentati nel saldo al 31/12/08 e nella relativa movimentazione, derivano dal tasso puntuale applicato al di 1€=5,291 AED

Investimenti immobiliari

La voce investimenti immobiliari, con un importo pari ad Euro 29.311 mila, comprende terreni e fabbricati della società La Gaiana S.p.A. per Euro 27.494 mila, fabbricati (n. 8 unità

immobiliari) della società Abaco Servizi S.r.l. per Euro 1.167 mila e fabbricati della società Residential Incipit per l'importo di Euro 650 mila. Alcuni degli immobili ricadenti nella voce investimenti immobiliari sono riclassificati in bilancio tra le attività non correnti destinate alla dismissione per l'importo di Euro 585 mila in quanto per gli stessi è già stato sottoscritto un preliminare di vendita.

Il *fair value* degli investimenti immobiliari si basa su prezzi di mercato relativi a transazioni per immobili simili. Nel mese di febbraio 2010 è stata predisposta apposita perizia da parte di un esperto indipendente sugli immobili in portafoglio. Al 31 dicembre 2009, laddove, pur in presenza di una valutazione di perizia superiore al valore di carico, si sarebbe potuto adeguare il relativo valore così come previsto dallo IAS 40, si è ritenuto opportuno, in una situazione di mercato particolarmente complessa e anomala, soggetta a volatilità, non procedere alla rivalutazione degli stessi.

Al 31 dicembre 2009 le ipoteche gravanti sulle immobilizzazioni sono relative a:

- un contratto di mutuo ipotecario per originari Euro 18.590 mila, il cui valore residuo al 31 dicembre 2009 ammonta ad Euro 8.405 mila stipulato con la Banca Carige S.p.A. sugli immobili di Genova, Piazza Remondini;
- un contratto di mutuo ipotecario di originari Euro 12 milioni, il cui valore residuo al 31 dicembre 2009 ammonta ad Euro 5.139 mila stipulato con il Banco di San Giorgio sugli immobili di Genova, Via Maddaloni e Via Ferruccio;
- dal mutuo di originari Euro 10 milioni, con valore residuo pari ad Euro 7.797 mila al 31 dicembre 2009, stipulato con il Banco di San Giorgio sugli immobili di Genova Via XX settembre 28 int 11-12 e Via Corsica 19.

Si forniscono di seguito ulteriori informazioni sulla categoria “investimenti immobiliari” in relazione ai canoni riscossi e al tasso di rendimento medio basato sui valori contabili degli asset:

(€/1000)

Categoria	Canoni riscossi	di cui residenziale	% rendimento su Valore Contabile	Debito Ipotecario
Investimenti Immobiliari				
Udine Via Caccia (a)	16	16	3,14	
Milano Via Murat (b)				
Genova Via XX Settembre (c)	36		1,80	2.135
Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio (d)	288	199	4,76	5.139
Genova Via Ayroli	7	7	1,38	
Genova Piazza Remondini (e)	424	335	3,72	8.405
Genova via Biglia	23		3,98	
Genova Via Corsica (f)	275		4,63	5.662
Genova Via Pisa (g)	14		-	
Genova Piazza Alessi	2		3,13	
Roma Loc. Casal Monastero	44		3,77	121
Timisoara (Romania)				
Totale investimenti immobiliari	1.129	557		21.462
(a) comprende per un valore di 312 mila immobili di cui si possiede solo la nuda proprietà (b) utilizzati direttamente dalla società (c) comprende la sede della società, in parte sub locata a società del gruppo ed un immobile in fase di ristrutturazione (d) Rientrano nel piano di disinvestimento per cui all'avvicinarsi della scadenza vengono liberati, sui venduti in corso d'anno sono stati riscossi canoni di locazione per (e) Rientrano nel piano di disinvestimento per cui all'avvicinarsi della scadenza vengono liberati, sui venduti in corso d'anno sono stati riscossi canoni di locazione per (f) Rientrano nel piano di disinvestimento per cui all'avvicinarsi della scadenza vengono liberati, sui venduti in corso d'anno sono stati riscossi canoni di locazione per (g) Rientrano nel piano di disinvestimento per cui all'avvicinarsi della scadenza vengono liberati sui venduti sono stati riscossi canoni di locazione per	71 57 36 14	55 50		
	178	105		

Non si rilevano particolari problematiche di incasso nei confronti dei locatari.

Progetti di sviluppo (voce RIMANENZE)

Al 31 dicembre 2009 la voce è pari ad Euro 49.494 mila ed è composta:

- per Euro 22.625 mila dal valore dei due terreni edificabili in zona **MURTA MARIA (OLBIA)** acquistati dalla società **MYRSINE SRL**.

Trattasi di uno sviluppo residenziale/turistico di circa 8.820 mq commerciali, costituito da 7 lotti per un totale di 133 unità abitative, di cui 2 rogitate a dicembre 2009.

Principali costi:

- costo di acquisizione: pari a circa Euro 13 milioni (compresa mediazione passiva) + oneri accessori (rogito stipulato il 15 dicembre 2006);
- costi di costruzione: stimati, sulla base dei contratti di appalto, pari a 1.450 €/mq con una distribuzione temporale pari a 10 trimestri a partire dal II trimestre 2008, per un totale di circa Euro 13 milioni.

Agency fee: a settembre 2009 è stato rescisso il mandato di vendita in esclusiva con Gabetti Agency ed è stato sottoscritto un nuovo mandato non in esclusiva con un operatore locale con una fee pari al 2%, con possibilità di incremento in funzione dell'incremento dei listini. Inoltre sono in corso di definizione accordi con altri operatori in varie regioni e all'estero.

Ricavi di vendita: dopo una prima fase di avvio, si è proceduto, al fine di una accelerazione dei risultati economici, ad un incremento dei prezzi di vendita (+5% per i lotti ultimati o in corso di ultimazione e +10% per i lotti fronte mare la cui ultimazione è prevista per l'estate 2010); il nuovo prezzo medio di vendita è poco inferiore a 4.000 €/mq. Inoltre, si prevede di chiudere l'operazione monetizzando i relativi ricavi in circa 11

trimestri a partire dal II trimestre 2009, realizzando una marginalità lorda di circa il 12% sui ricavi complessivi da piano.

Al 31 dicembre 2009 la società ha raccolto prenotazioni pari a circa il 26% delle unità abitative, sottoscrivendo rogiti per due di esse. Si prevede per la fine di marzo 2010 la consegna di un ulteriore lotto, oltre a quello già consegnato a dicembre 2009, di 16 unità immobiliari; inoltre, sempre per luglio 2010, verranno completati ulteriori 2 lotti, per un totale di 49 unità immobiliari.

Rischio di mercato: il progetto prevede la costruzione di unità immobiliari di tipo turistico rivolte ad una fascia di clientela medio-alta; per tali ragioni il rischio di mercato inteso come possibilità di invenduto dovrebbe essere contenuto.

Rischio operativo: attiene al fatto che la società potrebbe non essere in grado di spuntare prezzi di vendita remunerativi dell'investimento effettuato. Anche tale rischio dovrebbe essere contenuto in quanto:

- dal lato costi i contratti di appalto stipulati con le aziende fornitrici sono a prezzo predeterminato e quindi non c'è l'alea della variazioni dei costi durante la fase di costruzione. Sono da considerare i costi relativi ad eventuali sensibili variazioni progettuali, tuttavia già previsti a piano come possibili imprevisti;
- dal lato dei ricavi l'ultimazione di diverse tipologie di unità dovrebbe permettere una migliore commercializzazione del prodotto non più solo su progetto.

Rischio realizzazione lavori: i lavori sono stati affidati ad una azienda selezionata in loco di cui è stata testata l'affidabilità sia per quanto riguarda la tempistica, sia per quanto attiene la qualità dei lavori. Per quanto riguarda la tempistica sulla realizzazione dei lavori va rilevato che esiste una certa flessibilità in quanto a seconda delle necessità possono essere aggregati alla forza lavoro della società squadre di lavoro provenienti da altre regioni d'Italia. L'affidabilità dell'azienda incaricata della realizzazione dei lavori concerne anche la qualità del prodotto finito/opere realizzate. Ad oggi lo stato di avanzamento lavori si attesta in circa il 54% del totale delle opere commissionate.

Copertura finanziaria: l'investimento è totalmente finanziato da linea di credito per un importo pari a circa Euro 26,2 milioni. Tuttavia il ritardo accumulato nella fase iniziale dell'operazione, dovuto al tardivo rilascio da parte delle autorità locali dei permessi ad eseguire le necessarie varianti progettuali, hanno generato un conseguente ritardo nell'avvio dei lavori di costruzione e per tale motivo, anche la fase di tiraggio della linea di credito principale, la cui scadenza era inizialmente prevista per il mese di giugno 2009, è stata oggetto di proroga nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione dei debiti riportato nella relazione sulla gestione. Ad oggi la linea di credito specifica risulta utilizzata per circa Euro 10 milioni per l'acquisto delle aree edificabili e circa Euro 6 milioni per finanziare i lavori di costruzione, mentre l'apertura di credito per finanziamento IVA risulta utilizzata per circa Euro 2,7 milioni.

- per Euro 16.998 mila dal valore dei lavori di trasformazione di un ex opificio in locali commerciali dell'**IMMOBILE DI MILANO, VIA QUARANTA** effettuati dalla società **CIFIN S.p.A.**

MILANO Via Quaranta (LOFT)

Si tratta di una trasformazione di un sito industriale in unità ad uso laboratorio di circa 5.800 mq. commerciali per un totale di 87 laboratori oltre 84 box .

Principali costi:

- costo di acquisizione: pari a circa Euro 6,5 milioni (compresa mediazione passiva) + oneri accessori, (data rogito 27 aprile 2006);
- costi di costruzione: pari a circa 1.700 €/mq per un totale di circa Euro 10 milioni.

Agency fee: si prevede, in considerazione della situazione di mercato, di mantenere a carico della società veicolo le “Agency fee” al circa 6% del prezzo di vendita, in parte caricata sul prezzo di vendita, al fine di ridurre le spese accessorie all’acquisto per il cliente, al quale non saranno richieste ulteriori provvigioni. Inoltre per garantire la massima diffusione e conoscenza del prodotto sul territorio nazionale, sono in corso di definizione accordi con la rete franchising nazionale, oltre ad altri operatori. Rimane affidato il coordinamento di tutte le attività di vendita alla struttura interna costituita da Gabetti Agency.

Ricavi di vendita: si prevede di mantenere gli attuali prezzi di vendita in linea con l’attuale tendenza del mercato. Ad oggi i ricavi di vendita sono stimati in circa 3.200 €/mq con possibili previsioni al rialzo in funzione dell’andamento delle vendite. Inoltre, si prevede di chiudere l’operazione monetizzando i relativi ricavi in circa 12 trimestri a partire dal I trimestre 2009.

Al 31 dicembre 2009 la società ha sottoscritto contratti definitivi pari a circa il 10% delle unità immobiliari ed ha raccolto prenotazione pari ad un ulteriore 3%. Poco più della metà dei laboratori sono stati ultimati (comprese le finiture), mentre per le restanti unità immobiliari (circa il 40%), per linea strategica, è stato deciso di ultimarle al rustico (sono da posare pavimenti e rivestimenti).

Rischio di mercato: il progetto prevede la costruzione di unità immobiliari di diverse dimensioni e caratteristiche per rispondere alle esigenze di diverse tipologie di clientela; anche la scelta di non ultimare alcune unità, è volta ad una maggiore vendibilità. Per tali ragioni, tenuto conto anche del prezzo di vendita, il rischio di mercato inteso come possibilità di invenduto dovrebbe essere contenuto.

Rischio operativo: attiene al fatto che la società potrebbe non essere in grado di spuntare prezzi di vendita remunerativi dell’investimento effettuato. Anche tale rischio dovrebbe essere contenuto in quanto:

- dal lato costi le opere sono state completate, fatta eccezione per la finitura della percentuale di loft di cui sopra;
- dal lato dei ricavi i prezzi di vendita che si prevede di applicare saranno concorrenziali, in quanto in linea con i principali comparables riscontrati in zona. Inoltre il completamento del complesso ad uso uffici posto sul fronte, compreso l’ingresso di un inquilino, migliorerà l’aspetto del complesso.

Rischio realizzazione lavori: i lavori sono da considerarsi ultimati.

Copertura finanziaria: l’investimento è finanziato con un contratto di mutuo per un importo pari a circa Euro 4,7 milioni. Per il completamento la società ha usufruito di un finanziamento soci.

MILANO Via Quaranta (UFFICI)

Si tratta di una trasformazione di un sito industriale in unità ad uso ufficio, laboratorio e autorimessa di circa 9.700 mq. lordi.

Principali costi:

- costo di acquisizione: pari a circa Euro 2,7 milioni + oneri accessori (data rogito 27 aprile 2006);

- costi di costruzione: stimati, sulla base dei contratti di appalto, pari a circa Euro 8,6 milioni.

Ricavi di vendita: l'immobile è stato ultimato a rustico e sono state completate tutte le opere nelle parti comuni; in data 24 luglio 2009 è stata perfezionata l'alienazione in blocco dell'immobile. Alla fine del 2007 la società aveva già alienato una porzione a piano terra per complessivi 700 mq circa per un valore di Euro 1,2 milioni.

- per Euro 4.807 mila dai costi inerenti all'acquisto e all'inizio della progettazione per lo sviluppo di un'area sita in **OLBIA IN LOCALITA' MURTA MARIA** effettuati dalla società **MYRSINE 2 S.r.l.**

Sviluppo residenziale/turistico di circa 2.200 mq. commerciali.

Principali costi:

- costo di acquisizione: pari a Euro 4 milioni (compresa mediazione passiva) + oneri accessori, sostenuti nel III trimestre 2008 (data rogito 5 settembre 2008);
- costi di costruzione: stimati, sulla base dei preventivi, pari a 1.100 €/mq con una distribuzione temporale pari ad 6 trimestri a partire dal I trimestre 2010, per un totale di circa Euro 2,3 milioni.

Agency fee: stimate variabili dal 2% al 3% del prezzo di vendita.

Ricavi di vendita: alla luce dell'esperienza maturata sul progetto di Myrsine 1, sono in corso di studio rivisitazioni architettoniche e strutturali del progetto che non prevedono più la realizzazione di interrati e box. Ciò comporterebbe una parziale riduzione dei ricavi totali (dovuto alla riduzione delle superfici di vendita) e al contempo una maggiore risparmio di costi (minori scavi e minori strutture da realizzare entro terra) che potrebbero ridurre il fabbisogno finanziario, mantenendo il margine lordo inalterato. Inoltre, nell'ambito delle rivisitazioni del progetto, è allo studio un miglior sfruttamento della superficie concessionata al fine della realizzazione di un maggior numero di unità ma di superficie inferiore. Ciò permetterà una massimizzazione dei prezzi di vendita al metro quadro. L'azienda appaltatrice sarà la medesima incaricata per lo sviluppo del progetto Myrsine e da indicazioni fornite dal Management, l'inizio dei lavori dovrebbe attestarsi verso la fine del II trimestre 2010 per consentire la realizzazione delle prime unità immobiliari campione entro la primavera del 2011. Inoltre, si prevede di chiudere l'operazione monetizzando i relativi ricavi in circa 5 trimestri a partire dal I trimestre 2011.

Rischio di mercato: il progetto prevede la costruzione di unità immobiliari di tipo turistico di qualità superiore rispetto a Myrsine rivolte ad una fascia di clientela medio-alta; per tali ragioni il rischio di mercato inteso come possibilità di invenduto dovrebbe essere anch'esso contenuto; inoltre considerando anche, che la commercializzazione sarà avviata successivamente a quella di Myrsine, l'attuale tendenza di mercato dovrebbe prevedere un sensibile miglioramento dal prossimo anno.

Rischio operativo: attiene al fatto che la società potrebbe non essere in grado di spuntare prezzi di vendita remunerativi dell'investimento effettuato. Anche tale rischio dovrebbe essere contenuto in quanto:

- dal lato costi i preventivi con le aziende fornitrici dei servizi per la realizzazione delle opere di costruzione sono a prezzo predeterminato e quindi non c'è l'alea della variazioni dei costi durante la fase di costruzione;

- dal lato dei ricavi, sulla base dell'esperienza di Myrsine 1 e della rivisitazione del progetto, i prezzi di vendita inizialmente scontati daranno impulso alle vendite nella fase di start-up.

Copertura finanziaria: l'investimento è totalmente finanziato da linea di credito per un importo pari a circa Euro 6,624 milioni. Per tali ragioni il rischio di mancata bancabilità dell'investimento non è attuale. Ad oggi la linea di credito specifica risulta utilizzata per circa Euro 3,2 milioni. La modifica progettuale porterà una sensibile riduzione dei costi di costruzione, con una sensibile riduzione di equity injection.

- per Euro 1.422 mila dall'acquisto di un'area fabbricabile in **S. ANGELO IN LIZZOLA (PU)** effettuato dalla società **Sail S.r.l.**

Sviluppo residenziale di circa 3.100 mq..

Principali costi:

- costo di acquisizione: pari a Euro 1,1 milioni + oneri accessori, realizzato nel II° trimestre 2008;
- costi di costruzione: stimati, stimati, sulla base del computo metrico estimativo effettuato in fase acquisitiva, pari a 1.100 €/mq .

Le aree sono state rogate nel II° trimestre 2008 e sono state ottenute le autorizzazioni necessarie per la costruzione. La gara di appalto relativa alle opere di urbanizzazione è stata assegnata a dicembre 2008 ed i relativi lavori hanno avuto inizio a febbraio 2009. Al momento, anziché procedere ad una vendita dell'area in blocco (come previsto per il 2009), che in queste condizioni di mercato potrebbe risultare penalizzante, si sta valutando un'opzione di sviluppo diretto dell'operazione.

Il presupposto affinché sia maggiormente conveniente è una variante ai permessi di costruire che renda da un lato più economica la fase edificatoria e, dall'altro, permetta di realizzare una tipologia edilizia che sia più commercializzabile tanto per caratteristiche del prodotto quanto per montante complessivo di ciascuna unità.

Gli studi preliminari hanno portato ad elaborare un progetto la cui edificazione potrebbe abbassare a circa 950/1.000 € a mq il costo di costruzione stimato in fase acquisitiva intorno ai 1.100 €/mq.

Questo studio, in fase di ottimizzazione, ha comportato la necessità di sospendere le opere di urbanizzazione secondaria che potrebbero subire variazioni in virtù del nuovo progetto.

Per l'ottimizzazione delle necessità di cassa, si è inoltre ipotizzato di "scorporare" il progetto in 5 distinte fasi autonome tra di loro, procedere con la raccolta di proposte vincolanti di acquisto sulla base dei progetti e poi, al raggiungimento di un target minimo di proposte per fase, partire con l'attività edificatoria.

Per la strategia di commercializzazione e per la definizione della migliore tipologia edilizia, siamo in contatto con professionisti locali; per l'ottimizzazione della fase progettuale e per le eventuali fasi edificatorie successive, stiamo valutando la possibilità di un coinvolgimento diretto di ABACO.

Copertura finanziaria: al momento non è ancora stata negoziata la linea di credito specifica, e ciò anche in considerazione del fatto che il pagamento dell'area viene dilazionato. Per tale ragione diventa meno pressante l'esigenza di disporre di liquidità per fronteggiare gli impegni finanziari contrattuali.

- per Euro 8.321 mila (dopo la svalutazione) dai costi per l'acquisto di complessive n. 20 unità immobiliari in costruzione in **Dubai EAU della società Trading Vehicle 1 S.r.l.**

La crisi finanziaria e di liquidità che ha investito Dubai nel corso del secondo semestre del 2009 si è propagata anche sui prezzi e sulle transazioni immobiliari causando una generalizzata caduta dei valori e delle transazioni.

Nel piano strategico originario 2009-2013 era prevista la cessione delle iniziative immobiliari in esame nel corso del 2009 e 2010, ma a seguito delle condizioni di mercato sfavorevoli il Gruppo ha modificato la propria strategia prevedendone ora la messa a reddito e la successiva cessione nel corso del 2013; gli effetti di tale cambio di strategia sono stati riflessi nel Piano Revised 2010-2013.

Il valore recuperabile delle iniziative è stato determinato sulla base del valore di mercato desunto da transazioni comparabili per beni aventi caratteristiche e profili di rischio simili a quelli detenuti in portafoglio. Tale analisi è stata condotta da un esperto indipendente che ha redatto la propria perizia di stima individuando un valore recuperabile delle iniziative pari a Euro 8,3 Milioni, sulla base della quale è emersa una perdita di valore al 31 dicembre 2009 pari ad Euro 4,4 milioni, che è stata contabilizzata nel conto economico.

Le unità di Emirates Crown sono state acquistate a luglio 2008, quelle di XL Tower sono in fase di costruzione, ed attualmente sono stati pagati installments pari all'80% del valore complessivo di acquisto, per cui siamo titolari solo di preliminari con pagamento ad avanzamento lavori. La consegna prevista, salvo ritardi dovuti agli allacciamenti delle utilities, è prevista entro il primo semestre del 2010.

Principali costi:

- costo di acquisizione totale: sulla base dei preliminari conclusi Euro 15,4 milioni di cui circa Euro 1,1 milioni ancora dovuti, legati all'avanzamento lavori di XL Tower .
- **Agency fee:** stimate mediamente al 3% del prezzo di vendita (sulla base delle condizioni negoziate con Better Homes e altri broker degli Emirati).

Ricavi di vendita

L'attuale situazione macro-economica di Dubai, scossa dalle vicende relative alla crisi di due dei principali developer statali del Dubai, ha reso il mercato immobiliare, che stava recuperando in termini di transazioni rispetto alla fine del 2008, nuovamente titubante. Su questa base, che non presuppone nel breve un recupero dei listini, si sta valutando l'opzione di mantenere a reddito le unità di Emirates Crown, man mano che giungono a scadenza gli attuali contratti, prolungandoli di uno o due anni, rimandando al 2013 l'orizzonte temporale della vendita.

Sia i prezzi di acquisto che di vendita sono espressi in Euro sulla base di un tasso di cambio Euro/DHS pari a 5,0.

Una delle tipologie di rischio che si prospetta per questo investimento è il rischio di cambio che potenzialmente è in grado di erodere i guadagni in linea capitale contabilizzati dalla società.

Immobili per trading (voce RIMANENZE)

Nel primo semestre 2009 si segnala principalmente la vendita pressoché completata delle unità immobiliari site in Finale Ligure, Via Torino e degli immobili di Star, Progetto IR2.

Immobili in attesa di vendita (voce RIMANENZE)

Trattasi di beni relativi a contratti di locazione finanziaria risolti, in attesa di essere rilocati o altrimenti destinati alla vendita.

Acconti (voce RIMANENZE)

Gli acconti si riferiscono agli acconti prezzo, versati dalla controllata Euridice S.r.l. ora incorporata da Agedil S.p.A. per l'acquisto dei posti barca di Isola Piana, per Euro 22 mila.

ALTRE ATTIVITA' IMMOBILIARI

Tra le attività immobiliari detenute attraverso veicoli o fondi non consolidati, si segnalano le seguenti iniziative:

TIMISOARA (ROMANIA) – veicolo detenuto al 50% (PADUREA NORDULUI)

Alla fine dell'esercizio risulta in carico il terreno sul quale è previsto uno sviluppo di circa 37.000 mq, di cui 33.000 mq residenziali e 4.000 mq commerciali.

Il valore di carico ammonta a circa Euro 8,2 milioni (cambio puntuale del 31/12/09 1€=4,2363 Lei). Il valore di perizia dell'area edificabile è stimato in 9,9 milioni di Euro.

Principali costi:

- acquisizione Book Value dell'Area: Euro 7 milioni + oneri accessori, realizzato nel mese di dicembre 2007 (il nostro Gruppo ha acquisito il 50% delle quote di Padurea Nordului nel mese di giugno 2008 con il terreno già detenuto);
- costi di costruzione: sulla base di contatti con imprese di costruzione, la stima attuale più precisa per lo sviluppo dell'intero progetto con un contratto chiuso chiavi in mano, porta ad un costo parametrico di costruzione, sulla base di un capitolato e di specifiche tecniche condivise, pari a circa 400 € per metro quadro di superficie costruita, oltre a costi di progettazione ed imprevisti stimati complessivamente al 10% dei costi di costruzione.

Agency fee per la vendita frazionata: pari al 3% del prezzo di vendita, come da co-investment agreement.

Ricavi di vendita: stimati pari a circa 1.200 €/m.q medio, in ipotesi di listini di vendita diversi e crescenti per ognuno dei quattro blocchi di residenziale completato.

L'acquisizione del 50% delle quote del veicolo è avvenuta a giugno 2008, al realizzarsi delle condizioni sospensive previste da co-investment agreement; nel secondo trimestre del 2008 è

stato erogato un finanziamento corrispondente al pro-quota del valore dell'area (circa Euro 4,1 milioni).

Il progetto prevede la realizzazione di circa 400 unità abitative suddivise in 4 edifici residenziali. La realizzazione dei lavori potrà essere effettuata, in base alle scelte strategiche, sia per blocchi singoli che in sovrapposizione di fasi. I permessi di costruire sono stati rilasciati nel corso del mese di Novembre 2009. Vista l'attuale mancanza di leva finanziaria sul progetto, cosa che non renderebbe possibile la fase di edificazione, si sta anche valutando la possibilità di cedere l'operazione con i permessi approvati (o come asset deal o come share deal) o di trovare un partner costruttore che rilevi quota parte della partecipazione e permetta di procedere con la fase edificatoria. E' proprio analizzando questa seconda alternativa, che è stato possibile verificare in maniera più puntuale il dato parametrico relativo al costo di costruzione. A tal fine è stata allestita e resa disponibile una data room virtuale, a cui viene consentito l'accesso dopo la firma di un accordo di riservatezza. Ad oggi è in corso una trattativa con soggetti interessati a partecipare al progetto sia entrando nel capitale sia in qualità di costruttore.

Rischio di mercato: da studi di mercato svolti sia internamente che da soggetti terzi risulta che la domanda potenziale dovrebbe essere in grado di assorbire un numero significativo di nuove unità abitative. Tali studi mettono in rilievo che la domanda di nuove abitazioni nell'area di riferimento rimane significativamente alta e quindi stando a tali studi il rischio di invenduto dovrebbe essere contenuto. Si sottolinea che, in questa fase di mercato, tale trend subisce rallentamenti legati alla situazione del mercato dei capitali e alla maggior difficoltà di accesso al credito da parte degli acquirenti finali.

Rischio operativo: dal punto di vista operativo i driver di costo e di ricavo considerati nell'elaborazione delle proiezioni economico-finanziarie mantengono la loro validità anche in questa fase di mercato.

Copertura finanziaria: al momento assente, si valuterà la possibilità di riproporre il progetto avendo ad oggi ottenuto i permessi a costruire e una volta definito un accordo con lo sviluppatore. Vista l'attuale situazione di mercato, nella eventuale ricerca di copertura finanziaria, sarà opportuno proporre alle banche un business plan che preveda conservativamente un orizzonte temporale complessivo di circa 5 anni.

Gabetti Property Solutions SpA detiene inoltre una partecipazione pari al 16,7% in Turismo & Immobiliare SpA, la quale detiene a sua volta una partecipazione in Italia Turismo SpA pari al 49%. Quest'ultima opera nel settore dello sviluppo di strutture immobiliari rivolte al turismo.

Il nostro Gruppo non opera direttamente nella gestione di tali iniziative; la partecipazione è considerata esclusivamente di natura finanziaria.

A seguito della stipula di un contratto preliminare in data 4 marzo 2010 avente ad oggetto la cessione della partecipazione in Italia Turismo SpA detenuta da Turismo Immobiliare SpA, si è adeguato il valore della partecipazione al valore presumibile di realizzo, pari ad Euro 5.057 mila. La svalutazione di Euro 2.466 mila è stata contabilizzata nel conto economico (vedi nota n. 40).

Si segnala inoltre che la società controllata La Gaiana SpA detiene n. 16 quote del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Diomira". L'investimento è classificato come un titolo "available for sale" e, al 31 dicembre 2009, in considerazione del deprezzamento della quota (considerata perdita prolungata o significativa), è stata recepita a

conto economico una svalutazione pari ad Euro 444 mila. Il valore dell'investimento iscritto a bilancio è pertanto pari ad Euro 1.892 mila (corrispondente al fair value della quota nel fondo alla data di bilancio).

FATTURATO, REDDITIVITA' E DEBITO ALLOCATO

La tabella che segue fornisce le informazioni necessarie a capire la redditività delle transazioni effettuate:

(€/1000)

Categoria	Valore contabile al 31/12/2009	Valore di carico del Venduto	Valore di Vendita	Debito Mutuo Ipotecario Residuo	Anticipazione Ipotecaria	Debito Estinto
Progetti di sviluppo						
Milano Via Quaranta 40	16.998	13.791	13.699	4.080	687	9.646
Olbia Località Murta Maria MY1	22.625	241	346	16.078	2.723	240
Olbia Località Murta Maria MY2	4.807				3.200	
Sant'Angelo in Lizzola	1.422					
Dubai *	3.642					
Totale progetti di sviluppo	49.494	14.032	14.045	20.158	6.610	9.886

*i valori rappresentati nel saldo al 31/12/2009 derivano dal tasso puntuale applicato al di 1€=5,291AED

Investimenti Immobiliari						
Udine Via Caccia	510	90	100			
Milano Via Murat	455					
Genova Via XX Settembre	1.999	1.964	2.301	2.135		1.576
Genova Via Maddaloni/Via Ferruccio	6.056	5.058	6.345	5.139		6.731
Genova Via Ayroli	506					
Genova Piazza Remondini	11.391	7.160	9.157	8.405		6.691
Genova via Biglia	578					
Genova Via Corsica	5.935	1.020	1.150	5.662		664
Genova Via Pisa	-	430	378			
Genova Piazza Alessi	64					
Roma Loc. Casal Monastero	1.167					
Timisoara (Romania)	650					
Totale investimenti immobiliari	29.311	15.722	19.431	21.341		15.662

(€/1000)

Categoria	Valore contabile al 31/12/2009	Valore di carico del Venduto	Valore di Vendita	Debito Mutuo Ipotecario Residuo	Anticipazione Ipotecaria	Debito Estinto
Immobili per Trading						
Milano Via Murat	1.422					
Vercelli Casa Berra	-	20	20			
Vercelli Casa Berra	-	158	184			
Finale Ligure Via Torino	-	931	1.010	0		434
Trieste via Stuparich	45	47	63			
Varese Monte Tabor	4.610	300	327			
Bologna Via Larga	66					
Bologna Via Irnerio	9	9	40			
Rescaldina	2.103	46	48			
Udine via Caccia	8	61	103			
Biella Via Gramsci	91					
Isola Piana (CA)	48					
Verona Via Pirandello	108					
Firenze Via Pietrapiana/Via del Popolo	12.171	475	514	9.511	1.224	384
Progetto Venice (immobili sparsi)	1.219					
Progetto IR2 (immobili sparsi)	19	3.302	2.950	0		2.223
Progetto Global Alfa (immobili sparsi)	8.255	305	295			
Como Via Roosevelt	-	19				
Dubai*	4.679					
Totale immobili per trading	34.853	5.673	5.554	9.511	1.224	3.041

Altre	
Vigevano Via Della Gioia	1
Cameri Via Matteotti	51
Isola Piana (posti barca)	22
Totale Altre	74

*i valori rappresentati nel saldo al 31/12/2009 derivano dal tasso puntuale applicato al di 1€=5,291AED

Tutti i dati sopra esposti sono considerati al lordo dell'effetto fiscale.

INFORMAZIONI RELATIVE A CESSIONI SIGNIFICATIVE DI ASSET

In relazione ai preliminari già sottoscritti al 31 dicembre 2009 sugli investimenti immobiliari, per un totale di Euro 585 mila, si precisa che le caparre incassate ammontano ad Euro 70 mila. Secondo quanto previsto a preliminarizzare la firma dei contratti definitivi è prevista prevalentemente nel corso del primo trimestre 2010.

Nota n. 2: Impairment

Come riportato alle note n. 33 e n. 39 l'importo complessivo delle svalutazioni su avviamenti e partecipazioni iscritte nel bilancio consolidato del Gruppo ammonta a euro 16,4 milioni. Tale importo deriva sostanzialmente dai risultati dei test di impairment svolti sulle diverse CGU del Gruppo come di seguito riportato.

A seguito di tali svalutazioni residuano avviamenti iscritti tra le immobilizzazioni immateriali pari a complessivi euro 24,9 milioni e impliciti nel valore delle partecipazioni pari a euro 14,4 milioni (di cui euro 5,9 milioni ammortizzati come intangibili in un periodo pari a circa 10 anni).

Investment – La Gaiana

La CGU “La Gaiana” comprende due distinte aree di business: la prima è riferibile agli investimenti immobiliari detenuti per la vendita (“Property”), mentre la seconda si riferisce alle attività di sviluppo immobiliare (“Investment”).

La CGU “Investment” identifica, sotto il profilo contabile, le attività di sviluppo immobiliare in corso al 31 dicembre 2009; il piano aziendale approvato dal Consiglio di Amministrazione del 27 marzo 2009 di riferimento per il test di impairment era basato sulla realizzazione dei progetti di investimento in portafoglio alla fine del 2008 e sulla realizzazione di nuovi progetti a partire dal 2010 in Italia e all'estero.

Il deterioramento del quadro macro economico, iniziato a partire dal mese di settembre/ottobre 2008 e protrattosi per l'intero esercizio 2009, ha portato ad una riconsiderazione delle ipotesi di sviluppo delle iniziative immobiliari rivedendo in senso maggiormente conservativo le ipotesi di crescita di questa CGU e ridimensionando gli obiettivi in termini di iniziative da sviluppare.

Alla luce delle mutate prospettive connesse all'andamento del mercato di alcune aree di business nelle quali opera il Gruppo e dei risultati consuntivati nel 2009, il Management ha elaborato un *Piano Revised* in via di approvazione formale, che rappresenta la naturale evoluzione del Piano 2009 in quanto considera gli effetti dei risultati del 2009 ed ingloba le prospettive 2010-2013 relative al settore immobiliare. In tale contesto si è ritenuto di effettuare il test di impairment della CGU “Investment” considerando il *value in use* delle iniziative di sviluppo immobiliare in corso di realizzazione in seno agli specifici veicoli societari. Questa impostazione risponde sia alle regole dettate dallo IAS 36 che, nel caso delle società in questione prevedono l'inclusione, sulla base dei piani aziendali, dei risultati economico-finanziari di investimenti già in corso di realizzazione, sia dalla dottrina aziendalistica che individua nel metodo patrimoniale il criterio per valorizzare gli asset patrimoniali posseduti dalle società di sviluppo immobiliare. Tale approccio inoltre tiene conto della incertezza circa la strategia di investimento futura, al momento ancora non delineata, a motivo della situazione economico - finanziaria del Gruppo che rende problematico l'avvio di nuove iniziative immobiliari.

Gli sviluppi immobiliari in corso di realizzazione, ubicati in Sardegna, Marche, e Romania, presentano un diverso stato di avanzamento: le iniziative in corso in Sardegna sono in alcuni lotti già ultimate e la vendita delle relative unità immobiliari è già stata avviata con la fase di raccolta delle proposte di acquisto con prezzi di vendita in linea con i valori ipotizzati nei piani delle singole società. Lo sviluppo immobiliare da realizzarsi nelle Marche sta subendo uno slittamento a causa anche del protrarsi del processo autorizzativo che ha portato ad una posticipazione dell'avvio dei lavori. L'investimento in Romania, nell'area di Timisoara, risente della particolare situazione del mercato locale, nonché del mutamento della strategia di investimento, in un primo tempo orientata verso la dismissione dell'area edificabile di proprietà del Gruppo e successivamente rifocalizzata sulla realizzazione dello sviluppo immobiliare,

anche mediante l'ingresso nell'iniziativa (trattativa ad oggi in corso) di un operatore del settore interessato all'investimento, che si occuperà dello sviluppo dell'operazione relativamente alle opere edili.

La stima del *value in use* CGU "Investment" è stata quindi basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi riferiti ad un orizzonte temporale limitato, coincidente con il processo di realizzazione e dismissione delle iniziative immobiliari.

I flussi operativi sono attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale (*wacc*) al lordo delle imposte, pari al 10,3%, determinato considerando il *beta* (pari allo 0,9) e la struttura finanziaria di un campione di imprese comparabili (rapporto *debt/equity* pari al 57,9%) e utilizzando un premio per il rischio omogeneo (quello riferito all'Italia calcolato da Damodaran, pari al 5,4%).

Ai fini della stima del costo del capitale di rischio (*cost of equity*) il management ha considerato anche un premio per il rischio aggiuntivo specifico (*additional risk premium*) pari al 5%, al fine di incorporare nel tasso l'incertezza relativa sia al timing sia all'ammontare dei flussi di cassa derivanti dalla dismissione degli immobili. Il costo del debito lordo è stato stimato i) *free risk* corrispondente al tasso Euribor 3 mesi, media 6 mesi maggiorato di uno spread pari al 2%, ii) *tax rate* pari al 27,5%, iii) rapporto D/E pari al 57,9%.

Va rilevato che il *value in use* così determinato presenta delle componenti di valore maggiormente assimilabili al concetto di *fair market value* in quanto i prezzi di vendita degli immobili recepiti nelle analisi valutative sono in linea con quelli stimati da esperti indipendenti nell'ambito di perizie appositamente richieste per validare i valori di dismissione sulla base di parametri di mercato (tali valori sono peraltro indicati in nota n. 1).

Quindi i modelli valutativi incorporano i costi a finire degli sviluppi immobiliari stimati dalla società e prezzi di vendita di tali iniziative stimati da un terzo indipendente, applicando parametri valutativi desunti dai mercati di riferimento.

La stima del *value in use* della CGU "Investment" ha costituito il primo step per la verifica della tenuta del valore relativo alla CGU La Gaiana, la quale oltre ad incorporare la CGU "Investment" include, come già detto in precedenza, anche gli investimenti immobiliari detenuti per la vendita che, in quanto tali, sono stati valutati al fair value. I valori contabili di tali immobili sono stati confermati da perizie redatte da esperti indipendenti (come risulta dalla nota n.1).

Il test di impairment ha consentito di verificare che il valore contabile o *carrying amount* della CGU, così come risulta enucleato nel bilancio consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A., è superiore al suo valore recuperabile stimato per somma delle parti.

In particolare, il valore contabile della CGU iscritta nel bilancio consolidato ammontava a euro 68,8 milioni, mentre il valore d'uso della CGU è stato stimato in Euro 58,2 milioni. La perdita di valore, pari a 10,6 milioni, è stata portata interamente in diminuzione dell'avviamento rilevando una svalutazione iscritta nel conto economico. Sulla CGU "Investment" rimane ancora allocato un avviamento residuale, pari ad euro 8,2 milioni. Tale avviamento rappresenta il plusvalore rispetto al valore contabile delle iniziative in fase di completamento o completate alla data di bilancio.



Per completezza di informazione, si è proceduto ad effettuare un'analisi di sensitività ipotizzando una flessione costante dei prezzi di vendita degli immobili del 5% in tutti gli esercizi di piano. Alla luce delle risultanze di tale *sensitivity* gli Amministratori ritengono che potrebbe emergere una ulteriore svalutazione pari a circa 2,7 milioni di Euro.

Impairment test delle società di servizio – TREE Finance, TREE Real Estate, Abaco

Le società di servizio, partecipate da Gabetti e attive nei diversi comparti del settore immobiliare, sono riconducibili a tre sub-holding ognuna delle quali identifica una specifica *cash generating unit*.

Tree Finance – CGU Rexfin/GFinance

L'investimento in questa società, nella quale il Gruppo Gabetti detiene una partecipazione del 49%, si configura come una *joint venture*, in quanto il Gruppo ne detiene il controllo congiunto insieme al Gruppo UBH. La società svolge un'attività operativa e controlla alcune *legal entities* che operano nel business della mediazione creditizia. Nello specifico, alla partecipazione Tree Finance S.r.l. fanno capo le controllate/collegate Gabetti Finance, Rexfin, The Mortgage Factory, Smartfin, SmartV, Mutuitime, Mutuistar ed Assirex che opera nel campo assicurativo.

Tree Real Estate – CGU Gabetti Franchising Agency, Professionecasa, Grimaldi

L'investimento in questa società, nella quale il gruppo Gabetti detiene una partecipazione del 51%, si configura come una *joint venture*, in quanto il Gruppo ne detiene il controllo congiunto insieme al gruppo UBH. La società svolge un'attività operativa e controlla alcune *legal entities* che operano nell'attività del franchising immobiliare. La partecipata Tree Real Estate S.r.l. ("TREE RE") è la società capogruppo per le attività di intermediazione immobiliare alla quale fanno capo tre distinte *legal entities*: Gabetti Franchising Agency, Professionecasa e Grimaldi. Va sottolineato che Gabetti Franchising Agency è il veicolo societario che ha ereditato il nucleo storico dell'attività del Gruppo Gabetti in seguito alla ridefinizione del modello di business con la graduale trasformazione della rete diretta in rete franchising immobiliare avviata nel corso del 2009

Abaco Servizi

Il Gruppo Abaco opera tramite Abaco Servizi, Abaco Facility Management ed Abaco Sistemi nei settori dell'asset, property e facility management, servizi di gestione di patrimoni immobiliari, offerta di due diligence tecniche ed ambientali, attività d'information technology.

Le società di servizi hanno aggiornato i piani aziendali pluriennali (che confluiranno nel *Piano Revised 2010-2013* in corso di finalizzazione) che rappresentano la naturale evoluzione del piano originario 2009-2013 tenendo conto dell'attuale fase di crisi dell'economia italiana a livello generale e del settore immobiliare nello specifico. La revisione degli obiettivi di crescita ha in particolar modo riguardato Tree Finance e Tree Real Estate, che sono le società che hanno maggiormente risentito della congiuntura negativa del settore immobiliare.

Per quanto concerne Tree Finance, il Management prevede, lungo il periodo di piano, una crescita annua del fatturato intorno al 24%, nell'ipotesi che la ripresa di questo comparto sarà non intensa e distribuita nel tempo, così come il Management prevede graduale la ripresa del comparto dell'intermediazione immobiliare che rappresenta il presupposto dell'intermediazione creditizia. Anche relativamente a Tree Real Estate il management ha effettuato previsioni conservative, prevedendo una crescita del volume d'affari dell'8% nel periodo 2010-2013.

Nel comparto dei servizi tecnici, presidiato dal Gruppo Abaco, il rallentamento registrato nella seconda metà del 2009 nel mercato delle transazioni immobiliari ha prodotto conseguenze negative nell'attività dei servizi tecnici correlati ed il piano aziendale, approvato nel corso dell'esercizio scorso è stato aggiornato al fine di recepire le mutate prospettive di mercato prevedendo una crescita annua del fatturato pari al 16% nel periodo 2010-2013.

Il test di impairment delle società di servizio è stato effettuato ricorrendo alla configurazione di valore basata sul *value in use* o valore d'uso. Questa impostazione ha comportato da un lato la verifica che i piani delle società e le aggiornate ipotesi del Management fossero coerenti con le regole dettate dallo IAS 36 e dall'altro la stima dei flussi di cassa operativi così come richiesto dallo stesso principio.

I modelli valutativi utilizzati per la stima del valore d'uso incorporano un flusso terminale o *terminal value*, in sintonia con la prospettiva di continuità aziendale di tutte e tre le società di servizio. Ai fini della stima del *terminal value* il Management ha adottato scelte valutative differenti che trovano il loro fondamento nelle specificità di ciascun piano.

Per quanto concerne Tree Finance, in considerazione delle previsioni di crescita insite nel piano assunto come riferimento del test di impairment, il Management ha ritenuto di stimare il flusso di cassa di *perpetuity* sulla base di un NOPAT dell'ultimo anno di piano e di considerare un fattore *g* di crescita pari al 2%.

In relazione a Tree Real Estate., la scelta del Management è stata di calcolare il flusso di cassa di *perpetuity* sulla base di NOPAT dell'ultimo anno di piano e di non considerare per maggiore prudenza un fattore *g* di crescita. La motivazione di tale impostazione va essenzialmente ricondotta alla crescita insita nel piano che, sebbene rivista rispetto all'originario 2009-2013, presenta ancora obiettivi ambiziosi.

Il *terminal value* per il Gruppo Abaco è stato invece stimato a partire da un flusso di cassa basato sulla media degli ultimi due anni di piano e considerando un fattore *g* di crescita pari a zero, anche tenuto conto del fatto che il piano si basa sul recupero di redditività e sul raggiungimento di risultati superiori a quello degli ultimi esercizi, il Management ha ritenuto ragionevole stimare il *terminal value* sulla base dei parametri innanzi specificati.

Ai fini della effettuazione del test di impairment delle società che svolgono le attività di servizio si è provveduto a stimare un tasso di attualizzazione "base" dei flussi di cassa operativi omogeneo a tutti i tre comparti di operatività del Gruppo: intermediazione immobiliare; intermediazione finanziaria, servizi tecnici.

Tale scelta risulta motivata dalla considerazione che i profili di rischio operativo che queste società devono fronteggiare sono sostanzialmente omogenei in quanto le loro performances sono strettamente dipendenti dall'andamento del settore immobiliare nel suo complesso.

Nella determinazione del tasso di attualizzazione, si sono utilizzati i parametri finanziari *beta* e rapporto *debt/equity* desunti da un *panel* di società comparabili al fine di considerare sia la rischiosità di mercato propria di società operanti in questo settore, sia una struttura finanziaria di mercato. In particolare le società di servizio tendono ad avere una struttura finanziaria di tipo "*full equity*" e di conseguenza il costo medio ponderato del capitale è pari al costo del capitale proprio.

Tale tasso base è stato successivamente mantenuto o rettificato in funzione della maggiore o minore rischiosità e incertezza delle previsioni aziendali recepite nei piani approvati dal Management, nonché delle previsioni di crescita del mercato nel quale operano le società in questione.

Lo Ias 36 precisa infatti che il tasso di attualizzazione deve riflettere "*le valutazioni correnti del mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici dell'attività corrisponde al rendimento che gli investitori richiederebbero se si trovassero nella situazione di dover scegliere un investimento che generasse flussi finanziari di importi, tempistica e rischio equivalenti a quelli che l'entità si aspetta che derivino dall'attività in oggetto*".

Coerentemente con questa impostazione, il tasso di attualizzazione assunto nella configurazione basata sul costo medio ponderato del capitale (K_e) è stato stimato nel 12,5% per il Gruppo Tree Finance, per il gruppo Tree Real Estate e per il Gruppo Abaco.

La Direzione del Gruppo ha ritenuto ragionevoli le considerazioni fin qui svolte e conseguentemente dal test di impairment sono emerse i seguenti risultati.

Tree Finance

Il valore contabile a cui la partecipazione Tree Finance è iscritta nel bilancio consolidato del Gruppo Gabetti risulta superiore al suo valore recuperabile inteso come il valore attuale dei flussi finanziari attesi che si suppone deriveranno dalla medesima unità generatrice dei flussi di cassa.

In particolare, il valore contabile della partecipazione iscritto nel bilancio consolidato ammontava a euro 15,1 milioni (pari a 27,0 milioni di Euro alla data di iscrizione iniziale, rettificato per effetto delle valutazioni ad equity effettuate nel 2008 e 2009), mentre il valore d'uso della partecipazione Tree Finance, stimato sulla base del paradigma valutativo, è stato pari a euro 9,3 milioni. La perdita di valore di euro 5,8 milioni è stata portata a riduzione del valore della partecipazione e la relativa svalutazione è stata contabilizzata nel conto economico.

Sulla CGU Tree Finance rimane ancora allocato (implicito nel valore della partecipazione Tree Finance S.r.l.) un avviamento residuale al 31 dicembre 2009 pari a euro 8,2 milioni dopo la svalutazione a seguito del test di impairment e l'ammortamento della quota relativa all'*intangibile* (pari ad Euro 633 mila). Il valore residuo dell'*intangibile* allocato ammonta ad Euro 4,5 milioni.

Per completezza di informazione, si è proceduto ad effettuare un'analisi di sensitività ipotizzando una flessione costante dei ricavi del 5% in tutti gli esercizi di piano, prevedendo una proporzionale riduzione dei relativi costi variabili, senza interventi sui costi fissi.

Alla luce delle risultanze di tale *sensitivity* gli Amministratori ritengono che potrebbe emergere una ulteriore potenziale svalutazione pari a circa 2,2 milioni di Euro.

Tree Real Estate

Dallo svolgimento della verifica di valore della partecipazione Tree Real Estate non è emerso un *impairment loss*, in quanto il valore contabile a cui la stessa è iscritta nel bilancio consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. risulta inferiore al suo valore recuperabile inteso come il valore attuale dei flussi finanziari attesi che si suppone deriveranno dalla medesima unità generatrice dei flussi di cassa.

Al 31 dicembre 2009 sulla CGU Tree Real Estate rimane allocato (implicito nel valore della partecipazione Tree Real Estate S.r.l.) un avviamento residuale pari a euro 6,2 milioni dopo l'ammortamento della quota relativa all'*intangibile* (pari ad Euro 207 mila). Il valore residuo dell'*intangibile* allocato ammonta ad Euro 1,4 milioni.

Per completezza di informazione, si è proceduto ad effettuare un'analisi di sensitività ipotizzando una flessione costante dei ricavi del 5% in tutti gli esercizi di piano, prevedendo una proporzionale riduzione dei relativi costi variabili, senza interventi sui costi fissi.

Alla luce delle risultanze di tale *sensitivity* gli Amministratori ritengono che anche in questo caso non sussistono i presupposti per la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento iscritto in bilancio. Il valore dell'avviamento allocato alla CGU Tree Real Estate si ridurrebbe sino a fare in modo che il valore recuperabile eguagli il valore contabile in ipotesi di riduzione costante dell'8% del volume dei ricavi in tutti gli esercizi di Piano, a parità di condizioni.

Nelle tabelle di seguito esposte vengono riepilogati i valori attribuibili agli intangibili, al netto delle relative imposte differite e la percentuale di quota annua di ammortamento da comprendere nella valutazione della partecipazione Tree Real Estate S.r.l. e Tree Finance S.r.l.

Tree Re	
Fair Value intangibile relativo alle reti Gabetti Franchising Agency e Professionecasa	1.750
% ammortamento (quota annua)	11,5%
Quota annua (per il 2009)	207

Tree Finance	
Fair Value intangibile relativo alle reti Gabetti Finance, Rexfin e Mutuitime	5.626
% ammortamento (quota annua)	11%
Quota annua (per il 2009)	633

Gruppo Abaco

Dallo svolgimento della verifica della CGU Abaco non è emerso un *impairment loss*, in quanto il valore contabile a cui la stessa è iscritta nel bilancio consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A. risulta inferiore al suo valore recuperabile inteso come il valore attuale dei flussi finanziari attesi che si suppone deriveranno dalla medesima unità generatrice dei flussi di cassa.

Sulla CGU rimane ancora allocato al 31 dicembre 2009 un avviamento residuale, pari ad euro 16,7 milioni.

Per completezza di informazione, si è proceduto ad effettuare un'analisi di sensitività ipotizzando una flessione costante dei ricavi del 5% in tutti gli esercizi di piano, prevedendo una proporzionale riduzione dei relativi costi variabili, senza interventi sui costi fissi.

Alla luce delle risultanze di tale *sensitivity* gli Amministratori ritengono che anche in questo caso non sussistono i presupposti per la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento iscritto in bilancio. Il valore dell'avviamento allocato alla CGU Abaco si ridurrebbe sino a fare in modo che il valore recuperabile eguagli il valore contabile in ipotesi di riduzione costante del 9% del volume dei ricavi in tutti gli esercizi di Piano, a parità di condizioni.

Nota n. 3: Immobilizzazioni materiali

Per le immobilizzazioni materiali è stato predisposto un apposito prospetto supplementare, allegato alle presenti note al bilancio, che indica, per ciascuna voce, i costi storici, i precedenti ammortamenti, i movimenti avvenuti nell'esercizio ed i saldi finali.

Il dettaglio della voce è il seguente:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- <i>Terreni e fabbricati</i>		
- Terreni e fabbricati	333	1 068
- <i>Altri beni</i>		
- Mobili ed attrezzature d'ufficio	534	1 105
- Macchine elettroniche	100	168
- EDP, impianti di sicurezza e condizionatori	4	6
- Automezzi	83	97
- Altre immobilizzazioni materiali	154	486
- Migliorie beni di terzi	645	1 605
- Totale altri beni	1 520	3 467
- <i>Immobilizzazioni in corso e acconti</i>		
- Immobilizzazioni in corso e acconti	0	13
Totale immobilizzazioni materiali	1 853	4 548

Nel corso dell'esercizio la voce *terreni e fabbricati* ha avuto un decremento netto di Euro 735 mila, di cui Euro 725 mila relativi alla cessione degli immobili di Gabetti Agency S.p.A. siti in Bologna, via San Vitale n. 82 e di Busto Arsizio, via XX Settembre. Nella voce sono ricompresi 5 posti auto ad uso interno il cui valore di carico netto è pari ad Euro 149 mila detenuti dalla società Cifin S.p.A., n. 1 unità immobiliari e n. 2 cantine detenute da Gabetti Agency S.p.A. pari ad Euro 184 mila.

La voce *altri beni* registra un decremento netto di Euro 1.947 mila, dovuto principalmente alla cessione di mobili e arredi relativi ad alcune agenzie di Gabetti Agency S.p.A. avvenute durante l'esercizio e alla svalutazione delle migliorie di beni di terzi relativi agli uffici di Milano via Ugo Bassi n. 4 dismessi a gennaio del corrente esercizio.

Gli ammortamenti sono stati calcolati sulla base delle seguenti aliquote:

Terreni e fabbricati

- fabbricati 3%

Altri beni:

- mobili e attrezzature d'ufficio 12%-15%

- macchine elettroniche 20%

- EDP, impianti di sicurezza 20%-30%

- automezzi 25%

- migliorie beni di terzi 10%

- altri cespiti 20%

Nota n. 4: Immobilizzazioni immateriali

Al 31 dicembre 2009 il totale della voce è pari ad Euro 26.454 mila (Euro 37.669 mila al 31 dicembre 2008).

Di seguito evidenziamo il riepilogo della voce immobilizzazioni immateriali:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Concessioni, licenze e marchi	166	165
- Software	1.194	1.723
- Altre immobilizzazioni immateriali	80	0
- Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	99	110
- Avviamento	24.915	35.671
Totale immobilizzazioni immateriali	26.454	37.669

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

La voce rileva i costi sostenuti per la registrazione dei marchi legati alla brand identity del Gruppo Gabetti per Euro 110 mila e costi per marchi e licenze per Euro 55 mila derivanti dal Gruppo Abaco.

Software

Il saldo presenta un decremento netto di Euro 529 mila.

L'incremento è dovuto principalmente ad ulteriori sviluppi del sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne 8.12", ERP prodotto da Oracle, per l'importo di Euro 96 mila ed allo sviluppo del software cross business per Euro 18 mila, entrambi relativi alla capogruppo

L'ammortamento è stato pari ad Euro 675 mila.

La vita utile dei programmi viene considerata non superiore a 3 anni per software applicativi generici e non superiore a 5 anni per i sistemi informativi aziendali.

Immobilizzazioni in corso e acconti

Comprendono i costi aventi le caratteristiche per essere capitalizzati ma che, non essendo completati o utilizzati, non sono ancora soggetti ad ammortamento. Il saldo pari ad Euro 99 mila è riferito prevalentemente dal costo sostenuto per l'acquisto del programma Symantec per la gestione della posta elettronica in Gabetti Property Solutions S.p.A.

Si precisa che non sono presenti attività immateriali generate internamente.

Per le immobilizzazioni immateriali è stato predisposto un apposito prospetto supplementare, allegato alle presenti note, che indica, per ciascuna voce, i costi storici, i precedenti ammortamenti, i movimenti avvenuti nell'esercizio ed i saldi finali.

Avviamenti

Per maggiori dettagli sui valori degli avviamenti, che sono relativi a La Gaiana S.p.A. per l'importo di Euro 8.244 mila e ad Abaco Servizi S.r.l. per Euro 16.671 mila, si rimanda alla precedente nota n. 2.

Nota n. 5: Partecipazioni valutate ad equity

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Hellas S.r.l.	0	94
Royal Building S.r.l.	904	883
Gruppo Tree Finance	9.277	18.111
Gruppo Tree Real Estate	7.241	7.851
Turismo & Immobiliare S.p.A.	5.057	9.005
Sagittario S.r.l.	33	40
Riccardo S.r.l.	33	35
Iside S.r.l.	145	192
La Buona Ventura Srl	5	0
Padurea Nordului	608	0
Partecipazioni valutate ad equity	23.303	36.211

I bilanci al 31 dicembre 2009 delle società valutate ad equity presentano i seguenti valori:

Società	Totale attivo e passivo	Totale patrimonio netto	Totale ricavi	Totale costi	Utile/Perdita d'esercizio
Turismo & Immobiliare S.p.A.	77.570	38.420	2	2.224	-2.222
Royal Building S.r.l.	1.893	1.772	0	39	-39
Sagittario S.r.l.	88	86	12	26	-14
Riccardo S.r.l.	87	85	20	24	-4
Iside S.r.l.	2.405	273	44	138	-94
Padurea Nordului	8.504	1.292	3	557	-554
Gruppo Tree Finance	29.198	546	11.909	30.975	-19.066
Gruppo Tree Real Estate	40.118	13.871	21.513	23.532	-2.019

A riguardo della partecipazione detenuta in Tree Finance S.r.l. si segnala che la valutazione a patrimonio netto della stessa ha generato una svalutazione per adeguamento al pro-quota del risultato pari ad Euro 2.398 mila a cui si aggiunge un minor valore di Euro 633 mila per

l'ammortamento sulla quota di avviamento allocato (vds. nota n.40). Inoltre ai fini della valutazione a patrimonio netto non si è tenuto conto delle svalutazioni specifiche di partecipazioni avvenute a livello civilistico in quanto tale effetto è stato riconsiderato ai fini del test di impairment sulla CGU Tree Finance che nella sua globalità ha evidenziato una svalutazione di Euro 5.815 mila (vds. nota n. 2 e 39).

La partecipazione di Turismo e Immobiliare S.p.A. ha subito la seguente movimentazione:

- incremento di Euro 3.010 mila a seguito di versamenti effettuati in conto capitale;
- decremento di Euro 4.492 mila a seguito della cessione del 16,6% a Marcegaglia S.p.A. avvenuta in data 27 aprile 2009;
- decremento di Euro 2.466 mila dovuto alla svalutazione operata per adeguare il valore contabile al valore di presunto realizzo, determinato tenuto conto del contratto preliminare sottoscritto in data 4 marzo 2010 tra Turismo & Immobiliare S.p.A., Invitalia S.p.A. e Fintecna Immobiliare S.r.l. per la cessione della partecipazione in Italia Turismo S.p.A. detenuta da Turismo & Immobiliare S.p.A.

La partecipazione Tree Real Estate S.r.l. evidenzia la seguente movimentazione:

- svalutazione per adeguamento pro-quota del risultato pari ad Euro -496 mila;
- ammortamento sulla quota di avviamento allocato per Euro -207 mila;
- rettifica valutazione sulla opzione del 2% concessa ad UBH per Euro +83 mila;
- altre rettifiche di consolidamento per Euro +10 mila.

Nota n. 6: Altri titoli a lungo termine

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- <i>Altri titoli MLT</i>		
Fondo Diomira	1.893	3.978
- <i>Altri partecipazioni MLT</i>		
Abaco Team Espana S.l.	1	1
Abaco Team Services	42	0
Rupe S.r.l.	5	5
Altri titoli MLT	1.941	3.984

Gli altri titoli a lungo termine sono rappresentati da n. 16 quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Diomira" per l'importo di Euro 1.893 mila (Euro 3.978 mila al 31 dicembre 2008). Nell'esercizio si è proceduto ad adeguare il valore del fondo in considerazione della valutazione delle quote risultanti da apposito rendiconto emesso dal SGR con riferimento alla data del 31 dicembre 2009.

La perdita di valore del periodo è stata considerata prolungata o significativa, pertanto l'adeguamento del valore del titolo ha comportato una svalutazione imputata a conto

economico per Euro 444 mila; si è inoltre provveduto a rettificare il valore del titolo utilizzando il fondo rischi accantonato nello scorso esercizio per Euro 1.641 mila.

L'investimento è considerato come un titolo *available for sale* con valutazione al *fair value* e imputazione a patrimonio netto delle rettifiche di valore; le perdite di valore sono invece registrate a conto economico.

Nota n. 7: Attività fiscali differite

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Crediti verso erario per imp.anticipate - IRES	4.295	5.053
- Crediti verso erario per imp.anticipate - IRAP	21	60
Attività fiscali differite	4.316	5.113

Le imposte anticipate sono calcolate sulla base dell'ammontare complessivo delle differenze temporanee tra il valore di un'attività o di una passività secondo criteri civilistici e quello secondo criteri fiscali applicando le aliquote che saranno presumibilmente in vigore al momento in cui le suddette differenze temporanee si riverseranno.

La voce include principalmente le imposte sulle differenze temporanee calcolate sulle perdite fiscali delle società appartenenti al Gruppo e rientranti nel consolidato fiscale e sulla svalutazione di crediti principalmente riferiti ai mutui in contenzioso.

Alla data di bilancio, il Gruppo dispone di perdite pregresse non utilizzate per un ammontare complessivo pari ad Euro 57.042 mila (Euro 33.806 mila nel 2008).

Di tali perdite:

- sono iscritte in bilancio le imposte differite attive con riferimento ad un ammontare di perdite pregresse utilizzabili (relative all'esercizio 2007) per un importo corrispondente ad Euro 5.700 mila;
- in via prudenziale non sono state iscritte in bilancio le imposte differite attive sulle perdite fiscali riportabili negli esercizi futuri su un ammontare complessivo pari ad Euro 51.342 mila (Euro 28.106 mila nel 2008), rinviandone l'iscrizione agli esercizi successivi, in relazione al progressivo realizzarsi dei risultati positivi.

Dal punto di vista dei crediti per imposte differite attive, tali scelte hanno comportato:

- la presenza in bilancio di crediti per imposte differite attive per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.567 mila (Euro 1.567 mila nel 2008);
- la mancata iscrizione di crediti per imposte differite attive per un ammontare complessivo pari ad Euro 14.119 mila al 31 dicembre 2009 (Euro 7.729 mila nel 2008).

Per la descrizione analitica degli importi relativi alla fiscalità differita attiva si rimanda al prospetto allegato alle presenti note.



Nota n. 8: Altri crediti finanziari a lungo termine

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Finanziamenti ad altri a MLT	363	199
Crediti per mutui concessi	243	664
Fondi svalutazione crediti	-82	-176
Totale crediti per mutui concessi	161	488
Totale altri crediti finanziari MLT	524	687

I finanziamenti ad altri a MLT sono relativi al Gruppo Abaco e comprendono principalmente Euro 61 mila di finanziamento netto nei confronti della società Abaco Team Espana ed Euro 150 mila di finanziamento nei confronti della società Abaco Progetti S.r.l.

I crediti verso la clientela per operazioni di mutuo si riferiscono a finanziamenti concessi per acquisto o ristrutturazione di immobili e sono assistiti da garanzie ipotecarie.

L'importo dei crediti con scadenza oltre i 12 mesi pari ad Euro 243 mila è così suddiviso:

mutui a tasso indicizzato	Euro	52 mila
mutui a tasso rivedibile	Euro	191 mila

Nota n. 9: Crediti commerciali ed altri crediti a lungo termine

La voce, pari a Euro 99 mila al 31 dicembre 2008, si è azzerata nel corso dell'esercizio.

Nota n. 10: Altre attività a lungo termine

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Depositi cauzionali vari	209	139
- Crediti per acconti IRPEF sul TFR	18	19
Totale altre attività a MLT	227	158

I depositi cauzionali vari sono costituiti prevalentemente a fronte di contratti di locazione degli immobili ove viene esercitata l'attività sociale, si segnala che l'importo di Euro 95 mila relativo a depositi cauzionali dell'attività di intermediazione immobiliare "retail" è stato riclassificato tra le attività non correnti destinate alla dismissione.

Nota n. 11: Attività destinate alla dismissione

La voce è così composta:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Settore Retail	661	1.635
- Investimenti immobiliari	585	2.261
- Estate Management S.r.l.	0	6
Totale attività destinate alla dismissione	1.246	3.902

Il dettaglio delle voci relative alle “attività destinate alla dismissione” è il seguente:

ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE			
	SETTORE RETAIL	INVESTIMENTI IMMOBILIARI	TOTALE
Investimenti immobiliari	0	585	585
Altre attività a MLT	95	0	95
Totale attività non correnti	95	585	680
Crediti commerciali e altri crediti a BT	566	0	566
Totale attività correnti	566	0	566
Totale attivo	661	585	1.246

Le “attività destinate alla dismissione” si riferiscono:

- al settore “retail” della rete diretta di Gabetti Agency S.p.A. che ha cessato l’attività alla fine del 2008, per le attività ancora in essere al 31.12.09;
- agli immobili detenuti da La Gaiana S.p.A. per i quali al 31 dicembre 2009, risultava già stipulato il relativo compromesso di vendita.



ATTIVITA' CORRENTI

Nota n. 12: Crediti commerciali ed altri crediti a breve termine

La voce crediti commerciali ed altri crediti a breve termine è così composta:

Crediti verso clienti:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Clienti per mediazioni immobiliari	1.185	914
- Clienti per mediazioni finanziarie	0	113
- Clienti per pratiche in contenzioso	1.939	2.308
- Clienti per attività di franchising	43	68
- Clienti per servizi tecnici	5.131	4.836
- Clienti per fatture da emettere	13.731	13.824
- Altri	4.418	3.890
Totale crediti verso clienti	26.447	25.953
Totale fondi svalutazione crediti	-2.167	-1.743
Totale crediti netti verso clienti	24.280	24.210

Tra le fatture da emettere sono ricompresi i crediti verso la società Gabetti Franchising Agency S.r.l. (valutata a patrimonio netto) relativi prevalentemente al riconoscimento delle possibilità di ampliamento nelle zone geografiche di pregio derivante dalla chiusura della rete diretta retail di Gabetti Agency S.p.A. per l'importo di Euro 6.119 mila.

Negli altri crediti verso clienti sono inclusi i compensi per le prestazioni di servizi svolte dalla Capogruppo a favore della stessa Gabetti Franchising Agency S.r.l. per l'importo di Euro 1.233 mila e altri crediti nei confronti di Tree Finance S.r.l. per l'importo di Euro 449 mila.

Per il dettaglio suddiviso per tipologia, rischio e scadenza si rimanda alla successiva nota n. 44.



Altri crediti a breve termine:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Altri ratei attivi	0	8
- Altri risconti attivi	479	420
- Altri crediti	2.435	2.442
- Depositi cauzionali	3	8
- Acconti a fornitori	2.209	714
- Crediti verso dipendenti	28	103
Totale crediti verso altri	5.154	3.695

La voce altri crediti comprende principalmente l'importo di Euro 817 mila riferito al Gruppo Abaco Team a seguito della cessione di alcune partecipazioni e dei relativi finanziamenti sulle stesse (Abaco Team Costruzioni, Abaco Team Progetti), l'importo di Euro 336 mila per crediti verso le amministrazioni condominiali per anticipo spese sugli immobili detenuti a scopo di investimento dalla controllata La Gaiana S.p.A. e il credito vantato dalla Capogruppo verso Gabetti Franchising Agency S.r.l. per Euro 337 mila riferito alle poste del consolidato fiscale.

Gli acconti a fornitori sono riferiti per Euro 1.488 mila alla società Gabetti Agency S.p.A. e sono riconducibili prevalentemente ai canoni di locazione dell'immobile di Milano, via Ugo Bassi.

Crediti tributari:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Erario c/IVA	3.673	6.579
- Altri crediti tributari	3.606	5.664
Totale altri crediti tributari	7.279	12.243

I crediti verso l'Erario per IVA sono immediatamente ed integralmente recuperabili con l'eventuale debito IVA dei mesi successivi, pertanto sono considerabili a breve termine e non suscettibili né di attualizzazione né di svalutazione.

Gli altri crediti tributari sono prevalentemente composti da crediti Ires (derivanti da crediti da Consolidato Fiscale Nazionale relativi all'anno di reddito 2008 portati a nuovo, acconti versati e ritenute d'acconto subite) e da crediti Irap (derivanti dagli importi versati a titolo d'acconto).



Nota n. 13: Altri crediti finanziari a breve termine

La voce altri crediti finanziari a breve termine è così composta:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Finanziamenti ad altri BT	10 740	8 441
Crediti per operazioni di locazione finanziaria	403	1 061
Fondi svalutazione crediti per interessi mora	-305	-666
Fondi svalutazione crediti	0	-176
Totale crediti per operazioni di locazione fin.	98	219
Crediti per mutui concessi	141 150	149 627
Fondi svalutazione crediti per interessi mora	-123 539	-129 015
Fondi svalutazione crediti	-5 270	-4 972
Totale crediti per mutui concessi	12 341	15 640
Totale altri crediti finanziari BT	23 179	24 300

La voce, nel corso dell'esercizio, evidenzia un decremento di Euro 1.121 mila.

La voce "Finanziamenti ad altri" è composta dal finanziamento fruttifero concesso dalla capogruppo a Tree Real Estate S.r.l. per Euro 4.332 mila e a Tree Finance S.r.l. per Euro 2.667 mila, dal finanziamento infruttifero concesso da Agedil S.p.A. alla partecipata Iside S.r.l. per Euro 287 mila e dal finanziamento fruttifero concesso da La Gaiana S.p.A. alla partecipata Padurea Nordului S.r.l. per Euro 3.454 mila.

La voce crediti per mutui concessi comprende la quota a breve termine dei crediti verso la clientela per operazioni di mutuo, concessi per acquisto o ristrutturazione di immobili, assistiti da garanzie ipotecarie.

Il decremento di Euro 3.299 mila è principalmente dovuto al naturale rientro delle quote capitale dei contratti ed in minor parte a risoluzioni anticipate effettuate nel periodo.

Al 31 dicembre 2009 l'ammontare della quota capitale dei crediti a scadere risulta così suddivisa:

- capitale a tasso indicizzato Euro 288 mila
- capitale a tasso rivedibile Euro 325 mila
- ratei interessi (gennaio) Euro 4 mila
- TOTALE A SCADERE Euro 617 mila

Il fondo svalutazione crediti complessivo (quota a breve più quota a lungo termine) evidenzia un incremento di Euro 204 mila rispetto all'esercizio precedente, dovuto all'accantonamento del periodo per Euro 953 mila, al netto dell'utilizzo effettuato a copertura di perdite su crediti per Euro 749 mila.

Per il dettaglio relativo alla scadenza dei crediti per mutui ed al loro *fair value* si rimanda alla successiva nota n. 44.

Nota n. 14: Cassa e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2009 sono pari ad Euro 13.549 mila ed aumentano di Euro 4.417 mila rispetto all'esercizio precedente. Il saldo è comprensivo di Euro 429 mila rappresentato da assegni in deposito.

Posizione finanziaria netta

Di seguito viene fornita la composizione della posizione finanziaria netta consolidata così come richiesta dalla comunicazione Consob del 28 luglio 2006 evidenziando l'indebitamento finanziario netto corrente e non corrente del Gruppo.

Per l'analisi delle variazioni della posizione finanziaria netta intervenute nell'esercizio si rimanda alla relazione sulla gestione nella sezione di commento alla struttura patrimoniale e finanziaria di Gruppo.

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2009	31.12.2008
Cassa	21	35
Depositi bancari e postali	13 099	8 648
Titoli e attività finanziarie correnti	429	449
Liquidità	13 549	9 132
Debiti verso banche	-66 399	-149 463
Debiti e passività finanziarie correnti	-6 838	-4 100
Indebitamento finanziario corrente	-73 237	-153 563
Posizione finanziaria netta corrente	-59 688	-144 431
Debiti verso banche	-120 730	-81 504
Debiti e passività finanziarie non correnti	-148	-4 745
Indebitamento finanziario non corrente	-120 878	-86 249
Posizione finanziaria netta	-180 566	-230 680

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.

La posizione finanziaria netta si riduce di Euro 50,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2008 principalmente a seguito della conversione in capitale del debito chirografario da parte degli

Istituti di Credito aderenti all'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti per Euro 25 milioni, della conversione in capitale del debito verso ASP S.r.l. per Euro 4,4 milioni, della generazione di liquidità conseguente la progressiva dismissione del patrimonio immobiliare per Euro 39,3 milioni, al netto dell'assorbimento delle attività operative del periodo.

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

CAPITALE SOCIALE E RISERVE

La movimentazione delle voci componenti il Patrimonio Netto viene fornita in dettaglio negli allegati. Di seguito commentiamo le principali voci.

Nota n. 15: Capitale sociale

Al 31 dicembre 2009 il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 69.107.085,91 ed è suddiviso in numero 118.402.297 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 88.426.278 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 2009-2013, 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 e 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 16 febbraio 2010 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano lo Statuto Sociale modificato per scadenza del termine (31 dicembre 2009) per l'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in opzione ai soci deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2009.

Il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. è il seguente:

DELIBERATO: € 87.518.068,51

SOTTOSCRITTO E VERSATO: € 69.108.245,11

In data odierna il Capitale Sociale sottoscritto e versato è quindi di euro 69.108.245,11 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).

Nota n. 16: Riserva da sovrapprezzo delle azioni

Originariamente formata a seguito dell'aumento del capitale sociale deliberato il 14 febbraio 1990, mediante emissione di n. 4.000.000 di azioni con un sovrapprezzo di Lire 1.500 per cadauna azione, è stata imputata, per Euro 2.673 mila, all'aumento del capitale sociale nel corso dell'esercizio 2001, residuandone quindi Euro 425 mila.

Nel corso dell'esercizio 2007, a seguito della fusione per incorporazione con La Gaiana S.p.A. a tale riserva è stato imputato l'importo di Euro 44.939 mila determinatosi in applicazione di quanto previsto dall'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali* –, e sono stati imputati i costi della società di revisione legati all'aumento di capitale dedicato per l'importo di Euro 90 mila.

Nel corso dell'esercizio 2008 la riserva si è decrementata di Euro 5.979 mila per copertura della perdita dell'esercizio precedente e si è incrementata di Euro 5.995 mila a seguito dell'aumento di capitale dedicato ad UBH.

Nel corso dell'esercizio 2009 la riserva si è decrementata di Euro 45.292 mila per copertura della perdita dell'esercizio precedente, azzerandosi conseguentemente.

A seguito degli aumenti di capitale effettuati durante l'esercizio la riserva si è incrementata di Euro 17.423 mila, mentre ha subito un decremento di Euro 1.257 mila per costi di consulenza strettamente correlati agli aumenti di capitale.

Nota n. 17: Altre riserve

Riserva legale

La riserva legale si è azzerata per la copertura della perdita dell'esercizio precedente.

Altre riserve

Presentano un importo negativo di Euro 29 mila.

Nota n. 18: Patrimonio netto di terzi

Al 31 dicembre 2009 la voce è pari ad un importo negativo di Euro 20 mila ed accoglie la perdita di competenza di terzi per Euro 17 mila e riserve di competenza di terzi per Euro 3 mila. Esso rappresenta la porzione di PN per i quali gli azionisti di minoranza sono impegnati a rifondere le perdite.

Nota n. 19: Passività direttamente associate alle attività non correnti destinate alla dismissione

Il dettaglio delle voci relative alle “passività destinate alla dismissione”, tutte connesse al settore retail è il seguente:

Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	24
Totale passività correnti	24
Debiti commerciali e altri debiti a BT	862
Fondi rischi ed oneri	247
Totale passività correnti	1.109
Totale passività destinate alla dismissione	1.133

L'importo di Euro 1.133 mila si riferisce ai saldi ancora presenti al 31.12.2009 inerenti la rete diretta retail chiusa in data 31.12.2008.

PASSIVITA' NON CORRENTI**Nota n. 20: Debiti per finanziamenti a lungo termine**

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Finanziamenti Bancari MLT	120.730	81.504
Altri finanziamenti MLT	148	248
Totale debiti per finanziamenti a lungo termine	120.878	81.752

I debiti per finanziamenti bancari a lungo termine sono rappresentati per Euro 79.226 mila da debiti chirografari riscadenzati a seguito dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti e per Euro 41.504 mila dalla quota a medio lungo termine dei finanziamenti ipotecari erogati da vari istituti di credito per l'acquisto di immobili finalizzati all'attività di investment, property e trading. Si segnala che all'interno della voce finanziamenti bancari a medio lungo termine sono ricompresi Euro 70 mila relativi a debiti verso Centrobanca, garantiti da vincolo sui crediti verso mutuatari.

Il tasso medio d'interesse del complesso dei finanziamenti a lungo termine di cui sopra, al 31 dicembre 2009 è pari al 1,99 %.

La voce di bilancio “Altri finanziamenti MLT” accoglie la quota residua dei finanziamenti erogati dagli ex soci delle società controllate del Gruppo Abaco.

Nota n. 21: Passività fiscali differite

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Fondi per imposte differite - IRES	1.776	2.541
- Fondi per imposte differite - IRAP	240	332
Totale passività fiscali differite	2.016	2.873

I principali elementi che compongono le imposte differite passive e la loro movimentazione durante l'esercizio in corso sono esposti nel prospetto allegato.

Nota n. 22: Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro

La voce include il TFR di tutte le società del Gruppo e il trattamento di fine mandato degli amministratori del Gruppo Abaco.

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	1.723	2.033

La tabella esposta di seguito evidenzia la movimentazione avvenuta nell'esercizio:

Saldo al 31.12.2008	5 413
- Quota TFR riclassificata tra le passività destinate alla dismissione	-3 380
Saldo effettivo al 31.12.2008	2 033
- Quota maturata nell'esercizio	909
- Indennità liquidate nell'esercizio	-2 019
- Trasferimento dipendenti a società collegate	-43
- Variazione per uscita società dal consolidato	-59
- Utilizzo per imposta sostitutiva	-20
- Utili/perdite attuariali	172
- Credito vs.f.do tes. Inps x tfr conferito	774
Saldo al 31.12.2009	1 747
- Quota TFR riclassificata tra le passività destinate alla dismissione	-24
Saldo effettivo al 31.12.2009	1 723

Le principali ipotesi attuariali applicate nella determinazione del saldo del TFR al 31 dicembre 2009 sono state le seguenti:

Ipotesi demografiche

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48;
- per le probabilità di inabilità quelle, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010. Tali probabilità sono state costruite partendo dalla distribuzione per età e sesso delle pensioni vigenti al 1° gennaio 1987 con decorrenza 1984, 1985, 1986 relative al personale del ramo credito;
- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, in base alle indicazioni e alle statistiche fornite dall'azienda, sono state considerate delle frequenze annue pari al 12,50% per tutte le società del Gruppo (10% per le società del Gruppo Abaco);
- per la probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 3%.

Ipotesi economico-finanziarie utilizzate

Lo scenario economico-finanziario utilizzato per la valutazione viene descritto dalla seguente tabella:

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	4,25%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo aumento retribuzioni complessivo	3,00%
Tasso annuo incremento TFR	3,00%

In merito al tasso di attualizzazione, è stato preso come riferimento per la valorizzazione di detto parametro l'indice iBoxx Eurozone Corporates AA con duration compresa tra 7 – 10 anni alla data di calcolo.

Tale scadenza è infatti correlata alla durata media residua di permanenza in azienda dei dipendenti delle Società, pesata con i pagamenti attesi.

Il calcolo della durata media residua è effettuato considerando il Gruppo nel suo complesso, includendo le società del Gruppo Abaco, LaGaiana e Cifin.

L'accantonamento IAS iscritto a conto economico è stato pari a Euro 393 mila ed è composto prevalentemente dai seguenti elementi:

- Costo previdenziale per i servizi correnti per Euro 152 mila;
- Oneri finanziari per Euro 224 mila.

Nota n. 23: Altre passività a lungo termine

La voce che al 31.12.2008 era pari ad Euro 4.360 mila e si riferiva esclusivamente all'iscrizione degli importi da riconoscere a termine per l'acquisto del residuo 35% delle quote di Abaco Servizi S.r.l., si è azzerata a seguito del perfezionamento di tale acquisto.

PASSIVITA' CORRENTI

Nota n. 24: Debiti commerciali ed altre passività a breve termine

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Per fatture ricevute	4 728	6 294
- Per fatture da ricevere	8 030	2 620
Totale debiti verso fornitori	12 758	8 914
- Debiti verso dipendenti	1 617	1 220
- Debiti verso acquirenti per caparre	263	960
- Altri debiti	1 797	2 770
- Altri ratei	157	273
- Altri risconti	2 334	4 037
- Debiti verso clienti	1 310	1 272
- Debiti verso l'Erario c/IVA	528	401
- Altri debiti tributari	200	348
- Debiti verso l'Erario c/Ritenute	745	693
- Debiti verso Ist.di Assist.e Previdenza	1 217	1 195
Totale altri debiti	10 168	13 169
Totale debiti commerciali ed altre passività BT	22 926	22 083

I debiti verso fornitori sono principalmente di natura commerciale per le forniture di beni e di servizi.

I debiti verso dipendenti si riferiscono a rimborsi spese, incentivazione variabile, ferie e riposi compensativi maturati e quote di quattordicesima.

I debiti verso acquirenti per caparre sono relativi alle caparre ricevute da clienti a fronte della stipulazione di contratti preliminari di compravendita.

Gli altri debiti sono principalmente attribuibili ai debiti di Gabetti Agency S.p.A. verso Gabetti Franchising Agency S.r.l. per l'importo di Euro 602 mila dovuti a seguito di incassi avvenuti sui conti correnti della prima ma di competenza di Gabetti Franchising o per compensazioni di crediti/debiti verso la clientela.

La voce risconti passivi è principalmente composta dallo storno di ricavi infragruppo a seguito dell'imputazione dei relativi costi ad incremento del valore degli immobili.

I debiti verso clienti riflettono principalmente i depositi effettuati da clienti acquirenti, venditori e locatari nel settore dell'intermediazione immobiliare.

I debiti verso Istituti di assistenza e previdenza sono rappresentati principalmente da debiti per contributi verso INPS e verso INAIL, relativi al mese di dicembre 2009.

Si segnala che gli importi pari ad Euro 820 mila della voce debiti verso fornitori ed Euro 42 mila della voce altri debiti sono stati riclassificati nelle passività da dismettere in quanto relativi al “retail”.

Posizioni debitorie scadute

Con riferimento alle posizioni debitorie scadute, si evidenziano debiti commerciali scaduti per Euro 2.765 mila, nonché debiti tributari scaduti per Euro 446 mila (già saldati nei primi mesi del 2010) e debiti previdenziali scaduti per Euro 77 mila (già saldati nei primi mesi del 2010). Al 31 dicembre 2009, 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 in via di formalizzazione. Al Gruppo sono stati notificati alcuni decreti ingiuntivi per un importo complessivo molto contenuto che sono stati oggetto di definizione in via transattiva, oppure prontamente opposti, su cui, allo stato, sono in corso i procedimenti giudiziari ordinari.

Non si segnalano sospensioni nella fornitura di servizi.

Nota n. 25: Debiti per imposte sul reddito

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Debiti verso l'erario per imposte correnti IRES	120	217
- Debiti verso l'erario per imposte correnti IRAP	173	220
Totale debiti per imposte sul reddito	293	437

Nota n. 26: Debiti finanziari a breve termine

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Finanziamenti bancari	66.399	149.463
- Altri finanziamenti	6.764	4.100
- Finanziamenti per leasing	73	137
Totale debiti finanziari a BT	73.237	153.700

Al 31 dicembre 2009 i finanziamenti bancari pari ad Euro 66.399 mila si riferiscono principalmente a debiti chirografari contratti con il sistema bancario.

Gli altri finanziamenti pari ad Euro 6.764 mila comprendono l'importo di Euro 6.718 mila quale finanziamenti effettuati dai soci nella capogruppo 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 voce finanziamenti per leasing rappresenta la passività finanziaria sorta a seguito dell'applicazione dello IAS 17, il quale prevede nell'attivo l'iscrizione del bene, se sono trasferiti tutti i rischi ed i benefici a carico dell'utilizzatore, e nel passivo il debito verso la società di leasing.

La società Abaco Servizi S.r.l. ha sottoscritto tali finanziamenti, il cui debito iscritto ammonta ad Euro 73 mila, per l'acquisizione di n. 5 porzioni immobiliari.

Si segnala che tale voce è stata riclassificata dai debiti a m/l termine ai debiti a breve termine provvedendo a rettificare anche l'esercizio precedente ai fini della comparabilità.

Nota n. 27: Fondi per rischi ed oneri

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Totale fondi per rischi ed oneri	2.960	5.384

La voce fondi rischi ed oneri nel corso dell'esercizio 2009 è diminuita di Euro 2.424 mila, ed è rappresentata:

- dallo stanziamento per copertura di costi per controversie legali relative a risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente riferiti alla Capogruppo per Euro 1.185 mila, a Gabetti Agency S.p.A. per Euro 1.523 mila (di cui Euro 247 mila relativi agli oneri di ristrutturazione di Gabetti Agency S.p.A. settore "retail" sono stati riclassificati tra le passività da dismettere), a La Gaiana S.p.A. per Euro 100 mila ed a Cifin S.p.A. per Euro 50 mila;
- per Euro 47 mila da passività potenziali legati ad accertamenti in corso relativi all'INVIM sugli immobili in locazione finanziaria (Gabetti Mutuicasa S.p.A.);
- per Euro 15 mila dallo stanziamento per un credito per acconti irpef su TFR di difficile esigibilità (Gabetti Mutuicasa S.p.A.);
- per Euro 18 mila dallo stanziamento per accertamento fiscale (Brunilde S.p.A.);
- per Euro 12 mila dall'accantonamento per una vertenza legale (Abaco Servizi S.r.l.);
- per Euro 10 mila dallo stanziamento per altri rischi.

Lo stanziamento effettuato, per l'ammontare complessivo di Euro 2.960 mila, rappresenta la miglior stima dell'onere potenziale derivante da tali contenziosi.

La riduzione dell'esercizio si riferisce principalmente all'imputazione diretta al fondo Diomira dello stanziamento effettuato lo scorso esercizio per l'importo di Euro 1.641 mila.

Tali fondi non sono stati attualizzati in quanto l'effetto non è significativo.

ALTRE INFORMAZIONI

Garanzie prestate

Garanzie reali

Al 31 dicembre 2009 sono le seguenti:

Gabetti Mutuicasa S.p.A. - Euro 655 mila per effetti e ricevute a garanzia di affidamenti bancari rilasciati da Centrobanca S.p.A.

Cifin S.p.A. - Pegno sulle quote di Pietrapiana S.r.l. (detenuta al 100%) a garanzia di un mutuo ipotecario rilasciato da Unicredit Corporate Banking S.p.A.

Ipotecche

Al 31 dicembre 2009 le ipoteche concesse su immobili / aree di sviluppo immobiliare di proprietà del Gruppo a seguito della stipula di contratti di mutui ipotecari/fondari sono evidenziate nella tabella sottostante suddivise per singola società:

Società	Immobile	Banca garantita	Valore ipoteca	Debito residuo
La Gaiana S.p.A.	Genova via XX Settembre 28 int.11/12 e Genova via Corsica 19	Banco di San Giorgio S.p.A.	10.277	5.139
La Gaiana S.p.A.	Genova via Maddaloni e Genova via Ferruccio	Banco di San Giorgio S.p.A.	15.593	7.796
La Gaiana S.p.A.	Genova P.za Remondini	Banca Carige S.p.A.	16.809	8.405
Pietrapiana S.p.A.	Firenze Via Pietrapiana ang. via Martiri del Popolo	Unicredit Corporate Banking S.p.A.	21.470	10.735
Myrsine S.r.l.	Olbia località Murta Maria	Unicredit Corporate Banking S.p.A.	52.400	18.800
Myrsine 2 S.r.l.	Olbia località Murta Maria	Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	9.936	3.200
Cifin S.p.A.	Milano via Quaranta	Unicredit Corporate Banking S.p.A.	9.534	4.767
Abaco S.r.l.	Roma Casal Monastero	Intesa Sanpaolo S.p.A.	116	58
Totale			136.135	58.900

Fidejussioni e lettere di patronage

Al 31 dicembre 2009 le fidejussioni / lettere di patronage rilasciate dalla Capogruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. relative all'utilizzo di affidamenti chirografari ricevuti da istituti di credito, sono di seguito evidenziati nella tabella sottostante:

Società	IMPORTO	UTILIZZO	RESIDUO
Brunilde S.p.A.	2.000	2.000	0
TOTALE	2.000	2.000	0

Di seguito le fidejussioni / lettere di patronage rilasciate da La Gaiana S.p.A. relative all'utilizzo di affidamenti chirografari ricevuti da istituti di credito, a favore delle società partecipate:

Società	IMPORTO	UTILIZZO
Cifin S.p.A.	1.000	0
Myrsine 2 s.r.l.	6.624	3.200
TOTALE	7.624	3.200

Infine le fidejussioni / lettere di patronage rilasciate da Abaco Servizi S.r.l. relative all'utilizzo di affidamenti chirografari ricevuti da istituti di credito e crediti di firma, a favore delle società partecipate e di terzi:

Società	IMPORTO	UTILIZZO
CUGIA S.r.l.	5.000	3.940
Abaco Team Costruzioni S.r.l.	300	300
Abaco Team Progetti S.r.l.	60	60
Abaco Rent S.r.l.	25	10
Abaco Team Consulting S.r.l.	80	37
Abaco Team Sistemi S.r.l.	255	79
Abaco Team Facility Management S.r.l.	110	90
TOTALE	5.830	4.516



Titoli di terzi

Al 31 dicembre 2009 i titoli di terzi depositati presso le Società del Gruppo sono i seguenti:

Gabetti Agency S.p.A. - Euro 1.843 mila per depositi pregressi di clienti immobiliari

Brunilde S.p.A. - Euro 7 mila per libretti al portatore su garanzia di locazioni

Passività potenziali

La Società ha in essere una posizione in contenzioso relativa a materie di imposta di registro ed imposte ipocatastali per le quali i rischi fiscali non sono quantificabili o il contraddittorio è in corso di trattazione. Trattasi nello specifico della seguente posizione:

CIFIN S.p.A.

Agenzia delle Entrate Genova 2

Avviso rettifica e irrogazione sanzioni imposta registro e ipocatastali anno 2001.

Contestazione: decadenza da agevolazione registro 1% per atto "elusivo".

Stato: Ricorso CTP, sentenza CTP favorevole alla società, l'Agenzia delle Entrate ha proposto appello in CTR, contenzioso in essere.

Maggiori imposte e sanzioni: totale euro 461.528 circa

Tipologia di rischio: POSSIBILE, anche alla luce delle recenti sentenze di Cassazione circa l'abuso di diritto e l'elusione anche per imposte indirette.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO
Nota n. 28: Ricavi

Il dettaglio della voce **“Ricavi”** risulta essere il seguente:

	Anno 2009	Anno 2008
- Intermediazione immobiliare	6 570	8 683
- Fees e royalties da franchising	25	65
- Vendite di immobili	19 598	13 616
- Valutazioni immobiliari	1 662	2 080
- Asset e property management	11	44
- Servizi tecnici e altri servizi immobiliari	15 147	10 622
Totale ricavi delle vendite e delle prestazioni	43 013	35 110

Tutti i ricavi sono stati conseguiti in Italia ancorché fatturati a clienti esteri, tranne i ricavi conseguiti da Real Estate Services S.r.l. pari ad Euro 16 mila.

Nota n. 29: Variazione nelle rimanenze

Tale voce al 31 dicembre 2009 è pari ad Euro 5.546 mila ed è rappresentata per Euro 4.734 mila dai costi incrementativi relativi ai lavori in corso sui due terreni siti nel comune di Olbia, località Murta Maria effettuati dalla società Myrsine S.r.l. e per Euro 194 mila dagli oneri per la progettazione e sbancamento dell'area sita S. Angelo in Lizzola (PU) sostenuti dalla società Sail S.r.l.

E' infine presente l'importo di Euro 618 mila riferito alle commesse di durata pluriennale non terminate alla conclusione dell'esercizio riferiti alla società Abaco Servizi S.r.l.



Nota n. 30: Altri proventi

La voce “Altri proventi” risulta in dettaglio così composta:

	Anno 2009	Anno 2008
- Affitti attivi	1 483	1 982
- Risarcimento danni clienti su interm. imm.re	23	54
- Contributi pubblicità su intermed. imm.re	12	106
- Rimborsi spese da clienti	750	912
- Sopravvenienze attive	1 286	473
- Plusvalenze su immobilizzazioni materiali e imm.	3 970	4 180
- Altri proventi	4 452	745
Totale altri ricavi e proventi	11 976	8 452

La plusvalenza per Euro 3.917 mila è relativa alle cessioni immobiliari avvenute durante l'anno nella società La Gaiana S.p.A.

Gli altri proventi comprendono l'importo di Euro 3.609 mila rivenienti da quanto riconosciuto da Gabetti Franchising Agency S.r.l. a Gabetti Agency S.p.A. per la liberazione dei territori della ex rete diretta ai fini della commercializzazione di nuovi contratti di affiliazione, ivi incluso il ristorno del 50% delle fee e delle royalties maturate nell'esercizio in detti territori.

Nota n. 31: Acquisti di immobili

	Anno 2009	Anno 2008
- Variazione delle rimanenze di immobili	17.782	10.428
- Acquisto di immobili	0	5.009
- Costi incrementativi	5.530	10.198
Totale acquisti di immobili	23.312	25.635

La voce variazione delle rimanenze di immobili si riferisce prevalentemente alle vendite effettuate nell'esercizio (costo del venduto) nelle società Cifin S.p.A. per Euro 12.359 mila, Star S.r.l. per Euro 3.608 mila e Cifin S.r.l. per Euro 1.088 mila.

I costi incrementativi sono relativi prevalentemente ai lavori di costruzione effettuati in Olbia, località Murta Maria per Euro 4.436 mila (Myrsine S.r.l.), ai lavori di trasformazione dei loft dell'immobile sito in Milano, via Quaranta (Cifin S.p.A.) per Euro 910 mila e dagli oneri per la progettazione e sbancamento dell'area sita S. Angelo in Lizzola (PU) per Euro 166 mila (Sail S.r.l.).



Nota n. 32: Costi del personale

Al 31 dicembre 2009 il costo del personale ammonta ad Euro 14.391 mila e diminuisce rispetto all'anno precedente per Euro 1.826 mila principalmente a seguito della riduzione del numero dei dipendenti.

Il costo del personale è così ripartito:

	Anno 2009	Anno 2008
Salari e stipendi	10.237	11.205
Oneri per incentivazione all'esodo	14	305
Oneri sociali	3.229	3.626
Accantonamento TFR	908	1.076
Altri costi per personale	3	5
Costi del personale	14.391	16.217

Di seguito la suddivisione del personale dipendente per categoria:

	31.12.2009	31.12.2008
- Dirigenti	16	16
- Quadri	30	31
- Impiegati	180	198
- Operai	10	11
Totale dipendenti	236	256

	Media giornaliera 2009	Media giornaliera 2008
- Dirigenti	17	21
- Quadri	33	48
- Impiegati	192	498
- Operai	10	10
Totale dipendenti	252	577

Nota n. 33: Ammortamenti e svalutazioni

Si riepiloga qui di seguito il dettaglio degli ammortamenti e delle svalutazioni per singola tipologia di cespiti:

	Anno 2009	Anno 2008
<u>Ammortamenti</u>		
Fabbricati	14	21
Automezzi	17	14
Mobili e attrezzature ufficio	271	133
Macchine elettroniche	63	88
EDP, impianti di sicurezza e condizionamento	2	5
Altre immobilizzazioni materiali	94	58
Migliorie beni di terzi	214	330
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	675	649
Concessioni, licenze, marchi	25	22
Software	675	589
Altre immobilizzazioni immateriali	20	6
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	720	617
<u>Svalutazioni</u>		
Avviamenti	10 600	13 324
Svalutazione delle immobilizzazioni immateriali	10 600	13 324
Totale ammortamenti e svalutazioni	11 995	14 590

La svalutazione degli avviamenti fa seguito al test di impairment eseguito su La Gaiana S.p.A. per Euro 10.600 mila.

Nota n. 34: Costi per servizi

La composizione della voce “Costi per Servizi” è la seguente:

	Anno 2009	Anno 2008
- Costi pubblicitari	1 918	2 343
- Provvigioni passive	2 033	1 547
- Consulenze professionali	5 036	4 178
- Consulenze legali	1 554	1 282
- Emolumenti amministratori e sindaci	1 706	1 648
- Postali, telefoniche ed energia	686	706
- Assicurazioni	207	182
- Servizi per il personale	1 645	1 744
- Pulizia uffici	195	207
- Manutenzioni e riparazioni ordinarie	725	780
- Servizi inerenti immobili dest.alla vendita	680	686
- Oneri bancari	118	434
- Meeting e formazione	39	131
- Altri costi	6 571	2 357
Totale costi per servizi	23 113	18 225

I costi per pubblicità sono riconducibili prevalentemente alla pubblicità istituzionale di Gabetti Agency S.p.A.

Le consulenze professionali sono prevalentemente composte da consulenze amministrative e audit bilancio per Euro 941 mila, da consulenze tecniche immobiliari per Euro 1.479 mila e da costi sostenuti verso gli advisor per l’assistenza prestata nell’ambito dell’accordo di ristrutturazione dei debiti verso le banche per Euro 1.213 mila.

La voce servizi per il personale ricomprende i rimborsi spese dipendenti, i ticket restaurant e la ricerca e selezione del personale.

Gli altri costi sono riferiti per Euro 5.864 mila al Gruppo Abaco e comprendono i costi della gestione caratteristica dell’attività di Technical Services; in particolare sono ricompresi i costi della principale commessa lavorata nell’esercizio, relativa alla ristrutturazione del complesso immobiliare di Via Quaranta a Milano per l’importo di Euro 2.057 mila.

Nota n. 35: Altri costi operativi

	Anno 2009	Anno 2008
Godimento beni di terzi		
- Canoni di locazione immobili	2 895	2 768
- Noleggio di autovetture ed attrezzature	933	666
Totale godimento beni di terzi	3 828	3 434
Totale altre svalutazioni immobilizzazioni	376	301
Totale svalutazione crediti dell'attivo circolante	931	618
Totale accantonamenti altri fondi rischi	2 784	4 025
Altri costi		
- Imposte e tasse	1 284	1 054
- Valori bollati	60	34
- Materiali di consumo	346	192
- Sopravvenienze passive	1 746	1 664
- Minusvalenza immobilizzazioni materiali e imm.	70	1
- Altri oneri di gestione	1 010	1 330
Totale altri costi	4 516	4 275
Totale altri costi operativi	12 435	12 653

I canoni di locazione comprendono prevalentemente i costi per il godimento della sede di Via Ugo Bassi a Milano.

L'accantonamento altri fondi rischi comprende principalmente lo stanziamento per copertura di costi per controversie legali relative a risoluzioni di rapporti di lavoro dipendente rispettivamente nella Capogruppo per Euro 1.185 mila, nella Gabetti Agency per Euro 1.033 mila e nella Cifin S.p.A. per Euro 50 mila e lo stanziamento di una penale per l'affitto degli uffici siti in Milano via Ugo Bassi n. 4 relativamente alla società Gabetti Agency S.p.A per Euro 300 mila.

Leasing operativo

Il Gruppo Gabetti usufruisce nell'ambito della propria attività di attrezzature informatiche prese a noleggio.

Il contratto prevede un canone predefinito in fase di start up che può rimanere invariato per tutta la durata contrattuale o essere diminuito a seconda del volume di investimenti previsti.

Il rinnovo del parco macchine è flessibile in quanto l'utilizzo del budget semestrale calcolato preliminarmente consente investimenti senza aumenti del canone di locazione.

Il budget non utilizzato alla fine di ogni semestre può portare, a scelta della Società, alla richiesta di diminuzione del canone periodico o alla trasposizione sul semestre successivo del residuo da investire.

La durata del contratto è pari a 48 mesi, con pagamento delle rate trimestrali anticipate. In caso di utilizzo dell'opzione di rinnovo semestrale degli investimenti, la durata del contratto decorre dal momento in cui l'opzione di rinnovo viene esercitata.

In caso di risoluzione del contratto o di termine dello stesso e nel caso in cui il Gruppo Gabetti non ritenga necessario continuare a fruire delle attrezzature a noleggio, le stesse devono essere restituite alla società di leasing operativo.

- Canoni da sostenersi nel corso dell'anno 2010:

Totale Gruppo Gabetti € 468 mila

- Canoni da sostenersi per ogni anno successivo al 2010 (mantenendo inalterati i volumi di investimento):

Totale Gruppo Gabetti € 468 mila

Nota n. 36: Ricavi finanziari

	Anno 2009	Anno 2008
- Altri proventi da partecipaz. imprese controllate	541	8
- Interessi attivi su mutui verso clienti	1 224	781
- Interessi di mora incassati	1 281	1 032
Totale proventi per mutui concessi	2 505	1 813
- Differenze cambio attive	10	50
- Interessi attivi bancari	30	74
- Altri proventi finanziari	191	153
Totale altri proventi finanziari	231	277
Totale ricavi finanziari	3 277	2 098

Gli altri proventi da partecipazioni in imprese controllate comprendono principalmente la plusvalenza pari ad Euro 508 mila relativamente alla cessione del 16,6% della partecipazione di Turismo & Immobiliare da parte della Capogruppo.



Nota n. 37: Costi finanziari

	Anno 2009	Anno 2008
Interessi debiti MLT verso banche	1 643	4 111
Interessi debiti BT verso banche	3 794	9 246
Interessi debiti BT verso altri	3	3
Differenze cambio passive	213	398
Altri oneri finanziari	799	481
Totale costi finanziari	6 452	14 239

Gli altri oneri finanziari comprendono gli interessi passivi su finanziamento soci della Capogruppo per Euro 545 mila.

Nota n. 38: Rettifiche di valore su crediti finanziari

	Anno 2009	Anno 2008
Rettifiche di valore su crediti finanziari	1.013	185

Trattasi principalmente degli accantonamenti deducibili e indeducibili al fondo svalutazione crediti per mutui.



Nota n. 39: Valutazione di attività finanziarie

	Anno 2009	Anno 2008
Svalutazioni:		
- Partecipazione Tree Finance S.r.l.	5.815	6.049
- Partecipazione Cifin S.p.A. (quota terzi)	0	619
Totale svalutazioni	5.815	6.668
Disavanzo di fusione Brunilde/Imm.re Tartaglia	0	53
Svalutazione Fondo Diomira	444	1.556
Impatto PN di terzi entrato in PN di gruppo	780	0
Svalutazione rimanenze TV1	4.567	
Oneri associato	0	5
Totale valutazioni di attività finanziarie	11.606	8.282

La voce, pari ad Euro 11.606 mila, è composta principalmente dalla svalutazione effettuata dalla Capogruppo a seguito da impairment test su Tree Finance S.r.l. per Euro 5.815 mila, dalla svalutazione effettuata dalla società La Gaiana S.p.A. per Euro 444 mila relativa al Fondo Diomira, dalla svalutazione delle rimanenze di immobili della società Trading Vehicle 1 S.r.l. per Euro 4.567 mila ed infine per Euro 780 mila dall'impatto derivante dalla copertura del patrimonio netto dei terzi da parte del Gruppo effettuato a seguito delle operazioni di ricapitalizzazione di società controllate.

Nota n. 40: Risultato di società valutate ad equity

	Anno 2009	Anno 2008
- Rivalut.(svalut.) Turismo & Immobiliare S.p.A.	-2 466	-699
- Rivalutazione (svalutazione) Padurea Nordului S.r.l.	-182	-223
- Rivalutazione (svalutazione) Royal Building S.r.l.	20	2
- Rivalutazione (svalutazione) Hellas S.r.l.	0	57
- Rivalut.(svalutaz.) Abaco Team Systemes S. a r.l.	0	-5
- Rivalutazione (svalutazione) Sagittario S.r.l.	-7	-18
- Rivalutazione (svalutazione) Riccardo S.r.l.	-2	-19
- Rivalutazione (svalutazione) Iside S.r.l.	-47	-52
- Rivalut. (svalutazione) Gruppo Tree Finance	-3 031	-4 079
- Rivalut. (svalutazione) Gruppo Tree Real Estate	-533	-700
Totale risultato netto soc.valutate ad equity	-6 248	-5 736

Nota n. 41: Imposte sul reddito

	Anno 2009	Anno 2008
- IRAP dell'esercizio	406	529
- IRES dell'esercizio	69	905
- Imposte anticipate	549	1 241
- Imposte differite	-597	-1 479
Totale imposte sul reddito	427	1 196

Il dettaglio analitico con l'evidenza delle differenze temporanee iscritte nell'esercizio corrente ed il valore delle differenze non iscritte, sono evidenziati nell'apposito prospetto allegato alla presente nota.

Nota n. 42: Utili e perdite derivante da attività destinate alla dismissione

Nel corso dell'esercizio non ci sono utili e perdite derivante da attività destinate alla dismissione; nello scorso esercizio in tale voce era ricompreso il risultato del settore retail di Gabetti Agency S.p.A., del settore franchising (per i primi 3 mesi di attività e per la plusvalenza derivante dall'aggregazione con UBH) e del settore finance (per il risultato del 1° trimestre, la valutazione ad equity e per la plusvalenza derivante da aggregazione con UBH).



Nota n. 43: Utile per azione

L'utile base per azione è stato ottenuto rapportando l'utile del periodo alla media ponderata alle azioni in circolazione nell'esercizio al netto di quelle detenute (vds tabella di riferimento a pag. 39 della relazione sulla gestione del bilancio consolidato).

Nota n. 44: Informativa sui rischi

INFORMAZIONI INTEGRATIVE SUGLI STRUMENTI FINANZIARI E POLITICHE DI GESTIONE DEI RISCHI

CLASSI DI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito si riporta il dettaglio delle attività e passività finanziarie richiesto dall'IFRS 7 nell'ambito delle categorie dallo IAS 39.

2008

Categorie IAS 39							
Voce di Bilancio	Strumenti finanziari	Strumenti al fair value per	Crediti	Strumenti finanziari	Strumenti finanziari	Valore contabile	Note di bilancio
ATTIVITA' NON CORRENTI							
Altre attività finanziarie							
Titoli/Partecipazioni	0	0	0	0	3.978	3.978	6
Crediti finanziari	0	0	786	0	0	786	8-9
ATTIVITA' CORRENTI							
Crediti commerciali							
Verso clienti	0	0	24.210	0	0	24.210	12
Acconti a fornitori	0	0	714	0	0	714	12
Attività finanziarie correnti							
Crediti finanziari	0	0	24.300	0	0	24.300	13
Disponibilità liquide ed equivalenti							
Depositi bancari	0	0	8.648	0	0	8.648	14
Denaro e valori in cassa	0	0	484	0	0	484	14
Totale attività	0	0	59.142	0	3.978	63.120	

Categorie IAS 39						
Voce di Bilancio	Passività per strumenti	Passività per strumenti al	Passività al costo	Valore contabile	Note di bilancio	
PASSIVITA' NON CORRENTI						
Debiti e passività finanziarie						
Debiti verso banche	0	0	81.504	81.504	20	
Debiti verso società di leasing	0	0	137	137	26	
Altre passività finanziarie	0	0	4.608	4.608	20-23	
PASSIVITA' CORRENTI						
Debiti verso banche						
Debiti verso banche	0	0	149.463	149.463	26	
Debiti verso fornitori						
Verso fornitori	0	0	8.914	8.914	24	
Acconti da clienti	0	0	2.232	2.232	24	
Altre passività finanziarie						
Finanziamenti (quota a breve)	0	0	4.100	4.100	26	
Totale passività	0	0	250.958	250.958		

2009

Categorie IAS 39							
Voce di Bilancio	Strumenti finanziari	Strumenti al fair value per	Crediti	Strumenti finanziari	Strumenti finanziari	Valore contabile	Note di bilancio
ATTIVITA' NON CORRENTI							
Altre attività finanziarie							
Titoli/Partecipazioni	0	0	0	0	1.893	1.893	6
Crediti finanziari	0	0	524	0	0	524	8-9
ATTIVITA' CORRENTI							
Crediti commerciali							
Verso clienti	0	0	24.280	0	0	24.280	12
Acconti a fornitori	0	0	2.209	0	0	2.209	12
Attività finanziarie correnti							
Crediti finanziari	0	0	23.179	0	0	23.179	13
Disponibilità liquide ed equivalenti							
Depositi bancari	0	0	13.099	0	0	13.099	14
Denaro e valori in cassa	0	0	450	0	0	450	14
Totale attività	0	0	63.741	0	1.893	65.634	

Categorie IAS 39						
Voce di Bilancio	Passività per strumenti	Passività per strumenti al	Passività al costo	Valore contabile	Note di bilancio	
PASSIVITA' NON CORRENTI						
Debiti e passività finanziarie						
Debiti verso banche	0	0	120.730	120.730	20	
Debiti verso società di leasing	0	0	73	73	26	
Altre passività finanziarie	0	0	149	149	20-23	
PASSIVITA' CORRENTI						
Debiti verso banche						
Debiti verso banche	0	0	66.399	66.399	26	
Debiti verso fornitori						
Verso fornitori	0	0	12.758	12.758	24	
Acconti da clienti	0	0	1.573	1.573	24	
Altre passività finanziarie						
Finanziamenti (quota a breve)	0	0	6.764	6.764	26	
Totale passività	0	0	208.446	208.446		

La movimentazione dei fondi svalutazione crediti è la seguente:

	Saldo all'1/1/2009	Utilizzo	Accantonamento	Saldo al 31/12/2009
Per crediti finanziari per mutui				
Fondo svalutazione crediti	5.148	(749)	953	5.352
Fondo svalutazione per interessi di mora	129.015	(13.120)	7.644	123.539
Totale fondi	134.163	(13.869)	8.597	128.891

Per altri crediti finanziari	Saldo all'1/1/2009	Utilizzo	Accantonamento	Saldo al 31/12/2009
Fondo svalutazione crediti	176	-176	0	0
Fondo svalutazione per interessi di mora	666	-371	10	305
Totale fondi	842	-547	10	305

Per crediti commerciali	Saldo all'1/1/2009	Utilizzo	Accantonamento	Saldo al 31/12/2009
Fondo svalutazione crediti	1.743	(355)	779	2.167
Totale fondi	1.743	(355)	779	2.167

Fair value di attività e passività finanziarie

Di seguito sono riportati gli ammontari corrispondenti al fair value delle attività e passività ripartiti sulla base delle metodologie e dei modelli di calcolo per la loro determinazione.

(valori in migliaia di euro)

2008	Valore contabile	Mark to Market	Mark to Model			Totale Fair Value	Note di bilancio
			Modello di Black&Scholes	Modello binomiale	DCF Model		
Crediti finanziari per mutui	16.128	17.144				17.144	8-13
Titoli disponibili per la vendita	3.978	3.978				3.978	6
Altri crediti finanziari	8.958					8.958	8-9-13
Crediti commerciali	24.924					24.924	12
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	9.132					9.132	14
Debiti verso banche	(230.967)					(230.967)	20-26
Debiti verso fornitori	(11.146)					(11.146)	24
Altre passività finanziarie	(8.845)				(8.845)	(8.845)	20-23-26
	(187.838)	21.122			(8.845)	(186.822)	

(valori in migliaia di euro)

2009	Valore contabile	Mark to Market	Mark to Model			Totale Fair Value	Note di bilancio
			Modello di Black&Scholes	Modello binomiale	DCF Model		
Crediti finanziari per mutui	12.502	13.835				13.835	8-13
Titoli disponibili per la vendita	1.893	1.893				1.893	6
Altri crediti finanziari	11.201					11.201	8-9-13
Crediti commerciali	26.489					26.489	12
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	13.549					13.549	14
Debiti verso banche	(187.129)					(187.129)	20-26
Debiti verso fornitori	(14.331)					(14.331)	24
Altre passività finanziarie	(6.986)				(6.986)	(6.986)	20-23-26
	(142.812)	15.728			(6.986)	(141.479)	

Il fair value dei crediti finanziari relativi ai crediti per mutui è stato calcolato applicando il tasso medio di indebitamento di Gruppo alla data del 31/12/2009 pari al 1,81% (6,08% nel 2008).

Il fair value delle attività e passività commerciali e degli altri crediti e debiti finanziari corrisponde al valore nominale iscritto in bilancio.

Il fair value relativo ai titoli disponibili per la vendita corrisponde al valore di mercato alla data di bilancio determinato sulla base di valutazioni tecniche che incorporano i principali fattori ritenuti rilevanti dai componenti del mercato.

Il fair value dei crediti e debiti verso banche non si discosta dai valori iscritti in bilancio, in quanto è stato mantenuto costante il credit spread.

Proventi e oneri finanziari iscritti in bilancio

Di seguito vengono evidenziati i proventi e gli oneri finanziari iscritti in bilancio.

2009						<i>(valori in migliaia di euro)</i>
Categorie IAS 39	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti	
Passività al costo ammortizzato	(59)	-	-	72		13
Crediti	1.410	1.088	-	-		2.498
Strumenti finanziari disponibili per la vendita	(444)	-	-	-		(444)
Effetto attualizzazione TFR	(226)	-	-	-		(226)
Totale						1.841

Rischio di cambio

Il Gruppo è esposto a tale rischio per la presenza nel perimetro di consolidamento delle società Trading Vehicle 1 S.r.l., con sede in Dubai, Real Estate Services S.r.l., con sede in Timisoara (Romania) e Residential Incipit S.r.l., con sede in Bucarest (Romania).

La moneta funzionale della società Trading Vehicle 1 S.r.l. è la moneta locale (Dirham).

Tra le partite reciproche vi è un finanziamento netto erogato da La Gaiana S.p.A. al 31 dicembre 2009 per l'importo di Euro 13.996 mila (Euro 13.190 mila al 31 dicembre 2008).

La conversione di detta posta ha generato, nell'esercizio, un effetto negativo di Euro 373 mila (euro 950 mila positivo al 31 dicembre 2008), rilevato a patrimonio netto, in quanto detto finanziamento è stato considerato quale investimento partecipativo. Il cambio utilizzato al 31 dicembre 2009 è stato pari a 5,29142 Dirham per 1 euro.

Nel caso in cui il tasso di cambio Euro/Dirham subisse una variazione di 5 punti percentuali in più o in meno, il Patrimonio Netto subirebbe una variazione di circa euro 19 mila.

La moneta funzionale della società Real Estate Services S.r.l. e della società Residential Incipit S.r.l. è la moneta locale (Lei). Nelle società indicate tra le partite reciproche vi è un finanziamento netto erogato da Gabetti Agency S.p.A. a Real Estate Services S.r.l. per l'importo di euro 235 mila e da Cifin S.p.A. a Residential Incipit S.r.l. per l'importo di euro 952 mila.

La conversione di dette poste ha generato, nell'esercizio, un effetto negativo rispettivamente di euro 5 mila (rilevato a conto economico) e di euro 22 mila (rilevato a patrimonio netto). Il cambio utilizzato al 31 dicembre 2009 è stato pari a 4,2363 Lei per 1 euro.

Nel caso in cui il tasso di cambio Euro/Lei subisse una variazione di 5 punti percentuali in più o in meno, l'effetto subirebbe una variazione rispettivamente pari a circa euro 13 mila ed euro 48 mila.



Rischio di prezzo

Alla data del 31.12.09 (ultimo dato ufficiale disponibile) il tasso interno di rendimento medio annuo dei titoli destinati alla vendita (Fondo Diomira) è pari al 1,47%. Nel caso in cui, detto tasso interno di rendimento medio annuo subisse una variazione di 1 punto percentuale in più o in meno, si genererebbe rispettivamente un effetto positivo sul patrimonio netto pari a euro 1,3 milioni o viceversa un effetto negativo di euro 1,3 milioni a conto economico.

Tali valori hanno valenza puramente illustrativa, dato che nella realtà tali variazioni raramente avvengono in maniera isolata.

Rischio di tasso di interesse

Gli strumenti finanziari esposti al rischio di tasso di interesse sono stati oggetto di un'analisi di sensitivity alla data di redazione del bilancio.

E' stata applicata la variazione simmetrica di 50 bps sull'indebitamento alla data di bilancio.

La seguente tabella mostra la variazione del risultato economico d'esercizio e del Patrimonio Netto conseguente all'analisi di sensitivity effettuata al netto dei conseguenti effetti fiscali calcolati sulla base dell'aliquota teorica vigente.

(valori in migliaia di euro)

Anni	Risultato Economico		Riserva di Patrimonio Netto		Totale Patrimonio Netto	
	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps
2008	869	(869)	0	0	869	(869)
2009	704	(704)	0	0	704	(704)

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è collegato alla difficoltà di reperire fondi per far fronte agli impegni.

Il Gruppo per far fronte alle esigenze di liquidità e, quindi, rispettare gli obblighi assunti può fare affidamento sulle proprie risorse finanziarie depositate presso gli Istituti di credito dai quali ha ricevuto linee di affidamento per complessivi euro 200 milioni.

Il Gruppo vanta altresì crediti verso clienti dai quali sono attesi flussi finanziari che verranno utilizzati per soddisfare le esigenze di liquidità e fronteggia il rischio di liquidità cercando di abbinare, per scadenze temporali, entrate e uscite finanziarie.

Nel corso dell'esercizio, attraverso la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, il Gruppo ha proseguito in tutte le attività finalizzate alla razionalizzazione della propria struttura finanziaria, a sostegno dell'implementazione del piano strategico ed al riequilibrio della posizione patrimoniale.

Nonostante ad oggi il Gruppo sia nel pieno rispetto con quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione del Debito, gli amministratori hanno ritenuto opportuno proporre alle Banche firmatarie dell'Accordo un sostanziale allineamento dello stesso al profilo finanziario del Gruppo, emergente dal *Piano Revised*, ciò tenuto conto sia dei risultati dell'esercizio, ma

soprattutto delle prospettive per gli anni 2010-2013 relative al settore immobiliare, di cui il Gruppo deve tener conto nell'ambito dell'operatività e della formulazione delle proprie strategie.

Alla data della formazione della presente relazione è in corso una trattativa con gli Istituti di credito finanziatori per la definizione delle modifiche di cui sopra, e, sebbene gli organi deliberanti delle rispettive banche allo stato non si siano ancora espressi in proposito, la Società è fiduciosa che tale trattativa sia prossima ad essere finalizzata in modo positivo in tempi ragionevoli.

Le tabelle successive evidenziano, per fasce di scadenza contrattuale in considerazione del cosiddetto "*Worst case scenario*", le obbligazioni finanziarie del Gruppo, riportando le relative note di bilancio per ciascuna classe, tenendo in considerazione degli effetti derivanti dalla rinegoziazione del debito chirografario con gli istituti finanziati, tutt'ora in corso di definizione.

2008

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
Passività finanziarie							
Debiti v/banche per c/c passivi	230.967	143.396	206	59.797	42.476	245.875	20-26
Finanziamenti	4.348	349	4.132	0	0	4.481	20-26
Altre passività finanziarie	4.360	0	4.360	0	0	4.360	23
Debiti verso società di leasing	137	0	69	72	0	141	26
Totale	239.812	143.745	8.767	59.869	42.476	254.857	

2009

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
Passività finanziarie							
Debiti v/banche per c/c passivi	187.129	0	70.004	66.552	60.733	197.290	20-26
Finanziamenti	6.913	0	6.913	0	0	6.913	20-26
Altre passività finanziarie	0	0	0	0	0	0	23
Debiti verso società di leasing	73	0	73	0	0	73	26
Totale	194.115	0	76.990	66.552	60.733	204.276	

La colonna totale flussi di cassa include l'effetto degli oneri finanziari sull'importo dei valori contabili.

Rischio di credito

Il rischio di credito della società è essenzialmente attribuibile all'ammontare dei crediti commerciali ed all'ammontare dei crediti per mutui, sebbene l'analisi analitica di tali poste ha portato all'iscrizione di fondi svalutazione. L'ammontare dei crediti iscritti in bilancio dovrebbe quindi approssimarsi al valore di presumibile realizzo.

Si è ritenuto di esporre nelle seguenti tabelle la distribuzione temporale delle partite scadute e delle svalutazioni apportate.

2008

Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
		SITUAZIONE CREDITI			
Crediti					
Crediti per mutui	16.128	0	15.084	15.084	5.148
Altri clienti	24.924	3.949	369	4.318	1.743
Totale	41.052	3.949	15.453	19.402	6.891
Crediti finanziari					
Crediti finanziari (non correnti)	298				
Depositi bancari	8.648				
Denaro e valori in cassa	484				
Altri crediti finanziari (correnti)	8.660				
Totale	18.090				

2009

Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
		SITUAZIONE CREDITI			
Crediti					
Crediti per mutui	12.502	0	12.110	12.110	5.352
Altri clienti	26.489	2.140	1.485	3.625	2.167
Totale	38.991	2.140	13.595	15.735	7.519
Crediti finanziari					
Crediti finanziari (non correnti)	363				
Depositi bancari	13.099				
Denaro e valori in cassa	450				
Altri crediti finanziari (correnti)	10.838				
Totale	24.750				

Nota nr. 45: Informativa di Settore**Informazioni settoriali**

L'informativa per settore di attività viene presentata secondo quanto richiesto dall'IFRS 8 "Segmenti operativi". Lo schema di informativa è costituito dai settori di attività e riflette la struttura organizzativa interna e il sistema di reporting aziendale.

Il Gruppo opera nei seguenti segmenti di business:

- *Agency* - intermediazione immobiliare *Retail* (tramite reti in franchising), *Corporate*, *Fractioning & Building* e *Luxury* nel settore degli immobili di prestigio con il marchio “Santandrea” (tramite rete diretta);
- *Finance* - mediazione creditizia attraverso reti in franchising;
- *Technical Services* - servizi di consulenza ad alto valore aggiunto in ambito immobiliare, valutazioni, *due diligence* tecniche, urbanistiche ed ambientali, ricognizioni, censimenti e regolarizzazioni, attività di *facility* e servizi di *information technology*;
- *Investment & Property* - operazioni di sviluppo immobiliare, trading, e gestione di immobili messi a reddito.

Le tabelle seguenti presentano le informazioni sui ricavi e risultati economici riguardanti i segmenti di business del Gruppo per i periodi chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2009 e 31 dicembre 2008.

Dicembre 2009 (valori in migliaia euro)	AGENCY	FINANCE	TECHNICAL SERVICES	INVESTMENT E PROPERTY	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE	RICONCILIAZIONI	TOTALE GENERALE CIVILISTICO
Ricavi da clienti esterni (1)	12.084		14.774	25.282	3.400	55.540		55.540	4.995	60.535
Ricavi da altri segmenti	444		522			966		966	(966)	0
Ebitda di segmento	(2.781)	(2.385)	(1.089)	1.875	1.542	(2.838)	(6.440)	(9.278)	(3.438)	(12.716)
Ammortamenti							(1.395)	(1.395)	(10.800)	(11.995)
Accantonamenti							(2.785)	(2.785)	1.772	(1.013)
Svalutazioni							(6.887)	(6.887)	(4.719)	(11.606)
Proventi ed oneri da partecipazioni							(20.488)	(20.488)	14.240	(6.248)
Proventi finanziari							224	224	3.053	3.277
Oneri finanziari							(6.144)	(6.144)	(308)	(6.452)
Imposte							(427)	(427)	0	(427)
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi							17	17	0	17
Risultato Netto								(47.163)	0	(47.163)
Valore delle attività di segmento	24.129	9.277	16.520	134.013	15.063	199.002	48.068	247.070		247.070

Nota nr.1 - La riconciliazione della voce ricavi è riferita alle seguenti riclassifiche tra schema gestionale e schema civilistico:
 Agency - Ricavi per provvigioni retrocesse dall'investment relativi alla vendita d'immobili del gruppo (-Euro 444 mila)
 Technical services - Ricavi per valutazioni tecniche inseriti a rettifica dei costi (-Euro 522 mila)
 Investment e Property - Variazione delle rimanenze non inserite nei ricavi ma a rettifica dei costi del venduto (+Euro 5.546 mila)
 Altri business - Proventi finanziari relativi alla gestione del portafoglio crediti NPL (-Euro 2.505 mila)
 Costi comuni non allocati - Ricavi servizi corporate inseriti a rettifica dei costi (+Euro 2.345 mila)

Dicembre 2008 (valori in migliaia euro)	AGENCY	FINANCE	TECHNICAL SERVICES	INVESTMENT E PROPERTY	ALTRI BUSINESS	TOTALE PER SEGMENTI	COSTI COMUNI NON ALLOCATI	TOTALE GENERALE GESTIONALE		
Ricavi da clienti esterni	35.254			10.676	20.125	2.599		68.654		68.654
Ricavi da altri segmenti				171				171		171
Ebitda di segmento	(10.510)	(4.898)	948	3.521	(610)	(11.549)	(5.561)	(17.110)		(17.110)
Ammortamenti								(2.047)		(2.047)
Accantonamenti								(15.021)		(15.021)
Svalutazioni								(2.588)		(2.588)
Proventi ed oneri da partecipazioni								(9.651)		(9.651)
Proventi finanziari								331		331
Oneri finanziari								(13.545)		(13.545)
Imposte								(1.859)		(1.859)
(Utile) perdita dell'esercizio di comp. terzi								1.128		1.128
Risultato Netto								(60.362)		(60.362)
Valore delle attività di segmento	27.709	27.401	17.534	166.216	19.448	258.308	50.939	309.247		309.247

Per i commenti sull'andamento dei singoli settori di business si rimanda a quanto espresso in relazione sulla gestione.



Milano, 12 aprile 2010

Per Il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Dott. Elio Gabetti)



PROSPETTI SUPPLEMENTARI ED ALLEGATI

Prospetto di raccordo tra il bilancio della Capogruppo ed il bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009

Prospetto delle variazioni nei conti delle immobilizzazioni immateriali

Prospetto delle variazioni nei conti delle immobilizzazioni materiali

Prospetto della informazioni relative alla fiscalità differita ed anticipata

Attestazione del bilancio di esercizio ai sensi dell'art. 81 del regolamento Consob n. 11971 del 14/5/99

GRUPPO GABETTI				
PROSPETTO DI RACCORDO TRA IL BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO ED IL BILANCIO CONSOLIDATO (€1000)	Risultato al 31 Dicembre 2009	Patrimonio netto al 31 Dicembre 2009	Risultato al 31 Dicembre 2008	Patrimonio netto al 31 Dicembre 2008
Bilancio della Gabetti Property Solutions S.p.A.	-48.358	27.705	-58.814	22.287
Allineamento del valore delle partecipazioni consolidate integralmente al corrispondente valore di patrimonio netto con relativo effetto sul risultato di esercizio	-8.265	-19.773	-5.015	-10.561
Oneri finanziari su calcolo opzioni Abaco al netto dell'effetto fiscale	-59	-520	-299	-461
Compenso relativo alla prestazione svolta dai soci terzi di Abaco Servizi S.r.l.	120	0	400	-120
Storno margine commessa Treeplat	-337	-337		
Storno margine commessa Via Quaranta Abaco verso Gabetti Agency	-47	-47		
Rivalutazione/svalutazione partecipazioni valutate ad equity	-1.782	-7.379	-5.948	-5.316
Eliminazione dei dividendi dalle società consolidate	-1.111	0	-1.546	0
Storno ricavi Gabetti Agency relativi a commessa Abaco	33	-9	78	-41
Storno ricavi Abaco Facility e Sistemi per costi capitalizzati	-72	-72		
Cessione Abaco Team Consulting	-52	-52		
Storno ricavi intercompany imputati ad incremento del valore delle rimanenze o in attesa del loro realizzo tramite vendita degli immobili a terzi	28	-608	-118	-630
Valutazione al fair value Tree Finance e Tree Real Estate	0	11.310	11.310	11.310
Storno svalutazioni da impairment (consolidato) e ammortamento avviamento allocato Tree Group	2.607	4.044	1.436	1.436
Storno svalutazione da impairment (consolidato) Gruppo La Gaiana	8.246	10.765	2.519	2.519
Storno quota di gruppo compenso liberazione zone franchising	2.386	-419	-2.805	-2.805
Storno differenze cambio passive TV1	0	0	-950	-950
Svalutazione società per variazione quota possesso	-780	0		
Valutazione al fair value del fondo Diomira GPS Fund	0	0	-318	0
Storno plusvalenza realizzata da Patrimonia S.p.A. (ora Gabetti Cube S.p.A.) relativa alla cessione della partecipazione Star S.r.l. alla Capogruppo	0	-634	0	-634
Storno sopravvenienza attiva derivante da fusione Agedil/Euridice (chiusura sfasamento civilistico/consolidato crediti Brio)	0	0	-308	0
Altre rettifiche di consolidamento	-379	-1.420	5	893
Rettifiche IAS	659	-630	11	-1.098
Bilancio consolidato del Gruppo	-47.163	21.924	-60.362	15.829
Capitale e riserve di terzi	-17	-20	-1.128	-749
Bilancio consolidato del Gruppo e di Terzi	-47.180	21.904	-61.490	15.080

GRUPPO GABETTI

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI
(importi in migliaia di Euro)

Situazione iniziale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo al 01.01.2009
Costi di impianto e di ampliamento	70		-64		-6	0
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	3.151		-1.535		107	1.723
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	243		-78			165
Avviamento	48.996		0	-13.324		35.672
Immobilizzazioni in corso e acconti	177		0		-67	110
Altre	7.727		-6.200	-72	-1.455	0
Totale	60.364	0	-7.877	-13.396	-1.421	37.670

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti lordi	Utilizzo fondo ammortamento	Ammortamenti	Svalutazioni	Attività destinate alla dismissione
Costi di impianto e di ampliamento							
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	136	11	0	-1	-675	0	0
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	31	6	0	-11	-25		
Avviamento				0		-10.757	0
Immobilizzazioni in corso e acconti		-11	0	0	0		
Altre	100				-20		0
Totale	267	6	0	-12	-720	-10.757	0

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo 31.12.2009
Costi di impianto e di ampliamento	70		-64	0	-6	0
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	3.298		-2.211	0	107	1.194
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	280		-114	0	0	166
Avviamento	35.672		0	-10.757	0	24.915
Immobilizzazioni in corso e acconti	166		0		-67	99
Altre	7.755	0	-6.220	0	-1.455	80
Totale	47.241	0	-8.609	-10.757	-1.421	26.454

GRUPPO GABETTIPROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
(importi in migliaia di Euro)

Situazione iniziale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo al 01.01.2009
Terreni e fabbricati	1.007	86	-428	-4	407	1.068
Impianti e macchinari						
Attrezzature industriali e commerciali						
Altri beni materiali	9.708		-7.967	-1.673	3.399	3.467
Immobilizzazioni in corso e acconti	-54				67	13
Totale	10.661	86	-8.395	-1.677	3.873	4.548

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti netti	Ammortamenti	(Svalutazioni) Ripristini	Rivalutazioni	Variazione Rettifiche ias
Terreni e fabbricati	0		(A) -432	-14	-293	(A) 0	
Impianti e macchinari							
Attrezzature industriali e commerciali							
Altri beni materiali	108		-892	-661	0	0	-502
Immobilizzazioni in corso e acconti		-13	0				
Totale	108	-13	-1.324	-675	-293	0	-502

(A) Di cui:	
Costo originario	-706
Rivalutazione	-44
Ammortamenti ordinari	318
Totale	-432

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Rettifiche ias	Saldo 31.12.2009
Terreni e fabbricati	301	42	-124		114	333
Impianti e macchinari						
Attrezzature industriali e commerciali						
Altri beni materiali	7.201	0	-6.905	-1.673	2.897	1.520
Immobilizzazioni in corso e acconti	-67				67	0
Totale	7.435	42	-7.029	-1.673	3.078	1.853

GRUPPO GABETTI**Prospetto delle informazioni relative alla fiscalità differita ed anticipata**

(importi in migliaia di Euro)	ESERCIZIO 2008			UTILIZZI 2009		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte
Imposte anticipate:						
Svalutazioni dei crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie	-9 080	27.50%	-2 497	1 388	27.50%	382
		3.90%	-2		3.90%	2
Svalutazioni dei crediti iscritti nell'attivo circolante	-976	27.50%	-268	346	27.50%	94
Spese di rappresentanza	-94	27.50%	-26	43	27.50%	12
		4.82%	-2		4.82%	1
		3.90%	-2		3.90%	1
Compensi amministratori non pagati	-59	27.50%	-16	59	27.50%	16
		4.82%	0		4.82%	0
Compensi società di revisione	-204	27.50%	-56	204	27.50%	56
		4.82%	0		4.82%	0
		3.90%	-1		3.90%	1
Accantonamenti per rischi ed oneri	-579	27.50%	-160	283	27.50%	79
Svalutazione immobili	-200	27.50%	-55	8	27.50%	2
		3.90%	-8		3.90%	0
Quota ammortamento	-9	27.50%	-2	2	27.50%	0
		3.90%	0		3.90%	0
Storno commessa sopralluoghi per sostituzione insegne	-61	27.50%	-17	48	27.50%	14
		3.90%	-3		3.90%	2
Storno ammort. costi di cost. e ampl. IAS	-23	27.50%	-6	11	27.50%	3 (*)
		4.82%	0		4.82%	0
		3.90%	-1		3.90%	1 (*)
Perdite fiscali	-5 700	27.50%	-1 567	0	27.50%	0
Altre variazioni	-1 092	27.50%	-300	774	27.50%	213
		3.90%	-30		3.90%	30
Altre variazioni IAS	-304	27.50%	-84	92	27.50%	25 (*)
		4.82%	0		4.82%	0
		3.90%	-12		3.90%	3 (*)
Totale	-18 381		-5 115			
Imposte differite:						
Storno plusvalenze non realizzate Gruppo Tree	573	27.50%	158	0	27.50%	0
Storno fondo rival. immob. IAS	1 732	27.50%	475	-588	27.50%	-160 (*)
		3.90%	68		3.90%	-23 (*)
Storno investimenti imm. IAS	3 508	27.50%	965	-1 220	27.50%	-336
		3.90%	137		3.90%	-48
Quota ammortamento	1 566	27.50%	431	-412	27.50%	-113
		4.82%	12		4.82%	0
		3.90%	51		3.90%	-15
Storno per F.do TFR IAS	534	27.50%	146	-422	27.50%	-114 (*)
Storno per IAS 17 gruppo Abaco	626	27.50%	171	-6	27.50%	-1 (*)
		4.82%	30		4.82%	0
Storno per rivalutazione cespite IAS gruppo Abaco	240	27.50%	66	0	27.50%	0
		4.82%	11		4.82%	0
Altre variazioni	248	27.50%	69	-247	27.50%	-69
		4.82%	6		4.82%	-6
		3.90%	0		3.90%	0
Altre variazioni IAS	237	27.50%	66	-80	27.50%	-21 (*)
		4.82%	0		4.82%	0
		3.90%	16		3.90%	-2
Totale	9 264		2 878			
Imposte differite (anticipate) nette	-9 117		-2 237			
Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte diff/antic.	-28 616	27.50%	-7 869			
		4.82%	-58			
		3.90%	-168			
Perdite fiscali riportabili a nuovo escluse dalla determinazione delle imp.diff.ant.	-28 106	27.50%	-7 729			

(*) Rettifiche che non hanno avuto totalmente o parzialmente impatto a Conto Economico

GRUPPO GABETTI

Prospetto delle informazioni relative alla fiscalità differita ed anticipata

(importi in migliaia di Euro)	NUOVE ISCRIZIONI 2009			ESERCIZIO 2009		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	Imposte
Imposte anticipate:						
Svalutazioni dei crediti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie	-6	27,50%	-2	-7.698	27,50%	-2.117
		3,90%	0		3,90%	0
Svalutazioni dei crediti iscritti nell'attivo circolante	-25	27,50%	-7	-655	27,50%	-181
Spese di rappresentanza	0	27,50%	0	-51	27,50%	-14
		4,82%	0		4,82%	-1
		3,90%	0		3,90%	-1
Compensi amministratori non pagati	-204	27,50%	-56	-204	27,50%	-56
		4,82%	0		4,82%	0
Compensi società di revisione	-169	27,50%	-46	-169	27,50%	-46
		4,82%	0		4,82%	0
		3,90%	-1		3,90%	-1
Accantonamenti per rischi ed oneri	-82	27,50%	-23	-378	27,50%	-104
Svalutazione immobili	0	27,50%	0	-192	27,50%	-53
		3,90%	0		3,90%	-8
Quota ammortamento	0	27,50%	0	-7	27,50%	-2
		3,90%	0		3,90%	0
Storno commessa sopralluoghi per sostituzione insegne	0	27,50%	0	-13	27,50%	-3
		3,90%	0		3,90%	-1
Storno ammort. costi di cost. e ampl. IAS	0	27,50%	0	-12	27,50%	-3
		4,82%	0		4,82%	0
		3,90%	0		3,90%	0
Perdite fiscali	0	27,50%	0	-5.700	27,50%	-1.567
Altre variazioni	-2	27,50%	-1	-320	27,50%	-88
		3,90%	0		3,90%	0
Altre variazioni IAS	-12	27,50%	-3	-224	27,50%	-62
		4,82%	0		4,82%	0
		3,90%	0		3,90%	-9
Totale				-15.623		-4.317
Imposte differite:						
Storno plusvalenze non realizzate Gruppo Tree	87	27,50%	24	660	27,50%	182
Storno fondo rival. immob. IAS	1	27,50%	0	1.145	27,50%	315
		3,90%	0		3,90%	45
Storno investimenti imm. IAS	0	27,50%	0	2.288	27,50%	629
		3,90%	0		3,90%	89
Quota ammortamento	49	27,50%	13	1.203	27,50%	331
		4,82%	2		4,82%	14
		3,90%	0		3,90%	36
Storno per F.do TFR IAS	29	27,50%	7 (*)	141	27,50%	39
Storno per IAS 17 gruppo Abaco	51	27,50%	14	671	27,50%	184
		4,82%	2		4,28%	32
Storno per rivalutazione cespite IAS gruppo Abaco	9	27,50%	2	249	27,50%	68
		4,82%	1		4,82%	12
Altre variazioni	8	27,50%	2	9	27,50%	2
		4,82%	0		4,82%	0
		3,90%	0		3,90%	0
Altre variazioni IAS	-54	27,50%	-16	103	27,50%	29
		4,82%	-2		4,82%	-2
		3,90%	0		3,90%	14
Totale				6.469		2.019
Imposte differite (anticipate) nette						
				-9.154		-2.298
Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte diff/antic.						
				-18.897	27,50%	-5.197
					4,82%	-55
					3,90%	-71
Perdite fiscali riportabili a nuovo escluse dalla determinazione delle imp.diff.ant.						
				-51.342	27,50%	-14.119

(*) Rettifiche che non hanno avuto totalmente o parzialmente impatto a Conto Economico

ATTESTAZIONE

DEL BILANCIO CONSOLIDATO

ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Elio Gabetti in qualità di “Presidente del Consiglio di Amministrazione”, Ugo Giordano in qualità di “Amministratore Delegato” e Marco Speretta in qualità di “Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari” della Gabetti Property Solutions S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2009.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009:

- a) redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle Imprese incluse nel consolidamento.

2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 12 aprile 2010

Il Presidente
del Consiglio di Amministrazione
Elio Gabetti

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Marco Speretta

L'Amministratore Delegato
Ugo Giordano



GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

Sede legale: Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40

Capitale sociale deliberato Euro 87.518.068,51

Capitale Sociale sottoscritto e versato Euro 69.108.245,11

Registro delle Imprese di Milano n. 81019220029

Iscritta al R.E.A. di Milano n. 975958

Partita I.V.A. n. 03650800158

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

al bilancio consolidato al 31.12.2009

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato del Gruppo relativo all'esercizio 2009 ci è stato messo a disposizione in data 12/04/2010, avendo il collegio sindacale rinunciato al termine di cui al 1° comma dell'art. 2429 C.C. Tale bilancio presenta una perdita di 47.163 mila Euro.

I controlli effettuati hanno consentito di accertare che i valori espressi in bilancio trovano riscontro nelle risultanze contabili della controllante, nei bilanci di esercizio delle controllate e nelle relative informazioni da queste formalmente comunicate, tenuto conto dei principi contabili e delle stime effettuate.

Tali bilanci redatti dai rispettivi organi sociali hanno formato oggetto di esame da parte degli organi preposti al controllo delle singole società e da parte delle società di revisione nell'ambito delle procedure seguite per la revisione dei relativi bilanci e del bilancio consolidato.

La determinazione dell'area di consolidamento, la scelta dei principi di consolidamento delle partecipazioni e delle procedure, a tale fine adottate, rispondono alle prescrizioni dei principi

1

contabili internazionali. La formazione del bilancio consolidato è, quindi, da ritenersi tecnicamente corretta.

Gli amministratori hanno illustrato in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria, l'andamento della gestione nel corso del 2009 e l'evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio dell'insieme delle imprese oggetto del consolidamento. L'esame al quale l'abbiamo sottoposta ne ha evidenziato la congruenza con il bilancio consolidato.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore Delegato ed il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari hanno rilasciato la prevista attestazione ai sensi della legge e dei regolamenti.

Gli amministratori, nella nota esplicativa al paragrafo "continuità aziendale", pur evidenziando significativi fattori di incertezza riconducibili al successo del piano di ristrutturazione, alla ripresa del mercato immobiliare, al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissioni di investimenti immobiliari e partecipativi, hanno considerato appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato, alla luce delle azioni delineate nel piano strategico aggiornato e nel presupposto di un esito favorevole delle trattative, in corso di definizione, con le banche creditrici in relazione all'aggiornamento dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, anche considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata del portafoglio immobiliare.

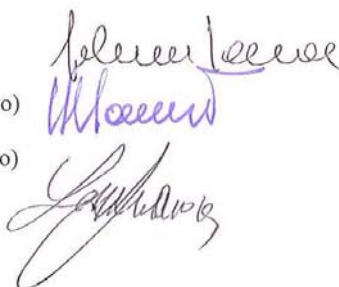
Milano, li 14 aprile 2010.

Il COLLEGIO SINDACALE

(dott. Salvatore Canonici – Presidente)

(dott. Alberto Donnet – Sindaco Effettivo)

(dott. Pietro Scarrone – Sindaco Effettivo)



2

Deloitte

Deloitte & Touche S.p.A.
Galleria San Federico, 54
10121 Torino
Italia
Tel: +39 011 55971
Fax: +39 011 544756
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO
AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58
(ORA ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39)**

**Agli Azionisti della
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal rendiconto finanziario, dalle variazioni del patrimonio netto e dalle relative note esplicative, della Gabetti Property Solutions S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Gabetti") chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori della Gabetti Property Solutions S.p.A. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 è stata svolta in conformità alla normativa vigente nel corso di tale esercizio.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati presentati ai fini comparativi sono stati riesposti per tenere conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2009.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Trento Verona

Sede legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano
Capitale Sociale: Euro 10.528.226,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Gabetti per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Per una migliore comprensione del bilancio consolidato si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative:
 - (a) Il Gruppo Gabetti ha conseguito significative perdite nel corso degli ultimi esercizi a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare, la cui crisi si è acuita nell'ultima parte del 2008 e si è protratta per l'intero esercizio 2009. In particolare, il bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2009 evidenzia un patrimonio netto di Euro 21,9 milioni al netto di una perdita di Euro 47,2 milioni e un indebitamento finanziario netto di Euro 180,6 milioni, di cui Euro 59,7 milioni a breve termine. Inoltre, gli Amministratori indicano che, alla luce delle significative rate di rimborso del debito che interesseranno il quarto trimestre del 2010 e in relazione ai flussi di cassa attesi per l'esercizio in corso, il Gruppo ha avviato una trattativa con le banche finanziatrici per concordare un sostanziale allineamento dei termini di rimborso del debito chirografario, attualmente regolato dall'accordo di rinegoziazione del debito finanziario raggiunto nel corso dell'esercizio 2009, ai flussi di cassa risultanti dall'aggiornamento ("Piano Revised") del piano strategico 2009-2013 a suo tempo approvato dagli Amministratori. L'approvazione di tale rimodulazione del debito da parte delle banche finanziatrici è ritenuta dagli Amministratori fondamentale al fine di garantire la continuità aziendale. Gli Amministratori riferiscono che, in assenza di tale approvazione, si renderebbe necessaria la dismissione anticipata di parte del patrimonio immobiliare al fine di consentire il regolare pagamento delle rate di rimborso del debito chirografario secondo quanto previsto dal citato accordo del 2009.

Tali circostanze, oltre agli altri fattori riportati nel paragrafo "Continuità Aziendale" delle note esplicative, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro.

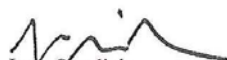
Come indicato nel suddetto paragrafo "Continuità Aziendale", gli Amministratori ritengono che sia comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato del Gruppo, sulla base delle azioni delineate nel piano strategico 2009-2013 e aggiornate con il Piano *Revised* e ritenendo che possa concludersi positivamente e in tempi ragionevoli la trattativa con gli istituti di credito per la rimodulazione del citato accordo di rinegoziazione del debito, anche considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata di parte del patrimonio immobiliare.

- (b) Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 include avviamenti per complessivi Euro 39,3 milioni, di cui Euro 14,4 milioni impliciti nel valore delle partecipazioni, sottoposti a verifica di recuperabilità (*impairment test*) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Gli Amministratori indicano che la situazione causata dall'attuale crisi economica e finanziaria che ha interessato il mercato immobiliare e quello dell'intermediazione creditizia si riflette in un più elevato grado di incertezza di alcune stime di bilancio, tra cui rilevano in particolare quelle sottostanti la recuperabilità dei predetti avviamenti. Gli

Amministratori indicano quindi di non poter escludere, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si possano concretizzare nell'esercizio 2010 risultati che potrebbero richiedere ulteriori rettifiche alle stime effettuate, in particolare per quanto attiene al valore contabile dei sopra citati avviamenti.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Gabetti Property Solutions S.p.A. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Gabetti al 31 dicembre 2009.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Luca Scagliola
Socio

Torino, 13 aprile 2010



BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO

RELAZIONE SULLA GESTIONE

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

ANNO 2009



RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ANDAMENTO 2009 DELLA CAPOGRUPPO (art. 2428 C.C.)

La società Gabetti Property Solutions S.p.A., con sede sociale in Milano, via Bernardo Quaranta 40, ha per oggetto l'acquisto di quote, azioni e partecipazioni di società o enti di qualsivoglia natura in Italia e all'estero; il finanziamento e il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario a favore delle società o enti nei quali partecipa, nonché la prestazione di servizi nei confronti delle stesse; la compravendita e il possesso di titoli pubblici e privati, nonché la gestione di quelli di sua proprietà; recupero crediti.

Il Capitale Sociale al 31 dicembre 2009 era pari ad euro 69.107 mila, con un incremento di euro 37.608 mila rispetto ad euro 31.499 mila risultante al 31 dicembre 2008, a seguito degli aumenti di capitale già descritti in dettaglio nella sezione "Operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio" della Relazione sulla Gestione del bilancio consolidato, alla quale si rimanda.

Alla data odierna, a seguito della parziale esecuzione dell'aumento di capitale sociale al servizio della conversione dei "Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013" deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. del 26 giugno 2009, in attuazione della delega ad esso conferita, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 12 maggio 2009 e del conseguente deposito in data 18 novembre 2009 al Registro delle Imprese di Milano della relativa attestazione ex art. 2444 del codice civile, il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. è il seguente:

Deliberato per euro 87.521 mila, sottoscritto e versato per euro 69.108 mila
suddiviso in n. 118.404.229 azioni prive di valore espresso, di cui n. 88.428.210 azioni ordinarie
e n. 29.976.019 azioni di categoria B.

Nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 Gabetti Property Solutions S.p.A. ha evidenziato una perdita pari a euro 48.358 mila, in riduzione rispetto alla perdita di euro 58.814 mila conseguita nell'esercizio precedente.

Tale risultato ha risentito in modo significativo della componente "svalutazioni di partecipazioni", per un valore complessivamente pari ad euro 37,9 milioni, principalmente riferito alla svalutazione degli avviamenti relativi al consolidamento di La Gaiana S.p.A. e Tree Finance S.r.l. derivanti dai *test d'impairment* svolti in ottemperanza delle disposizioni previste dallo IAS 36 per complessivi euro 20,3 milioni, della svalutazione della partecipata La Gaiana S.p.A. a seguito della perdita di valore degli immobili detenuti in Dubai (EAU) per euro 5,9 milioni, della svalutazione di altre partecipazioni nel settore trading per euro 2,5 milioni, della svalutazione di Gabetti Agency per euro 6,3 milioni e di Turismo & Immobiliare per euro 3,0 milioni.

Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati ulteriori accantonamenti straordinari per costi di *lay-offs* per euro 1,2 milioni, iscritti nel conto economico riclassificato nella voce "Oneri diversi di gestione", legati all'ultima fase di efficientamento delle risorse, che ha visto a fine esercizio 2009 l'uscita di ulteriori 10 risorse principalmente legate al settore *Information & Technology*, che consentiranno dall'esercizio 2010 un ulteriore *saving* del costo del lavoro.

L'analisi delle principali voci del conto economico, riclassificato secondo le disposizioni della CONSOB del 23 febbraio 1994 di seguito riportato, ha inoltre evidenziato:

- nella voce proventi finanziari dividendi da controllate per euro 626 mila in lieve riduzione rispetto ad euro 780 mila del 31 dicembre;
- oneri finanziari pari ad euro 3.585 mila in forte riduzione rispetto ad euro 6.758 mila del 31 dicembre 2008 a seguito di una sensibile riduzione dei tassi d'interesse e degli spread applicati dagli Istituti di credito finanziatori conseguenti le nuove condizioni previste dall'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti;
- svalutazioni di partecipazioni come precedentemente descritto per complessivi euro 37.909 mila rispetto ad euro 44.686 mila del 31 dicembre 2008;
- la forte riduzione dei costi di gestione complessivamente pari al 31 dicembre 2009 ad euro 13.703 mila rispetto ad euro 15.968 mila dello stesso periodo dell'esercizio precedente, con particolare riferimento ai buoni risultati derivanti dalla generale attività di *cost-saving* posta in essere dal management del Gruppo che ha portato anche ad una sensibile riduzione dei costi del personale dipendente scesi nell'esercizio 2009 ad euro 5.390 mila rispetto ad euro 7.478 mila dell'esercizio precedente.

L'analisi della struttura patrimoniale/finanziaria evidenzia che il patrimonio netto al 31 dicembre 2009, comprensivo del risultato negativo del periodo, ammonta a euro 27.705 mila rispetto ad euro 22.287 mila del 31 dicembre 2008.

La posizione finanziaria netta della Società evidenzia un saldo negativo di euro 107.885 mila, in riduzione rispetto ad euro 119.722 mila dell'esercizio precedente, a seguito della conversione in capitale di euro 25 milioni di debito chirografario da parte delle banche sottoscrittrici l'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, al netto dell'assorbimento di liquidità generato dalla perdita del periodo.

Per i dettagli sul processo di ristrutturazione del debito si rimanda a quanto riportato nelle operazioni straordinarie avvenute nel corso dell'esercizio all'interno della Relazione sulla Gestione del bilancio consolidato.

ALTRE INFORMAZIONI

Consolidato fiscale

Si precisa che la società nel giugno corso del 2007 ha rinnovato l'adesione al consolidato fiscale nazionale di cui all'art. 117 e seguenti del Tuir per il triennio 2007, 2008 e 2009.

Verifiche e accessi

Nel corso dell'esercizio non sono avvenute verifiche e accessi da parte dell'Agenzia delle Entrate riguardanti la Società.

Altre informazioni ai sensi dell'art. 2428 C.C.

La Società non ha svolto attività di ricerca e sviluppo.

La Società non possiede e non ha posseduto nel corso dell'esercizio azioni proprie, o azioni o quote di società controllanti.

Uffici e sedi

Al 31 dicembre 2009 non risultano sedi secondarie o unità locali..

INDICATORI DI RISULTATO FINANZIARI

Come previsto dall'art. 2428 del codice civile vengono di seguito esposti gli indicatori di risultato finanziari ritenuti più significativi:

INDICATORI ECONOMICI

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2009	31/12/2008
ROE (Return on Equity)	Risultato netto dell'esercizio	-174,5%	-263,9%
	Patrimonio netto del periodo		
EBIT (earnings before interest and tax)		-8.137	-8.249

INDICATORI PATRIMONIALI (o di solidità)

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2009	31/12/2008
Indice di autonomia patrimoniale	Patrimonio netto	0,2	0,1
	Patrimonio Netto+Passività correnti+Passività non correnti		
Patrimonio netto tangibile	Patrimonio netto - Attività Immateriali	18.201	1.487

INDICATORI DI LIQUIDITA'

Valori in migliaia di Euro	Base di calcolo	31/12/2009	31/12/2008
Indice di liquidità primaria	Liquidità immediate + Liquidità differite	0,26	0,10
	Passività correnti		
Indice di liquidità generale	Attività correnti	0,5	0,2
	Passività correnti		
Posizione finanziaria netta	(A) Debiti bancari e finanziari a breve termine	58.324	120.278
	(B) Debiti bancari e finanziari a medio/lungo termine	51.044	0
	(C) Disponibilità liquide a attività finanziarie	-1.483	-556
	(A+B+C) Posizione Finanziaria netta	107.885	119.722

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

(valori in migliaia di Euro)

	Anno 2009	Anno 2008
PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Dividendi ed altri proventi da imprese controllate	626	780
Altri proventi finanziari:		
a) da crediti verso imprese controllate iscritti nelle immobilizzazioni	280	714
d) proventi diversi	318	68
	598	782
Interessi passivi ed altri oneri finanziari	(3.585)	(6.758)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(2.361)	(5.196)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE		
Svalutazioni di partecipazioni ed obbligazioni	(37.909)	(44.686)
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	(37.909)	(44.686)
ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	5.629	7.886
ALTRI COSTI DI GESTIONE		
Per servizi non finanziari	(5.246)	(5.546)
Per il godimento di beni di terzi	(617)	(489)
Per il personale	(5.390)	(7.478)
Ammortamenti	(465)	(442)
Oneri diversi di gestione	(1.985)	(2.013)
TOTALE ALTRI COSTI DI GESTIONE	(13.703)	(15.968)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(48.344)	(57.964)
IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO	(14)	(850)
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	(48.358)	(58.814)

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
STRUTTURA PATRIMONIALE E FINANZIARIA

(in migliaia di Euro)

	31.12.2009	31.12.2008
A. IMMOBILIZZAZIONI		
- Immateriali	9.504	20.800
- Materiali	64	75
- Finanziarie	122.248	136.894
	131.816	157.769
B. CAPITALE DI ESERCIZIO		
- Crediti commerciali	10.081	6.223
- Altre attività	13.107	11.969
- Debiti commerciali	(8.417)	(9.185)
- Altre passività	(2.171)	(2.077)
	12.600	6.930
C. CAPITALE INVESTITO NETTO (A+B)	144.416	164.699
D. FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	(531)	(904)
E. FONDI RISCHI	(8.295)	(21.786)
F. FABBISOGNO DI CAPITALE	135.590	142.009
G. CAPITALE PROPRIO		
- Capitale sociale	69.107	31.499
- Riserve	16.168	51.362
- Riserva IAS/IFRS	0	(1.755)
- Utili/(perdite) a nuovo	(9.212)	(5)
- Risultato dell'esercizio	(48.358)	(58.814)
	27.705	22.287
H. DISPONIBILITA' FINANZIARIE NETTE		
- Debiti finanziari a medio/lungo	51.044	0
- Debiti finanziari a breve	58.324	120.278
- Disponibilità liquide	(1.483)	(556)
	107.885	119.722
I. TOTALE COME IN F.	135.590	142.009



ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI PARTECIPATE

GABETTI AGENCY S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 4.650.000

Partecipazione diretta: 100%

La società, che opera nel settore dell'intermediazione immobiliare, conta al 31 dicembre 2009 n. 16 agenzie dirette del settore corporate, frazionamenti e Sant'Andrea.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita netta di Euro 6.275 mila (perdita di Euro 20.369 mila nel 2008) ed un patrimonio netto pari ad Euro 3.990 mila (Euro -11.865 mila a fine esercizio precedente).

Nell'esercizio l'attività di intermediazione immobiliare ha prodotto ricavi per Euro 7,3 milioni, in diminuzione del 74,4% rispetto all'anno precedente, nel quale operava ancora la rete diretta retail.

GABETTI MUTUICASA S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 10.400.000

Partecipazione diretta: 51,429 %

Partecipazione indiretta (tramite Gabetti Agency S.p.A.): 48,571 %

E' continuata l'attività di gestione del portafoglio mutui proprio e della Gabetti Agency S.p.A., soprattutto a riguardo del recupero dei crediti in contenzioso.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2009 evidenzia una perdita netta di Euro 543 mila (Euro 93 mila nel 2008) ed un patrimonio netto di Euro 11.937 mila (Euro 13.949 mila nel 2008).

PATRIGEST S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 1.550.000

Partecipazione diretta: 100 %

La società svolge la propria attività nell'ambito dei servizi di valutazione immobiliare, di consulenza tecnica, analisi di mercato, studi di fattibilità e due diligence commerciali.

Tali attività hanno generato ricavi per Euro 1,6 milioni (Euro 1,6 milioni nel 2008).

Il bilancio al 31 dicembre 2009 evidenzia un utile netto di Euro 113 mila (Euro mille nel precedente esercizio) ed un patrimonio netto di Euro 1.962 mila (Euro 1.931 mila a fine esercizio precedente).

ABACO SERVIZI S.r.l.

Capitale Sociale: Euro 100.000

Partecipazione diretta: 100%

La società è la holding del Gruppo Abaco Team che direttamente ed indirettamente, in tal caso coordinando una rete di società altamente specializzate, opera nei settori dell'asset, property e facility management, dei servizi di gestione di patrimoni immobiliari, dell'offerta di due

diligence tecniche ed ambientali. Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2009 evidenzia ricavi pari ad Euro 10.844 mila (Euro 5.287 mila nel 2008), una perdita netta di Euro 2.561 mila (Euro 1.147 mila nel 2008) ed un patrimonio netto di Euro 105 mila (Euro 1.674 mila al 31 dicembre 2008).

LA GAIANA S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 20.000.000

Partecipazione diretta: 100%

La società, che al 31 dicembre 2009 ha un patrimonio netto di Euro 51.458 mila, svolge la propria attività nel campo del property, trading e development immobiliare, che effettua direttamente o tramite società partecipate ed ha chiuso l'esercizio del 2009 con una perdita di Euro 6.186 mila.

La società opera anche su mercati esteri, tramite:

- Trading Vehicle 1 Limited, controllata al 100%, società con sede in Dubai (EAU) che ha acquisito immobili di cui parte in fase di costruzione in due grattacieli siti in posizioni di pregio di tale città; il valore dell'investimento al 31 dicembre 2009 risulta pari a circa 8 milioni di Euro; delle unità immobiliari quelle site nel grattacielo denominato Emirates Crown sono state completate nel corso dell'esercizio 2009 e sono state locate, mentre le unità site nel grattacielo denominato XL Towers sono ancora in costruzione.
- Padurea Nordului S.r.l., società di diritto rumeno con sede in Timisoara posseduta al 50%; la società ha acquistato nel corso dell'esercizio 2007, prima dell'acquisizione da parte di La Gaiana SpA del 50% delle quote societarie, un'area fabbricabile nella città di Timisoara; nel corso del 2009 ha ottenuto le licenze ed i permessi per la costruzione di un complesso immobiliare, che sorgerà di fronte alla foresta verde che contorna la città a nord-est, costituito da quattro torri residenziali collegate tra loro da una galleria commerciale: complessivamente verranno realizzati circa 33.000 mq di superficie residenziale – corrispondenti a circa 400 unità abitative - e circa 4.000 mq di spazi commerciali, oltre a posti auto nei due seminterrati

CIFIN S.p.A.

Capitale Sociale: Euro 3.120.000

Partecipazione indiretta (tramite La Gaiana S.p.A.): 100%

La società, che svolge la propria attività nel campo dello sviluppo e del trading immobiliare, ha chiuso l'esercizio del 2009 con una perdita di Euro 1.573 mila e al 31 dicembre 2009 aveva un patrimonio netto di Euro 2.856 mila. Svolge la propria attività nel campo del trading e development immobiliare, che effettua direttamente o tramite società partecipate.

Nel corso del 2009 l'attività della società si è concentrata soprattutto nella trasformazione da opificio a uffici, loft e box, di un complesso immobiliare situato in Milano Via Quaranta, 40. I lavori di realizzazione dei box e dei loft sono stati ultimati ed è iniziata la fase della vendita, mentre la palazzina antistrada adibita ad uso uffici è stata ultimata come struttura esterna e venduta nel corso dell'esercizio 2009. Il valore delle rimanenze degli immobili posseduti da Cifin S.p.A. al 31 dicembre 2009 è pari ad Euro 18.430.122.

Rapporti con imprese controllate e collegate:

Al 31 dicembre 2009 i rapporti finanziari ed economici con le imprese controllate risultano dettagliati nella seguente tabella, con l'evidenza qualora siano rapporti indiretti (importi in migliaia di Euro):

<i>- Altri crediti finanziari a breve termine verso imprese controllate e collegate:</i>	
Star S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	2.254
Abaco Servizi S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	4.881
Abaco Team Facility S.r.l. (per finanziamento fruttifero)	447
Myrsine S.r.l. (per finanziamento infruttifero)	3.950
Totale	11.532

<i>- Crediti a breve termine verso imprese controllate e collegate:</i>	
Gabetti Agency S.p.A.	
- crediti commerciali	391
- crediti per IVA di gruppo	391
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- crediti commerciali	146
- crediti per IVA di gruppo	1
Patrigest S.p.A.	
- crediti commerciali	92
- crediti per tassazione consolidata	214
Agedil S.p.A.	
- crediti commerciali	23
- crediti per IVA di gruppo	19
- crediti per tassazione consolidata	32
Myrsine S.r.l.	
- crediti commerciali	91
La Gaiana S.p.A.	
- crediti commerciali	892
- crediti per tassazione consolidata	3.474
Abaco Servizi S.r.l.	
- crediti commerciali	490
- crediti per tassazione consolidata	435
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- crediti per tassazione consolidata	165
Brunilde S.p.A.	
- crediti commerciali	23
- crediti per tassazione consolidata	73
Totale	6.952

- Debiti a breve termine verso imprese controllate e collegate:

Gabetti Agency S.p.A.	
- debiti commerciali	659
- debiti vari	1
- debiti per tassazione consolidata	4.110
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- debiti per tassazione consolidata	132
Patrigest S.p.A.	
- debiti commerciali	18
- debiti per IVA di gruppo	3
Agedil S.p.A.	
- debiti vari	1
Brunilde S.p.A.	
- debiti per IVA di gruppo	5
Cifin S.p.A.	
- debiti per tassazione consolidata	347
Star S.r.l.	
- debiti per tassazione consolidata	200
Myrsine S.r.l.	
- debiti per IVA di gruppo	9
- debiti per tassazione consolidata	55
Apostoli Real Estate S.r.l.	
- debiti per tassazione consolidata	1
Myrsine 2 S.r.l.	
- debiti per tassazione consolidata	2
Sail S.r.l.	
- debiti per IVA di gruppo	3
- debiti per tassazione consolidata	1
Abaco Team Facility S.r.l.	
- debiti commerciali	6
- debiti diversi	57
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- debiti commerciali	39
Totale	5.649

- Altri debiti finanziari a breve termine verso imprese controllate e collegate:

Gabetti Agency S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	5.352
Gabetti Mutuicasa S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	5.656
La Gaiana S.p.A. (per finanziamento fruttifero)	20.757
Totale	31.765

- Ricavi per prestazioni di servizi a imprese controllate e collegate:

Gabetti Agency S.p.A.	
- servizi diversi	1.267
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	
- servizi diversi	216
Patrigest S.p.A.	
- servizi diversi	287
Agedil S.p.A.	
- servizi diversi	76
Brunilde S.p.A.	
- servizi diversi	78
Abaco Servizi S.r.l.	
- servizi diversi	201
La Gaiana S.p.A.	
- servizi diversi	758
Myrsine S.r.l.	
- servizi diversi	76
Totale ricavi delle prestazioni di servizi	2.959

- Costi per prestazioni di servizi da imprese controllate e collegate:

Gabetti Agency S.p.A.	
- servizi diversi	1.090
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- servizi diversi	46
Abaco Team Sistemi S.r.l.	
- servizi diversi	5
Patrigest S.p.A.	
- servizi diversi	22
Totale	1.163

- Proventi da partecipazioni da imprese controllate e collegate:

Patrigest S.p.A. per dividendo	82
Agedil S.p.A. per dividendo	123
Gabetti Mutuicasa S.p.A. per dividendo	421
Totale	626

- Altri proventi finanziari da imprese controllate e collegate:

Gabetti Agency S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	2
Abaco Team Facility S.r.l. (per interessi su finanziamento fruttifero)	7
Star S.r.l. (per interessi su finanziamento fruttifero)	126
Myrsine S.r.l. (per interessi su attualizzazione credito)	135
Abaco Servizi S.r.l. (per interessi su finanziamento fruttifero)	145
Totale	415

- Costi finanziari da imprese controllate e collegate:

Gabetti Agency S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	79
Gabetti Mutuicasa S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	115
La Gaiana S.p.A. (per interessi su finanziamento fruttifero)	455
Totale	649

Fideiussioni

Le fideiussioni rilasciate nell'interesse di società controllate ammontano a complessivi Euro 2.000 mila, mentre le fideiussioni rilasciate a favore di terzi ammontano ad Euro 50 mila e sono prevalentemente relative alla locazione dell'immobile sito in Milano via Ugo Bassi n. 2.

La ripartizione per società delle fideiussioni rilasciate a garanzia di affidamenti e di impegni delle società e degli utilizzi in essere è la seguente:

	Rilasciate	Utilizzate
Brunilde S.p.A.	2.000	2.000

Rapporti con parti correlate:

Per i rapporti con le parti correlate della Capogruppo si rimanda all'analogha sezione esposta nel bilancio consolidato.

Nella tabella che segue vengono evidenziati il dettaglio e l'incidenza che le operazioni con parti correlate hanno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Capogruppo, secondo quanto previsto dalla comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 Luglio 2006:

(Valori in migliaia di Euro) Situazione al 31 dicembre 2009

	Crediti finanziari	Crediti commerciali	Debiti finanziari	Debiti commerciali	Ricavi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Joint venture								
Tree Finance S.r.l.	2.666	449	-	230	30	-	23	-
Professionecasa Casa S.p.A.	-	562	-	-	589	-	-	-
Casa Mutui S.r.l.	-	27	-	-	10	-	-	-
Gabetti Property Solutions Finance S.r.l.	-	36	-	-	30	-	-	-
Rexfin Franchising Finanziario S.p.A.	-	48	-	-	40	-	-	-
Smartfin S.r.l.	-	2	-	-	2	-	-	-
Assirex S.r.l.	-	11	-	-	9	37	-	-
Gabetti Property Solutions Franchising Agency S.r.l.	-	1.570	-	29	1.040	-	-	-
Tree Real Estate S.r.l.	4.332	270	-	-	173	-	158	-
Grimaldi Franchising S.p.A.	-	394	-	-	433	-	-	-
Padurea Nordului S.r.l.	-	5	-	-	-	-	-	-
Totale Joint venture	6.998	3.374	-	259	2.356	37	181	-
Società collegate								
Royal Building S.r.l.	-	81	-	-	23	-	-	-
Totale collegate	-	81	-	-	23	-	-	-
Generali Properties S.p.A.	-	-	78	-	-	115	-	20
Assicurazioni Generali S.p.A.	-	-	125	-	-	-	-	32
Marcegaglia S.p.A.	-	-	3.445	-	-	-	-	288
Acosta S.r.l.	-	-	2.030	-	-	-	-	198
Giovanni Gabetti	-	-	248	-	-	-	-	64
Elio Gabetti	-	-	173	-	-	-	-	43
Magie S.r.l.	-	-	-	1	-	1	-	-
United Business Holding S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	32
Lombardi Molinari e Associati	-	-	-	-	-	199	-	-
Trussoni Maria Teresa	-	-	3	-	-	-	-	1
Croce Gian Luigi	-	-	616	-	-	-	-	20
Totale consociate	-	-	6.718	1	-	315	-	698
TOTALE	6.998	3.455	6.718	260	2.379	352	181	698
Totale Gabetti Property Solutions	18.530	21.568	109.368	10.588	5.629	7.910	1.224	3.522
Percentuale su totale Gruppo	38%	16%	6%	2%	42%	4%	15%	20%



FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO ED EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

In data 18 gennaio 2010 Gabetti Property Solutions S.p.A. e tutte le società del Gruppo Gabetti hanno trasferito la sede legale e le proprie strutture direzionali nei nuovi uffici siti in Milano, Via Bernardo Quaranta, 40. La concentrazione della sede di tutte le società del Gruppo Gabetti in un unico *building* sta portando un effetto positivo sia in termini di efficientamento operativo sia in termini di riduzione dei costi.

Alla luce dell'andamento del Gruppo nell'esercizio 2009, 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 che confluiranno nel *Piano Revised* ad oggi in corso di finalizzazione, che costituisce la naturale evoluzione del Piano 2009; ciò tenuto conto sia dei risultati dell'esercizio, ma soprattutto delle prospettive per gli anni 2010-2013 relative al settore immobiliare, di cui il Gruppo deve tener conto nell'ambito dell'operatività e della formulazione delle proprie strategie.

Nonostante ad oggi il Gruppo sia nel pieno rispetto con quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione del Debito, in considerazione delle significative rate di rimborso del debito che interesseranno il IV trimestre 2010 ed in relazione ai flussi di cassa derivanti dal *Piano Revised*, gli amministratori hanno ritenuto opportuno proporre alle Banche firmatarie dell'Accordo un sostanziale allineamento dello stesso al profilo finanziario del Gruppo.

Alla data della formazione della presente relazione è in corso una trattativa con gli Istituti di credito finanziatori per la definizione delle modifiche di cui sopra, e, sebbene gli organi deliberanti delle rispettive banche allo stato non si siano ancora espressi in proposito, la Società è fiduciosa che tale trattativa sia prossima ad essere finalizzata in modo positivo in tempi ragionevoli.

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 un EBITDA per l'esercizio 2010 in netto miglioramento rispetto a quello del 2009.



PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL RISULTATO DELL'ESERCIZIO

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 – dal quale emergono perdite di Euro 48.357.972,21 che, sommate alle perdite di Euro 9.207.089,91, in precedenza portate a nuovo e alla riserva negativa IAS/IFRS pari ad Euro 4.684,13 (allocata alla voce “utili/perdite a nuovo”), danno luogo a una perdita complessiva di Euro 57.569.746,25.

Il Consiglio di Amministrazione, ha convocato per il giorno 8 giugno 2010 in prima convocazione e per il giorno 9 giugno 2010 in seconda convocazione, l'Assemblea straordinaria degli azionisti per gli opportuni provvedimenti ai sensi dell'articolo 2446 del codice civile.

All'Assemblea Straordinaria verrà proposto di procedere alla copertura integrale delle perdite (incluse quelle derivanti dagli esercizi precedenti) mediante utilizzo delle riserve a ciò disponibili e, per l'eccedenza, mediante riduzione del capitale sociale, senza annullamento di azioni.

Milano, 12 aprile 2010

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

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.

PARTECIPAZIONI DEI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DEI DIRETTORI GENERALI E DEI DIRIGENTI CON RESPONSABILITA' STRATEGICHE

COGNOME E NOME	SOCIETA' PARTECIPATA	NUMERO AZIONI ORDINARIE POSSEDUTE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO 2008	NUMERO AZIONI ORDINARIE ACQUISTATE	NUMERO AZIONI ORDINARIE VENDUTE	NUMERO AZIONI ORDINARIE POSSEDUTE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO 2009
GABETTI GIOVANNI	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	5 135 918	2.730.462 (1)	0	7 866 380
GABETTI ELIO	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	3 617 000	1.922.970 (1)	0	5 539 970
MARCEGAGLIA STENO (2)	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	8 626 143	4.586.022 (1)	0	13 212 165
GIORDANO UGO (3)	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	14 .796.265	7.866.348 (1)	0	22 662 613
BOTTI UMBERTO (4)	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	2 624 914	1.395.492 (1)	0	4 020 406
CROCE GIAN LUIGI	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	1 224 000	650.706 (1)	0	1 874 706
DE VIDO ANDREA (5)	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	3 820 359	2.036.370 (1)	1 640 513	4 216 216
GIORDANO GIANCARLO (3)	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	14 .796.265	7.866.348 (1)	0	22 662 613
MARCEGAGLIA EMMA (2)	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	8 626 143	4.586.022 (1)	0	13 212 165
CANIGGIA EMANUELE (6)	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.	0	5.233.317 (7)	0	5 233 317

(1) azioni ordinarie sottoscritte nell'ambito dell'aumento di capitale sociale offerto in opzione agli aventi diritto deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 giugno 2009, a valere sulla delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 12 maggio 2009

(2) Indirettamente tramite MARCEGAGLIA SPA, di cui Steno Marcegaglia, attraverso Marfin S.r.l. detiene il controllo del capitale sociale. Steno Marcegaglia è Presidente del Consiglio di Amministrazione della MARCEGAGLIA S.p.A. Emma Marcegaglia è Amministratore Delegato della MARCEGAGLIA S.p.A.

(3) Indirettamente tramite ACOSTA SRL, di cui Giancarlo Giordano possiede il 51% del capitale sociale e Ugo Giordano il 49% del capitale sociale. Si segnala che ACOSTA SRL ha concesso l'usufrutto a Maria Teresa Trussoni su n. 9.420.608 azioni ordinarie. Il diritto di voto su dette azioni spetta a Maria Teresa Trussoni.

(4) Indirettamente tramite UBH - UNITED BUSINESS HOLDING S.p.A., di cui Umberto Botti detiene il controllo del capitale sociale.

(5) Andrea De Vido è Presidente e Consigliere Delegato di SIPI INVESTIMENTI SPA, società che detiene una partecipazione del 4,77% del capitale sociale di Gabetti Property Solutions.

(6) in carica dal 12 novembre 2009.

(7) Caniggia Emanuele possiede il 42,50% del capitale sociale di ASP S.r.l., società che detiene una partecipazione del 5,91% del capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A.. Si ricorda che in data 26 giugno 2009 il Consiglio di Amministrazione, a valere sulla delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 12 maggio 2009, ha deliberato l'aumento di capitale sociale a pagamento per un importo di euro 4.359.999,378 mediante emissione di n. 5.227.817 nuove azioni ordinarie, riservato ad ASP S.r.l., a fronte del conferimento da parte di quest'ultima della partecipazione dalla stessa detenuta in Abaco Servizi S.r.l., pari al 35% del capitale sociale. In data 26 giugno 2009 è stato sottoscritto l'atto di conferimento del 35% del capitale sociale di Abaco Servizi S.r.l. in Gabetti Property Solutions S.p.A.



GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.			
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA			
(valori in Euro)			
Nota	ATTIVITA'	31.12.2009	31.12.2008
	Attività non correnti		
1	Immobilizzazioni materiali	63.654	74.594
2	Immobilizzazioni immateriali	9.503.789	20.800.422
3	Partecipazioni	103.710.629	122.492.570
4	Attività per imposte differite	1.621.089	1.672.000
5	Altre attività a lungo termine	7.006	22.113
	Totale attività non correnti	114.906.167	145.061.699
	Attività correnti		
6	Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	21.567.884	16.520.923
7	Altri crediti finanziari a breve termine	18.530.063	14.378.878
8	Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	1.483.131	555.969
	Totale attività correnti	41.581.078	31.455.770
	TOTALE ATTIVO	156.487.245	176.517.469

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.			
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA			
(valori in Euro)			
	PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	31.12.2009	31.12.2008
	Capitale sociale e riserve		
9	Capitale sociale	69.107.086	31.498.960
10	Sovrapprezzo azioni	16.166.320	45.291.611
10	Sovrapprezzo di emissione	0	53.632
10	Altre riserve	1.351	6.016.531
10	Riserva IAS/IFRS	0	-1.754.764
10	Utili/perdite a nuovo	-9.211.774	-4.806
	Utili/perdite del periodo	-48.357.972	-58.814.100
	Totale patrimonio netto	27.705.011	22.287.064
	Passività non correnti		
11	Debiti finanziari a lungo termine	51.044.000	0
12	Passività per imposte differite	97.056	134.202
13	Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	530.709	903.759
	Totale passività non correnti	51.671.765	1.037.961
	Passività correnti		
14	Debiti commerciali e altre passività a breve termine	10.588.082	11.261.778
15	Debiti finanziari a breve termine	58.324.186	120.278.435
16	Fondi rischi ed oneri	8.198.201	21.652.231
	Totale passività correnti	77.110.469	153.192.444
	TOTALE PASSIVITA'	156.487.245	176.517.469

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.			
CONTO ECONOMICO			
(valori in Euro)			
		Anno 2009	Anno 2008
17	Ricavi	5.395.322	7.797.443
18	Altri proventi	233.908	88.942
	Totale valore della produzione	5.629.230	7.886.385
19	Costo del personale	5.389.963	7.478.341
20	Ammortamenti	465.405	441.665
21	Costi per servizi	5.309.176	5.713.647
22	Altri costi operativi	2.601.891	2.502.055
	Totale costi della produzione	13.766.435	16.135.708
	Risultato operativo	-8.137.205	-8.249.323
23	Proventi finanziari	1.224.382	1.561.957
24	Oneri finanziari	3.521.901	6.590.955
25	Valutazione di attività finanziarie	-37.909.530	-44.686.152
	Risultato prima delle Imposte	-48.344.254	-57.964.473
26	Imposte sul reddito	-13.718	-849.627
	RISULTATO D'ESERCIZIO	-48.357.972	-58.814.100



PROSPETTO DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO**Prospetto di conto economico complessivo****Periodo chiuso al 31 dicembre**
(in migliaia di Euro)

	2009	2008
Risultato dell'esercizio	-48.358	-58.814
Altre componenti del conto economico complessivo	0	0
<hr/>		
Altre componenti del conto economico complessivo dell'esercizio, al netto degli effetti fiscali	0	0
<hr/>		
Totale risultato complessivo dell'esercizio	-48.358	-58.814



GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

RENDICONTO FINANZIARIO

(in migliaia di Euro)

31.12.2009 31.12.2008

FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA		
- Utile (perdita) netto	-48.358	-58.814
- Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	465	442
- Svalutazioni (rivalutazioni) di partecipazioni e avviamenti	37.910	24.318
- Variazione netta del T.F.R. di lavoro subordinato	-373	-117
- Variazione netta del fondo rischi e oneri	-13.454	21.424
- Diminuzione (aumento) dei crediti commerciali ed altri crediti	-4.980	-680
- Incremento (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti	-711	475
A Flusso monetario netto dell'attività operativa	-29.501	-12.952
FLUSSO MONETARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
- (Investimenti) Disinvestimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	10.846	10.979
- materiali	-4	-7
- (Investimenti) Disinvestimenti di partecipazioni	-14.768	-29.336
- Diminuzione (aumento) dei crediti finanziari	-4.151	4.625
B Flusso monetario netto dell'attività di investimento	-8.077	-13.740
FLUSSO MONETARIO DELL' ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		
Aumento (diminuzione) dei debiti finanziari	18.090	19.486
Aumento capitale sociale sottoscritto e versato	20.338	7.570
Iscrizione ed esercizio warrant	8	0
Vendita diritti inoptati	69	0
Rettifiche IAS	0	-31
C Flusso monetario netto dell'attività di finanziamento	38.505	27.025
D FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) (A+B+C)	927	333
E DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	556	223
DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (D+E)	1.483	556

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO
 (importi in migliaia di Euro)

	Capitale sociale	Azioni proprie	Riserva da soprapprezzo delle azioni	Versamento c/aumento capitale soc.	Riserva da soprapprezzi di emissione	Riserva legale	Riserva per az. proprie in portafoglio	Riserva straord.	Altre riserve	Riserva conversione Euro	Riserva IAS/IFRS	Utile a nuovo	Utile esercizio	Totale
Saldi al 31.12.2007	29 924	0	45 275	0	54	5 984	0	4 851	4	28	(1 755)	26	(10 828)	73 562
Copertura perdita esercizio 2007			(5 978)					(4 851)					10 829	0
Aumento CS riservato a UBH - United Business Holding S.p.A.	1 575		5 995											7 570
Rettifiche IAS/IFRS												(31)		(31)
Risultato netto al 31.12.2008													(58 814)	(58 814)
Saldi al 31.12.2008	31 499	0	45 292	0	54	5 984	0	0	4	28	(1 755)	(5)	(58 813)	22 287
Copertura perdita esercizio 2008			(45 292)		(54)	(5 984)		0	(4)	(28)	1 755	(9 207)	58 813	(0)
Acquisto 35% partecipazione Abaco Servizi srl	1 202		3 158											4 360
Costi legati all'aumento del CS e per la ristrutturazione del debito			(1 257)											(1 257)
Iscrizione Reg.Imprese aumento es (02.11.09)	18 414		7 181											25 595
Iscrizione Reg.Imprese aumento es (04.11.09)	17 986		7 014											25 000
Iscriz.Reg.Impr.esercizio n. 10.416 warrant (30.11.09)	6		1											7
Esercizio n. 1.932 warrant (novembre)				1										1
Vendita diritti inopati			69											69
Effetto sul conto economico complessivo del 31.12.2009														0
Risultato netto al 31.12.2009													(48 358)	(48 358)
Saldi al 31.12.2009	69 107	0	16 166	1	0	0	0	0	0	0	0	(9 212)	(48 358)	27 705

NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO SEPARATO

DICHIARAZIONE DI CONFORMITA' AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il bilancio separato è stato redatto secondo i principi contabili emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), adottati dalla Commissione Europea ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606/2002.

Nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2009 sono stati applicati i principi in vigore alla data di riferimento del bilancio (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dai regolamenti dell'Unione Europea.

CONTINUITA' AZIENDALE

Il bilancio separato è stato predisposto sulla base del presupposto della continuità aziendale che sottende il realizzo delle attività e la liquidazione delle passività che si originano dall'ordinaria operatività della Società.

La Società ha conseguito una perdita pari a euro 48,4 milioni, comprensiva di svalutazioni di avviamenti e partecipazioni pari a complessivi euro 37,9 milioni.

Permane quindi per la Società e per il Gruppo una situazione di tensione finanziaria anche in considerazione delle rate di rimborso del debito la cui prima scadenza è prevista alla fine dell'esercizio 2010.

Per fronteggiare tali difficoltà, nel mese di luglio 2008 era stato nominato un *advisor* finanziario per avviare un processo di razionalizzazione dell'indebitamento finanziario del Gruppo che ha portato (i) all'aggiornamento del Piano Strategico in data 30 settembre 2008, (ii) alla sottoscrizione, in data 9 dicembre 2008, con gli istituti finanziatori del Gruppo di un accordo di moratoria per il periodo fino al 31 gennaio 2009, (iii) ad un ulteriore aggiornamento del Piano Strategico in data 27 marzo 2009 alla luce dell'andamento del Gruppo e delle trattative in corso con gli Istituti Finanziatori; (iv) alla sottoscrizione in data 24 aprile 2009 con gli Istituti Finanziatori di un Accordo di Ristrutturazione dei Debiti i cui elementi principali sono indicati nella sezione della Relazione sulla gestione "operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio", nell'ambito di detto Accordo, (v) alla deliberazione in data 26 giugno 2009 da parte del Consiglio di Amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. dell'Aumento di Capitale in Opzione, dell'Aumento Capitale al servizio dei Warrant e dell'Aumento Capitale Banche Creditrici dettagliatamente descritti nella Premessa del Prospetto Informativo. Tali aumenti di capitale sono stati sottoscritti rispettivamente in data 22 ottobre 2009 e in data 30 ottobre 2009 per un ammontare complessivo pari a euro 50,6 milioni.

In data 28 aprile 2009 Gabetti Property Solutions S.p.A. e le sue controllate hanno presentato al Tribunale Ordinario di Milano ricorsi per l'omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione; contestualmente, si è provveduto a depositare l'Accordo di Ristrutturazione presso il Registro delle Imprese di Milano. In data 29 aprile 2009 l'Accordo di Ristrutturazione è stato pubblicato

presso il Registro delle Imprese di Milano e in data 11 giugno 2009 sono stati emessi i decreti di omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione stesso (depositati in cancelleria il 17 giugno 2009 e pubblicati presso il Registro delle Imprese di Milano in data 8 luglio 2009), passati in giudicato in data 24 luglio 2009.

L'Accordo si basava su un Piano Strategico ("Piano 2009"), che era stato concepito ed articolato tra la fine del 2008 e il 2009, prima che si manifestasse per intero l'entità della contrazione dei flussi di attività e delle valutazioni nel settore immobiliare, che si sarebbe poi palesata in tutta la sua portata nel corso del 2009. Come accade in processi di ristrutturazione del debito che implicano l'esecuzione di operazioni di mercato, l'esecuzione delle azioni previste dall'Accordo ha richiesto alcuni mesi successivamente alla formalizzazione ed all'omologa del medesimo, concludendosi di fatto solo al termine del 2009.

Il deterioramento della situazione economica e finanziaria ancora in atto a livello internazionale ha avuto riflessi negativi anche sulla situazione finanziaria del Gruppo UBH che, con il Gruppo Gabetti, controlla congiuntamente la partecipazione in Tree Finance S.r.l., operativa nel settore della intermediazione creditizia e finanziaria ed in Tree Real Estate S.r.l., operativa nel settore del franchising immobiliare. Il Gruppo UBH ha quindi avviato una trattativa con le banche finanziatrici al fine di rinegoziare il proprio debito.

A seguito dei risultati consuntivati dalla Società (e dal Gruppo) nel 2009 nonché delle mutate prospettive derivanti dall'andamento del mercato, relative ad alcune aree di business nelle quali la Società ed il Gruppo operano, il Management ha messo a punto un aggiornamento del Piano (*Piano Revised*), ad oggi in corso di finalizzazione, che costituirà la naturale evoluzione del Piano 2009.

L'aggiornamento del Piano, una volta finalizzato, verrà sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società.

Di seguito, per ognuna delle aree di business del Gruppo, vengono esposti i principali allineamenti rispetto al Piano 2009 messi a punto dal Management che saranno contenuti nel *Piano Revised* in corso di finalizzazione:

Trading & Property

- a) una tempistica di dismissione degli immobili non più concentrata nel periodo 2009/2010, ma distribuita tra il 2010 e 2013, coerentemente con l'attuale andamento del mercato immobiliare;
- b) una ulteriore riduzione dei costi di struttura delle società attive nel settore;

Investment

- a) lo slittamento di circa un anno dei tempi di realizzazione e successiva cessione del complesso residenziale Myrsine 1 (ora previste nel 2010/2011) con un'ipotesi di recupero di valore complessivo degli immobili di circa il 10% rispetto a quanto previsto dal Piano 2009;
- b) la realizzazione e la successiva cessione del complesso residenziale "Myrsine 2" nel corso del 2010/2012, con una ipotesi di valorizzazione complessiva degli immobili inferiore di circa il 10% rispetto a quanto previsto dal Piano 2009;

- c) la messa a reddito di una parte delle unità immobiliari localizzate a Dubai e la successiva cessione nel corso del 2013 (anziché nel 2009 e nel 2010) dell'intero portafoglio con una valorizzazione inferiore di circa il 10% rispetto quanto previsto nel Piano 2009;
- d) la realizzazione delle iniziative di sviluppo di S. Angelo in Lizzola (Marche), nel corso del periodo 2010/2013, e di Padurea (Timisoara-Romania), nel corso del periodo 2010-2015;
- e) il posticipo al 2013 e oltre dell'eventuale avvio e realizzazione di nuove iniziative di sviluppo immobiliare in Italia e all'estero.

Servizi (Agency, Finance, Technical Services)

- a) uno scostamento dei risultati rivenienti dalle partecipate TREE Real Estate e, in misura più che significativa, TREE Finance dovuto (i) alle attuali difficoltà dei mercati dell'intermediazione immobiliare e della mediazione creditizia e (ii) ad una conseguente contrazione delle attività prevista dal Management delle società TREE Real Estate e TREE Finance nel periodo 2010/2013;

Capogruppo

- a) una sostanziale riduzione dei costi di struttura e per servizi nel periodo 2010/2013 principalmente relativi al trasferimento della sede di tutte le società del Gruppo nei nuovi uffici di Via Bernardo Quaranta a Milano ed alla riduzione di costi del personale .

Alla luce delle significative rate di rimborso del debito che interesseranno il IV trimestre 2010 ed in relazione ai flussi di cassa previsti dal Piano Revised, è stata avviata una trattativa con le banche firmatarie dell'Accordo di Ristrutturazione dei debiti, per concordare un sostanziale allineamento dei termini di rimborso. In particolare la trattativa è volta sostanzialmente a modificare i punti dell'Accordo relativamente alle scadenze ed agli importi delle rate di rimborso del debito chirografario sulla base dei flussi di cassa risultanti dal Piano Revised, oltre che un conseguente adeguamento dei covenant finanziari in linea con il Piano Revised (la cui applicazione – sulla base dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti – è attualmente prevista a partire dall'approvazione del bilancio 2010).

Alla luce di quanto sopra l'approvazione da parte delle banche finanziatrici degli aggiornati termini di rimborso della quota capitale per le linee chirografarie, attualmente regolati dal punto 2.2.3.(iv) dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti omologato dal Tribunale è fondamentale al fine di garantire la continuità aziendale. In assenza di tale approvazione si renderebbe necessaria la dismissione anticipata di buona parte del patrimonio immobiliare al fine di garantire il regolare pagamento delle rate di rimborso del debito chirografario secondo quanto previsto dal citato Accordo di Ristrutturazione del Debito. Alla data di formulazione della presente relazione la trattativa con le banche è in corso e gli Amministratori sono fiduciosi che possa essere finalizzata positivamente in tempi ragionevoli.

Il successo del piano di ristrutturazione aziendale dipende da un lato dalla capacità del Management di realizzare le strategie delineate nel Piano 2009 ed integrate 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 aziendale prevede una adeguata copertura degli impegni finanziari sostanzialmente nel presupposto che la rinegoziazione del debito finanziario avvenga secondo le modalità delineate

nel *Piano Revised* e che la dismissione dei cespiti immobiliari e finanziari trovi attuazione secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate dagli Amministratori.

Da ultimo, il successo del piano di ristrutturazione aziendale si basa, a partire dal 2010, 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 certamente dall'evoluzione del mercato, dall'allentamento dell'attuale stretta creditizia, nonché dal conseguimento degli obiettivi intermedi di piano.

Sulla base di quanto sopra indicato, sussistono significativi fattori di incertezza riconducibili al successo del piano di ristrutturazione, alla ripresa del mercato immobiliare in tutti i suoi vari comparti nel corso del periodo di piano, all'approvazione da parte delle banche finanziatrici delle condizioni di rimodulazione del debito secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel Piano Revised, al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di investimenti immobiliari e partecipativi secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel Piano Revised, 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 2009 e aggiornate con il Piano Revised, ritenendo che possa concludersi positivamente ed in tempi ragionevoli la trattativa finalizzata alla rimodulazione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti con le banche finanziatrici e considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata del portafoglio immobiliare, ritengono comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio d'esercizio.

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 alla posizione opposta. 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, piuttosto che la positiva chiusura della trattativa con le banche) 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.

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 con immediatezza agli obblighi di comunicazione al mercato.

PRINCIPALI FONTI DI INCERTEZZA PER LA PREDISPOSIZIONE DEL BILANCIO

La redazione del bilancio separato ha richiesto anche il ricorso a stime e ad assunzioni che possono determinare significativi effetti sui valori iscritti nello stato patrimoniale e nel conto economico, nonché sull'informativa relativa alle attività e passività potenziali riportate in bilancio. L'elaborazione di tali stime ha implicato l'utilizzo delle informazioni disponibili e l'adozione di valutazioni soggettive, fondate sia su performance storiche che su quelle derivanti dalle attività connesse alle aree di business in fase di avvio. Per loro natura le stime e le assunzioni utilizzate possono variare di esercizio in esercizio e, pertanto, non è da escludersi che negli esercizi successivi gli attuali valori iscritti in bilancio potranno differire anche in maniera significativa a seguito del mutamento delle valutazioni soggettive utilizzate.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva;
- le stime e le ipotesi sottostanti la recuperabilità degli avviamenti (inclusi quelli impliciti nel valore delle partecipazioni);
- la determinazione del fair value degli investimenti immobiliari, per il quale la società si avvale delle perizie di esperti indipendenti.

In particolare, la situazione di incertezza causata dall'attuale crisi economica e finanziaria che ha interessato anche il mercato immobiliare e quello della intermediazione creditizia ha comportato la necessità di effettuare difficili assunzioni riguardanti l'andamento futuro riflettendosi in un più elevato grado di incertezza di alcune stime di bilancio.

E' quindi ragionevolmente possibile, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si possano concretizzare, nel prossimo esercizio, risultati diversi dalle stime effettuate e che quindi potrebbero richiedere ulteriori rettifiche al valore contabile degli avviamenti e degli intangibili specifici iscritti in bilancio.

Si fa peraltro notare che in considerazione dell'andamento dei mercati che ha contraddistinto l'esercizio 2009, con una marcata e pressoché generalizzata contrazione dell'attività delle business unit riconducibili agli sviluppi immobiliari di La Gaiana S.p.A., all'area dei servizi tecnici di Abaco e all'area della intermediazione creditizia condotta dal Gruppo Tree Finance, gli Amministratori hanno elaborato un Piano Revised 2010-2013 (in via di finalizzazione) che costituisce la naturale evoluzione del Piano 2009-2013 e che include sia gli effetti dei risultati consuntivati nel 2009 sia, soprattutto, le prospettive di crescita del settore immobiliare previste nel 2010-2013. Il valore recuperabile degli avviamenti è stato determinato sulla base del suddetto Piano Revised, in cui i tassi di sviluppo attesi di ricavi e della marginalità previsti sono stati riconsiderati e rivisti in modo più conservativo rispetto a quanto previsto nell'originario Piano 2009-2013, alla luce dell'attuale situazione di incertezza del mercato di appartenenza del Gruppo e delle prospettive di continuità aziendale dello stesso.

Nelle note al bilancio si indicano i valori recuperabili e l'ammontare delle svalutazioni degli avviamenti contabilizzati in bilancio.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni soggettive utilizzate nella redazione del bilancio separato. Per le ulteriori informazioni di dettaglio inerenti la composizione e i relativi valori di iscrizione delle poste interessate dalle stime in argomento si fa, invece, rinvio alle specifiche sezioni della nota di bilancio.

CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2009 sono i seguenti:

Immobilizzazioni immateriali

Le attività immateriali sono iscritte al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori. La capitalizzazione avviene solo se è probabile che i futuri benefici economici attribuibili all'attività saranno fruiti dall'impresa e se il costo dell'attività stessa può essere determinato attendibilmente. In caso contrario il costo dell'attività immateriale è rilevato a conto economico nell'esercizio in cui è sostenuto.

Dopo l'iscrizione iniziale le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo rettificato dell'ammontare complessivo degli ammortamenti e delle perdite di valore eventualmente accumulate.

L'ammortamento avviene sistematicamente in quote costanti a partire dalla data in cui l'attività è disponibile per l'uso ed è calcolato sulla base del periodo di prevista utilità futura.

Le attività immateriali sono eliminate dall'attivo al momento della loro dismissione o quando non si attendono più benefici economici futuri.

Da questo trattamento differiscono gli avviamenti.

Essi quantificano nella sostanza la capacità futura di produrre benefici economici che non può essere identificata nei singoli elementi ottenuti per mezzo di operazioni di acquisizione. Sono iscritti nella misura rappresentata dall'eccedenza del prezzo pattuito per l'acquisizione dell'azienda sul fair value dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che la compongono. L'avviamento non viene ammortizzato e il suo valore viene verificato annualmente attraverso il test di impairment.

Immobilizzazioni materiali

Le attività materiali comprendono mobili e arredi, macchine elettroniche e le altre attrezzature per ufficio.

Le attività materiali sono iscritte se il costo è attendibilmente determinabile e se è probabile che derivino per la Società futuri benefici economici. Sono registrate inizialmente al costo

d'acquisto comprensivo degli oneri accessori sostenuti per l'acquisto e la messa in funzione del bene. Dopo l'iscrizione iniziale le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo rettificato dell'ammontare complessivo degli ammortamenti e delle perdite di valore eventualmente accumulate. Il valore di riferimento per il calcolo dell'ammortamento è quello che si ottiene detraendo dal valore di carico iniziale il valore residuo della stessa, ovvero l'ammontare netto del ricavo che la società prevede di ottenere al termine della sua vita utile, dalla sua dismissione.

L'ammortamento avviene sistematicamente in quote costanti a partire dalla data in cui l'attività è disponibile per l'uso, ed è calcolato sulla base di aliquote rappresentative della vita utile dell'immobilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione viene ripristinato il valore originario.

Le attività immobilizzate sono eliminate dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando sono ritirate permanentemente dall'uso e conseguentemente non sono attesi benefici economici futuri che derivino dalla loro cessione o dal loro utilizzo. Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dallo smobilizzo e dalla dismissione delle attività materiali sono determinate come differenza tra il corrispettivo netto di cessione ed il valore contabile del bene e sono rilevate nel conto economico alla stessa data in cui sono eliminate dalla contabilità.

Partecipazioni

Le partecipazioni in società controllate, collegate e in altre imprese sono valutate secondo il metodo del costo sostenuto, rettificato per perdite di valore. L'eccedenza del costo di acquisizione rispetto la percentuale spettante al Gruppo del valore corrente delle attività nette acquisite alla data di acquisizione è riconosciuto come avviamento ed è assoggettato a test di *impairment* annualmente.

Crediti commerciali e finanziari

I crediti di breve durata, sui quali non è stata concordata la maturazione di interessi, sono valutati in base al valore nominale originariamente indicato in fattura.

I crediti a lungo termine sono valutati al costo ammortizzato, che rettifica l'ammontare registrato inizialmente per tenere conto della maturazione degli interessi che porteranno gradualmente a modificare il valore, da quello registrato inizialmente, al valore nominale che sarà incassato.

Quando sussiste un'incertezza riguardo alla possibilità di incassare i crediti derivanti da un ricavo già rilevato, il valore non recuperabile, o il valore il cui recupero non è più probabile, è rilevato come costo.

Tutti i crediti il cui recupero è affidato all'azione legale sono stati valutati singolarmente, sia come presunto valore di incasso sia come tempistica attesa.

Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o debiti per le quali l'impresa ha un'obbligazione attuale quale risultato di un evento per la quale sarà probabile l'impiego di risorse stimabili in modo attendibile. L'importo rilevato come accantonamento rappresenta la migliore stima dell'esborso richiesto per adempiere all'obbligazione esistente alla data di riferimento del bilancio.

Nei casi in cui l'effetto temporale sia un fattore rilevante, tali fondi sono attualizzati. Il tasso di attualizzazione riflette le valutazioni correnti del valore.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto del personale è stato assimilato dai principi contabili internazionali ad un'obbligazione a benefici definiti, ovvero è una forma di retribuzione del personale a corresponsione differita, rinviata alla fine del rapporto di lavoro; pertanto la valutazione di tale obbligazione avviene sulla base di una stima attuariale dell'importo che l'impresa dovrà corrispondere ai propri dipendenti al momento della cessazione del rapporto di lavoro.

La valutazione della passività attuariale è affidata ad attuari indipendenti esterni i quali determinano l'ammontare dei benefici maturati applicando il criterio della proiezione unitaria del credito ovvero considerando il TFR già maturato, calcolato secondo quanto disposto dal codice civile (art. 2120), proiettato per la durata residua prevista del rapporto di lavoro e attualizzato alla data di bilancio. I valori esposti in bilancio tengono conto dell'accantonamento di competenza dell'esercizio e degli utilizzi per indennità corrisposte nell'esercizio anche a titolo di anticipazione.

Gli utili e le perdite derivanti da aggiustamenti delle stime attuariali riguardanti le variabili che determinano il costo finale delle prestazioni successive alla cessazione del rapporto di lavoro sono contabilizzati nel patrimonio netto. L'importo contabilizzato come passività è quindi pari al valore attuale della passività alla data di riferimento del bilancio, aumentato o ridotto di eventuali utili/perdite attuariali.

A seguito delle modifiche apportate alla regolamentazione del Fondo trattamento di fine rapporto ("TFR") dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 ("Legge Finanziaria 2007") e dai successivi Decreti e Regolamenti attuativi, i criteri di contabilizzazione applicati alle quote di TFR maturate al 31 dicembre 2006 e a quelle maturande dal 1 gennaio 2007, sono stati modificati a partire dallo scorso esercizio, secondo le modalità previste dallo IAS 19 e le interpretazioni definite nel corso dell'anno dagli Organismi tecnici nazionali competenti.

Per effetto della Riforma della previdenza complementare di cui al suddetto Decreto, le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 continueranno a rimanere in azienda configurando un piano a benefici definiti (obbligazione per i benefici maturati soggetta a valutazione attuariale), mentre le quote maturande a partire dal 1° gennaio 2007 (con l'eccezione dei dipendenti di aziende con meno di 50 dipendenti), per effetto delle scelte operate dai dipendenti, vengono destinate a forme di previdenza complementare o trasferite dall'azienda al fondo di tesoreria gestito dall'INPS, configurandosi a partire dal momento in cui la scelta è

formalizzata dal dipendente, come piani a contribuzione definita (non più soggetti a valutazione attuariale).

Debiti e passività finanziarie

Sono iscritti all'atto della ricezione delle somme (per i finanziamenti) o al momento in cui scaturisce l'obbligo a pagare il corrispettivo. Dopo il riconoscimento iniziale, tutte le passività finanziarie sono valutate al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di rendimento effettivo. Tale criterio non è applicato alle passività a breve termine.

Per i finanziamenti ottenuti per i quali non è prevista la corresponsione di un tasso di interesse, si procede alla valutazione degli stessi mediante iscrizione in bilancio del relativo provento implicito.

Le passività finanziarie sono rimosse dal bilancio quando l'obbligazione specificata dal contratto è estinta.

Fiscalità corrente e differita

Le attività e le passività fiscali per imposte correnti sono rilevate sulla base del valore dovuto o recuperabile a fronte del reddito imponibile dell'esercizio determinato sulla base della normativa di riferimento, applicando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio. Le imposte correnti non ancora pagate in tutto o in parte alla data di bilancio sono iscritte tra i debiti per imposte correnti al netto di acconti eventualmente versati in corso d'anno.

L'onere/provento fiscale è costituito:

- dall'ammontare dovuto per le imposte correnti rappresentate da IRES ed IRAP, effettuato in conformità alle disposizioni vigenti;
- dall'ammontare delle imposte che si ritiene risulteranno dovute (passività per imposte differite) o che si ritiene siano state pagate anticipatamente (attività per imposte anticipate), in relazione alle differenze temporanee tra il valore di una attività o di una passività determinato secondo criteri civilistici e quello determinato ai fini fiscali.

Le imposte differite sono calcolate, separatamente per ciascuna imposta, sull'ammontare complessivo di tutte le differenze temporanee applicando le aliquote che saranno presumibilmente in vigore al momento in cui le suddette differenze temporanee si riverseranno. Le imposte anticipate sono iscritte in bilancio qualora vi sia la probabilità di conseguire negli esercizi successivi redditi imponibili non inferiori all'ammontare delle differenze temporanee che si andranno ad annullare. Sono invece iscritte tutte le differenze temporanee relative alla fiscalità differita.

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi sono rilevati quando è probabile che i benefici economici futuri saranno fruiti dall'impresa e la loro valutazione è attendibile. Essi sono iscritti al fair value del corrispettivo ricevuto o spettante tenendo conto del valore di eventuali sconti commerciali e riduzioni.

I ricavi delle prestazioni, gli interessi attivi, nonché gli altri proventi ed oneri dell'esercizio, sono rilevati secondo il principio della competenza economica e temporale.

I ricavi derivanti dalla prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del bilancio.

Dividendi

I dividendi delle società controllate, collegate e delle altre partecipazioni, sono contabilizzati nell'esercizio in cui viene deliberata la distribuzione.

Criteri di conversione delle poste in valuta

I crediti ed i debiti in valuta estera sono convertiti in Euro ai cambi storici della data delle relative operazioni. Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in valuta estera sono imputate al conto economico.

Alla chiusura dell'esercizio, i crediti e i debiti a breve termine in valuta ancora in essere sono convertiti in Euro ai cambi in vigore alla data di bilancio. Gli utili e le perdite derivanti dalla conversione sono rispettivamente accreditati ed addebitati al conto economico.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009

I seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni, rivisti anche a seguito del processo di *Improvement* annuale 2008 condotto dallo IASB, sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2009.

IAS 1 Rivisto – Presentazione del bilancio

La versione rivista dello IAS 1 – Presentazione del bilancio non consente più la presentazione delle componenti di reddito quali proventi ed oneri iscritti direttamente a patrimonio netto nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, richiedendone, invece, separata indicazione rispetto alle variazioni generate da transazioni con i soci. Secondo la nuova versione del principio, infatti, tutte le variazioni generate da transazioni diverse da quelle realizzate con i soci devono essere evidenziate in un unico prospetto separato che mostri l'andamento del periodo (prospetto degli utili e delle perdite complessivi rilevati) oppure in due separati prospetti (conto economico e prospetto degli utili o perdite complessivi rilevati). Tali variazioni devono essere evidenziate separatamente anche nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto.

Il Gruppo ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo, scegliendo di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni diverse da quelle realizzate con i soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati rispettivamente "Conto economico" e "Conto economico complessivo". Il Gruppo ha conseguentemente modificato la presentazione del Prospetto delle variazioni di patrimonio netto.

IAS 23 Rivisto – Oneri finanziari

Introduce l'obbligo di capitalizzare gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di qualifying assets a fronte dei quali il Gruppo ha iniziato l'investimento. Si segnala che il Gruppo già applicava tali criteri in conformità all'opzione consentita nella versione corrente dello IAS 23.

Improvement allo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate

L'*Improvement* allo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* stabilisce che nel caso di partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto, un'eventuale perdita di valore non deve essere allocata alle singole attività (e in particolare all'eventuale goodwill) che compongono il valore di carico della partecipazione, ma al valore della partecipazione nel suo complesso. Pertanto, in presenza di condizioni per un successivo ripristino di valore, tale ripristino deve essere riconosciuto integralmente.

In accordo con le regole di transizione previste dall'*Improvement* il Gruppo ha deciso di applicare tale emendamento in modo prospettico ai ripristini di valore effettuati dal 1° gennaio 2009, tuttavia nessun effetto contabile è derivato dall'adozione di tale nuovo principio.

Emendamento all'IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative

L'emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2009, è stato emesso per incrementare il livello di informativa richiesta nel caso di valutazione al fair value e per rafforzare i principi esistenti in tema di informativa sui rischi di liquidità degli strumenti finanziari. In particolare, l'emendamento richiede che sia fornita informativa circa la determinazione del fair value degli strumenti finanziari per livelli gerarchici di valutazione. L'adozione di tale principio non ha comportato alcun effetto dal punto di vista della valutazione e rilevazione delle poste di bilancio, né alcuna informativa aggiuntiva nelle note.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

IFRS 3 – Aggregazioni aziendali

Le nuove disposizioni dell'IFRS 3 stabiliscono, tra l'altro, l'imputazione a conto economico dei costi accessori connessi con l'operazione di business combination, la rilevazione a conto economico delle modifiche dei corrispettivi potenziali (cd. Contingent consideration) nonché la facoltà di rilevare l'intero ammontare del goodwill derivante dall'operazione considerando, pertanto, anche la quota attribuibile alle interessenze di minoranza (cd. full goodwill method). Le nuove disposizioni inoltre modificano l'attuale criterio di rilevazione delle acquisizioni in fasi successive prevedendo l'imputazione a conto economico della differenza tra il fair value alla data di acquisizione del controllo delle attività nette precedentemente detenute e il relativo valore di iscrizione.

IAS 27 – Bilancio consolidato e separato

La nuova versione dello IAS 27 stabilisce, tra l'altro, che gli effetti derivanti dall'acquisizione (cessione) di quote di partecipazioni successivamente all'assunzione del controllo (senza perdita di controllo) sono rilevati a patrimonio netto. Inoltre, le nuove disposizioni stabiliscono che nel caso di cessione di parte delle quote di partecipazioni detenute con corrispondente perdita di controllo, la partecipazione mantenuta è adeguata al relativo fair value e la rivalutazione concorre alla formazione della plusvalenza (minusvalenza) derivante dall'operazione di cessione.

Infine, l'emendamento allo IAS 27 richiede che tutte le perdite attribuibili ai soci di minoranza siano allocate alla quota di interessenze di pertinenza dei terzi, anche quando queste eccedano la loro quota di pertinenza del capitale della partecipata. Le nuove regole devono essere applicate in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate

Se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

IFRS 8 – Settori operativi

Questo emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2010, richiede che le imprese forniscano il valore del totale delle attività per ciascun settore oggetto di informativa, se tale valore è fornito periodicamente al più alto livello decisionale operativo. Tale informazione era in precedenza richiesta anche in mancanza di tale condizione.

IAS 36 – Riduzione di valore delle attività

L'emendamento, che deve essere applicato in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, richiede che ogni unità operativa o gruppo di unità operative sulle quali il goodwill è allocato ai fini del test di impairment non abbia dimensioni maggiori di un segmento operativo così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8, prima dell'aggregazione consentita dal paragrafo 12 del medesimo IFRS sulla base di caratteristiche economiche simili o di altri elementi di similitudine.

IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale

Il documento fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al fair value; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputato a conto economico nel periodo. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni infragruppo

Nel corso dell'esercizio la Società ha effettuato operazioni con le società del Gruppo regolate, sulla base di accordi contrattuali, a condizioni di mercato.

Debiti e crediti in valuta estera

A fine esercizio non sono in essere debiti e crediti in valuta estera.

Si precisa che il bilancio consolidato è stato redatto secondo i principi contabili internazionali.

Documento programmatico sulla sicurezza

Il Consiglio di Amministrazione del 29 marzo 2006 ha approvato il Documento Programmatico sulla Sicurezza previsto dall'art. 34 del Codice in materia di protezione dei dati personali (D.Lgs. 196/2003)

Il documento Programmatico sulla Sicurezza è stato aggiornato dalle funzioni interne aziendali, in collaborazione con consulenti specializzati in materia.

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.
STATO PATRIMONIALE**ATTIVITA' NON CORRENTI****Nota n. 1: Immobilizzazioni materiali**

La voce è così composta:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Macchine elettroniche d'ufficio	4	3
- Mobili e dotazioni d'ufficio	51	63
- Altre immobilizzazioni materiali	8	8
Totale immobilizzazioni materiali	63	74

Nell'esercizio in corso la voce diminuisce di Euro 11 mila, a seguito di un incremento di Euro 3 mila delle macchine elettroniche d'ufficio e al netto delle quote di ammortamento ordinario del periodo, complessivamente pari ad Euro 14 mila.

Nota n. 2: Immobilizzazioni immateriali

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Software ed opere dell'ingegno	1.050	1.370
- Marchi e licenze	111	115
- Acconti	99	110
- Avviamento	8.244	19.205
Totale immobilizzazioni immateriali	9.504	20.800

La voce software ed opere dell'ingegno ha registrato nell'esercizio un incremento per Euro 114 mila prevalentemente dovuto ad ulteriori sviluppi del sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne 8.12", ERP prodotto da Oracle, per l'importo di Euro 96 mila.

La quota di ammortamento del periodo è pari ad Euro 434 mila.

La voce marchi rileva i costi sostenuti per la registrazione dei marchi legati alla nuova brand identity del Gruppo Gabetti.

Gli acconti si riferiscono per Euro 62 mila all'acquisto del programma symantec per la gestione della posta elettronica.

Avviamento

La CGU "La Gaiana" comprende due distinte aree di business: la prima è riferibile agli investimenti immobiliari detenuti per la vendita ("Property"), mentre la seconda si riferisce alle attività di sviluppo immobiliare ("Investment").

La CGU "Investment" identifica, sotto il profilo contabile, le attività di sviluppo immobiliare in corso al 31 dicembre 2009; il piano aziendale approvato dal Consiglio di Amministrazione del 27 marzo 2009 di riferimento per il test di impairment era basato sulla realizzazione dei progetti di investimento in portafoglio alla fine del 2008 e sulla realizzazione di nuovi progetti a partire dal 2010 in Italia e all'estero.

Il deterioramento del quadro macro economico, iniziato a partire dal mese di settembre/ottobre 2008 e protrattosi per l'intero esercizio 2009, ha portato ad una riconsiderazione delle ipotesi di sviluppo delle iniziative immobiliari rivedendo in senso maggiormente conservativo le ipotesi di crescita di questa CGU e ridimensionando gli obiettivi in termini di iniziative da sviluppare.

Alla luce delle mutate prospettive connesse all'andamento del mercato di alcune aree di business nelle quali opera il Gruppo e dei risultati consuntivati nel 2009, il Management ha elaborato un *Piano Revised* in via di definizione, che rappresenta la naturale evoluzione del Piano 2009 in quanto considera gli effetti dei risultati del 2009 ed ingloba le prospettive 2010-2013 relative al settore immobiliare. In tale contesto non sono stati ritenuti più sostenibili alcuni "assunti base" incorporati nel piano aziendale che supportava il test di impairment al 31 dicembre 2008 e al 30 giugno 2009.

Il test di impairment della CGU "Investment" è stato effettuato considerando il *value in use* delle iniziative di sviluppo immobiliare in corso di realizzazione in seno agli specifici veicoli societari. Questa impostazione risponde sia alle regole dettate dallo IAS 36 che, nel caso delle società in questione prevedono l'inclusione, sulla base dei piani aziendali, dei risultati economico-finanziari di investimenti già in corso di realizzazione, sia dalla dottrina aziendalistica che individua nel metodo patrimoniale il criterio per valorizzare gli asset patrimoniali posseduti dalle società di sviluppo immobiliare. Tale approccio inoltre tiene conto della incertezza circa la strategia di investimento futura, al momento ancora non delineata, a motivo della situazione economico - finanziaria del gruppo che rende problematico l'avvio di nuove iniziative immobiliari.

Gli sviluppi immobiliari in corso di realizzazione, ubicati in Sardegna, Marche, e Romania, presentano un diverso stato di avanzamento: le iniziative in corso in Sardegna sono in alcuni lotti già ultimate e la vendita delle relative unità immobiliari è già stata avviata con la fase di raccolta delle proposte di acquisto con prezzi di vendita in linea con i valori ipotizzati nei piani delle singole società. Lo sviluppo immobiliare da realizzarsi nelle Marche sta subendo uno slittamento a causa anche del protrarsi del processo autorizzativo che ha portato ad una posticipazione dell'avvio dei lavori. L'investimento in Romania, nell'area di Timisoara, risente

della particolare situazione del mercato locale, nonché del mutamento della strategia di investimento, in un primo tempo orientata verso la dismissione dell'area edificabile di proprietà del Gruppo e successivamente rifocalizzata sulla realizzazione dello sviluppo immobiliare, anche mediante l'ingresso nell'iniziativa (trattativa ad oggi in corso) di un operatore del settore interessato all'investimento, che si occuperà dello sviluppo dell'operazione relativamente alle opere edili.

La stima del *value in use* CGU "Investment" è stata quindi basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi riferiti ad un orizzonte temporale limitato, coincidente con il processo di realizzazione e dismissione delle iniziative immobiliari.

I flussi operativi sono attualizzati ad un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale (*wacc*) al lordo delle imposte (pari al 10,3%), determinato considerando il *beta* (pari allo 0,9) e la struttura finanziaria di un campione di imprese comparabili (rapporto *debt/equity* pari al 57,9%) e utilizzando un premio per il rischio omogeneo (quello riferito all'Italia calcolato da Damodaran, pari al 5,4%).

Ai fini della stima del costo del capitale di rischio (*cost of equity*) il management ha considerato anche un premio per il rischio aggiuntivo specifico (*additional risk premium*) pari al 5%, al fine di incorporare nel tasso l'incertezza relativa sia al timing sia all'ammontare dei flussi di cassa derivanti dalla dismissione degli immobili. Il costo del debito lordo è stato stimato i) *free risk* corrispondente al tasso Euribor 3 mesi, media 6 mesi maggiorato di uno spread pari al 2%, ii) *tax rate* pari al 27,5%, iii) rapporto D/E pari al 57,9%.

Va rilevato che il *value in use* così determinato presenta delle componenti di valore maggiormente assimilabili al concetto di *fair market value* in quanto i prezzi di vendita degli immobili recepiti nelle analisi valutative sono in linea con quelli stimati da esperti indipendenti nell'ambito di perizie appositamente richieste per validare i valori di dismissione sulla base di parametri di mercato (tali valori sono peraltro indicati in nota n. 1).

Quindi i modelli valutativi incorporano i costi a finire degli sviluppi immobiliari stimati dalla società e prezzi di vendita di tali iniziative stimati da un terzo indipendente, applicando parametri valutativi desunti dai mercati di riferimento.

La stima del *value in use* della CGU "Investment" ha costituito il primo step per la verifica della tenuta del valore relativo alla CGU La Gaiana, la quale oltre ad incorporare la CGU "Investment" include, come già detto in precedenza, anche gli investimenti immobiliari detenuti per la vendita che, in quanto tali, sono stati valutati al fair value. I valori contabili di tali immobili sono stati confermati da perizie redatte da esperti indipendenti (come risulta dalla nota n.1).

Il test di impairment ha consentito di verificare che il valore contabile o *carrying amount* contabile della CGU, così come risulta enucleato nel bilancio consolidato di Gabetti Property Solutions S.p.A., risulta superiore al suo valore recuperabile stimato per somma delle parti.

In particolare, il valore contabile della CGU iscritta nel bilancio civilistico ammontava a euro 70,9 milioni, mentre il valore d'uso della CGU è stato stimato in Euro 59,9 milioni. La perdita di valore, pari ad euro 11,0 milioni, è stata portata interamente in diminuzione dell'avviamento rilevando una svalutazione iscritta nel conto economico. Sulla CGU "Investment" rimane

ancora allocato un avviamento residuale, pari ad euro 8,2 milioni. Tale avviamento rappresenta il plusvalore rispetto al valore contabile delle iniziative in fase di completamento o completate alla data di bilancio.

Per completezza di informazione, si è proceduto ad effettuare un'analisi di sensitività ipotizzando una flessione costante dei prezzi di vendita degli immobili del 5% in tutti gli esercizi di piano. Alla luce delle risultanze di tale *sensitivity* gli Amministratori ritengono che potrebbe emergere una ulteriore svalutazione pari a circa 3,0 milioni di Euro.

Nota n. 3: Partecipazioni

In dettaglio risultano essere le seguenti:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
<i>- Imprese controllate</i>		
Gabetti Agency S.p.A.	8.901	8.901
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	4.479	4.813
Patrigest S.p.A.	1.535	1.535
Agedil S.p.A.	1.212	1.500
Abaco Servizi S.r.l.	19.626	15.165
La Gaiana S.p.A.	51.736	59.622
Myrsine S.r.l.	1.480	1.480
Star S.r.l. (indirettamente)	276	556
<i>- Imprese collegate</i>		
Royal Building S.r.l.	124	124
Tree Finance S.r.l.	9.285	18.585
Hellas S.r.l. in liquidazione	0	86
Turismo & Immobiliare S.p.A.	5.057	10.126
Totale partecipazioni	103.711	122.493

Tree Finance

L'investimento in questa società, nella quale il Gruppo Gabetti detiene una partecipazione del 49%, si configura come una *joint venture*, in quanto il Gruppo ne detiene il controllo congiunto insieme al Gruppo UBH. La società svolge un'attività operativa e controlla alcune *legal entities* che operano nel business della mediazione creditizia. Nello specifico, alla partecipazione Tree Finance S.r.l. fanno capo le controllate/collegate Gabetti Finance, Rexfin, The Mortgage Factory, Smartfin, SmartV, Mutuitime, Mutuistar ed Assirex che opera nel campo assicurativo.

Il valore contabile a cui la partecipazione Tree Finance è iscritta nel bilancio separato risulta superiore al suo valore recuperabile inteso come il valore attuale dei flussi finanziari attesi che si suppone deriveranno dalla medesima unità generatrice dei flussi di cassa.

In particolare, il valore contabile della partecipazione iscritto nel bilancio separato ammontava a euro 18,7 milioni, mentre il valore d'uso della partecipazione Tree Finance, stimato sulla base del paradigma valutativo, è stato pari a euro 9,3 milioni. La perdita di valore di euro 9,4 milioni è stata portata a riduzione del valore della partecipazione e la relativa svalutazione è stata contabilizzata nel conto economico.

Sulla CGU Tree Finance rimane ancora allocato (implicito nel valore della partecipazione Tree Finance S.r.l.) un avviamento residuale al 31 dicembre 2009 pari a euro 8,2 milioni dopo la svalutazione a seguito del test di impairment. Per ulteriori specifiche sulle modalità di effettuazione del test di impairment si rinvia all'apposita nota inserita nel bilancio consolidato di Gruppo.

A riguardo della rete finanziaria Mutuistar, si segnala che, dalla situazione contabile della società al 30 giugno 2009, la stessa risultava nelle condizioni di cui all'art. 2482 ter del codice civile. L'assemblea del 28 luglio 2009 ha deliberato di procedere alla copertura delle perdite e alla ricostituzione del capitale sociale a euro 10 mila. Tree Finance S.r.l. ha provveduto alla sottoscrizione e al versamento di quanto di propria spettanza, tuttavia è stata contestata la tempestività del versamento medesimo ed è quindi stata avviata una vertenza giudiziale nel mese di settembre.

In data 16 gennaio 2010 si è chiuso con esito favorevole l'arbitrato volto a definire la titolarità in capo a Tree Finance S.r.l. del 49% del Capitale Sociale di Mutuistar S.r.l.; tuttavia il socio di maggioranza ha ceduto le quote (inclusa la parte di nostra proprietà) a terzi rendendo molto complessa l'esecuzione forzata.

La complessità anche procedurale della vertenza in corso e la difficoltà della verifica sullo stato dell'attività imprenditoriale sottostante, hanno fatto ritenere opportuno procedere alla svalutazione integrale della partecipazione per l'importo di euro 1 milione, già ricompreso nel calcolo dell'impairment.

La Gaiana

Il decremento della partecipazione, pari ad Euro 7.886 mila è relativo alla svalutazione delle partecipazioni detenute da La Gaiana in Trading Vehicle 1 per l'importo di Euro 5.858 mila e in Cifin S.p.A. per l'importo di Euro 1.584 mila oltre alla riduzione di valore delle quote del Fondo Diomira per Euro 444 mila. Tali valutazioni riflettono le assunzioni già esposte nelle note n. 1 e n. 6 del bilancio consolidato e sono determinate sulla base dei flussi di cassa riconducibili alla CGU/Partecipazione "La Gaiana" sue controllate.

Abaco Servizi

Dallo svolgimento della verifica della CGU Abaco non è emerso un *impairment loss*, in quanto il valore contabile a cui la stessa è iscritta nel bilancio separato di Gabetti Property Solutions S.p.A. risulta inferiore al suo valore recuperabile inteso come il valore attuale dei flussi finanziari attesi che si suppone deriveranno dalla medesima unità generatrice dei flussi di cassa. Per ulteriori specifiche sulle modalità di effettuazione del test di impairment si rinvia all'apposita nota inserita nel bilancio consolidato di Gruppo.

Gabetti Mutuicasa – Agedil - Star – Turismo & Immobiliare

Il decremento della partecipazione in Gabetti Mutuicasa S.p.A., pari ad Euro 334 mila, è imputabile alla distribuzione di riserve di capitali avvenuta in data 31.03.2009 da parte della controllata.

La partecipazione in Agedil S.p.A. è stata svalutata di Euro 288 mila per adeguare il valore di carico al patrimonio netto della partecipata, le cui perdite sono ritenute non recuperabili.

La partecipazione in Star S.r.l. è stata svalutata di Euro 280 mila, per adeguare il valore di carico al patrimonio netto della partecipata, le cui perdite sono ritenute non recuperabili.

La partecipazione di Turismo & Immobiliare S.p.A. ha subito la seguente movimentazione:

- incremento di Euro 3.010 mila a seguito di versamenti effettuati in conto capitale;
- decremento di Euro 5.160 mila a seguito della cessione del 16,6% a Marcegaglia S.p.A. avvenuta in data 27 aprile 2009;
- decremento di Euro 2.919 mila dovuto alla svalutazione operata per adeguare il valore contabile al valore di presunto realizzo, determinato tenuto conto del contratto preliminare sottoscritto in data 4 marzo 2010 tra Turismo & Immobiliare S.p.A., Invitalia S.p.A. e Fintecna Immobiliare S.r.l. per la cessione della partecipazione in Italia Turismo S.p.A. detenuta da Turismo & Immobiliare S.p.A.

Nota n. 4: Imposte anticipate

La voce in oggetto è così composta:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Credito per imposte anticipate - IRES	1.620	1.671
Credito per imposte anticipate - IRAP	1	1
Totale imposte anticipate	1.621	1.672

Le imposte anticipate sono iscritte a fronte della probabilità di conseguire, nei futuri esercizi, redditi imponibili consolidati sufficientemente capienti da assorbirne l'ammontare.

In via prudenziale non sono state iscritte imposte differite attive Ires per complessivi Euro 11.933 mila, rinviandone l'iscrizione agli esercizi successivi in relazione al progressivo realizzarsi dei risultati positivi previsti nel piano industriale.

Tale potenziale credito per imposte anticipate risulta composto dalle seguenti voci: crediti sulla perdita fiscale dell'anno in corso per Euro 2.532 mila, crediti sulla perdita fiscale del 2008 per Euro 1.964 mila, crediti sulla perdita fiscale del 2007 per Euro 3.865 mila, crediti sulla perdita fiscale del 2006 per Euro 816 mila, crediti sulla maggior perdita 2006 e 2007 derivante

dall'istanza di rimborso Ires a seguito della deducibilità forfettaria del 10% dell'Irap versata per Euro 79, crediti su interessi passivi indeducibili per complessivi Euro 2.039 mila (di cui Euro 482 relativi all'anno fiscale in corso), crediti per quota spese fusione La Gaiana Spa per Euro 306 mila, crediti per accantonamenti a rischi e oneri futuri per Euro 325 mila e crediti derivanti da ammortamento marchi per Euro 7 mila.

Sempre a titolo prudenziale non sono state iscritte imposte differite attive Irap sulla quota spese fusione La Gaiana Spa per Euro 54 mila e sui marchi per Euro mille, per complessivi 55 mila Euro.

Il dettaglio delle voci componenti la fiscalità differita ed anticipata è esposto tra gli allegati.

Nota n. 5: Altre attività a lungo termine

La voce accoglie:

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Depositi cauzionali vari	7	22
Totale altre attività MLT	7	22



ATTIVITA' CORRENTI

Nota n. 6: Crediti commerciali e altri crediti a breve termine

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
<i>- Imprese controllate</i>		
Crediti commerciali :		
Gabetti Agency S.p.A.	391	389
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	146	117
Patrigest S.p.A.	92	231
La Gaiana S.p.A.	892	517
Agedil S.p.A.	23	72
Abaco Servizi S.r.l.	490	249
Myrsine S.r.l.	91	107
Altri crediti :		
La Gaiana S.p.A.	3 474	1 166
Gabetti Agency S.p.A.	391	0
Patrigest S.p.A.	214	172
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	1	0
Agedil S.p.A.	51	0
Abaco Servizi S.r.l.	435	763
Abaco Team Sistemi S.r.l.	165	0
Cifin S.r.l.	0	179
Brunilde S.p.A.	96	181
Totale crediti verso imprese controllate	6 952	4 143

I crediti commerciali sono relativi alle prestazioni di servizi effettuati nei confronti delle società del Gruppo; gli altri crediti sono relativi alla procedura dell'I.V.A. di Gruppo, oltre ai crediti derivanti dall'applicazione della tassazione consolidata.

I suddetti crediti sono tutti esigibili e pertanto su di essi non sono state effettuate rettifiche di valore.



Crediti tributari

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
- Crediti verso l'Erario per IVA di Gruppo	0	321
- Crediti IRES	2 347	4 569
- Erario c/interessi su rimborsi richiesti	1	0
- Crediti IRAP	103	71
- Altri crediti	21	22
Totale crediti tributari	2 472	4 983

I crediti IRES e IRAP si riferiscono alla posizione complessiva nei confronti dell'erario derivante dall'applicazione della tassazione consolidata.

Altri crediti BT

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Altri risconti attivi	26	66
Altri crediti vari	8 117	4 948
Depositi cauzionali	1	1
Acconti a fornitori	526	287
Crediti verso dipendenti	7	13
Crediti ires c.f. Gabetti Franchising S.r.l.	337	0
Altri crediti verso clienti	3 130	2 079
Totale altri crediti BT	12 144	7 394

Nella voce altri risconti attivi sono compresi costi per canoni di manutenzione per Euro 7 mila, per altre consulenze per Euro 6 mila e per assicurazioni per Euro 5 mila, tutti di competenza di esercizi futuri.

Gli altri crediti vari comprendono l'importo di Euro 7.000 mila riferito al versamento in c/copertura perdite di Gabetti Agency S.p.A., l'importo di Euro 968 mila riferito al versamento in c/copertura perdite di Abaco Servizi S.r.l. e l'importo di Euro 94 mila che si riferisce al piano di riparto per la chiusura della liquidazione della società Hellas S.r.l. del 31 gennaio 2009.

Gli altri crediti verso clienti comprendono principalmente l'importo di Euro 1.233 mila relativo a servizi corporate (time consuming) nei confronti della società Gabetti Franchising Agency

S.r.l., mentre la restante parte degli altri crediti è relativa a prestazione o riaddebiti verso società collegate.

Nota n. 7: Altri crediti finanziari a breve termine

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Star S.r.l.	2 254	2 882
Gabetti Finance S.r.l.	2 666	0
Abaco Servizi S.r.l.	4 881	4 532
Myrsine S.r.l.	3 950	2 861
Abaco Team Facility S.r.l.	447	0
Tree Real Estate S.r.l.	4 332	4 104
Totale altri crediti finanziari BT	18 530	14 379

I crediti finanziari verso Abaco Servizi S.r.l., Tree Real Estate S.r.l., Gabetti Finance S.r.l. ed Abaco Team Facility S.r.l. sono regolati a tassi di mercato, mentre il finanziamento verso Myrsine S.r.l. è infruttifero di interessi: a tal proposito, si segnala che è stato calcolato il relativo effetto negativo implicito derivante dall'attualizzazione applicando un tasso pari all' 1,81% (tasso medio indebitamento di Gruppo) e supponendo un rientro nell'arco di 21 mesi. L'effetto a conto economico è stato pari ad Euro 135 mila.

Il credito finanziario verso Star S.r.l. è relativo al finanziamento fruttifero regolato al tasso Euribor 3 mesi + 1,25% di spread.

Nota n. 8: Cassa e disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2009 sono pari ad Euro 1.483 mila ed aumentano di Euro 927 mila rispetto al 31 dicembre 2008. Il saldo è prevalentemente composto dai saldi attivi dei conti correnti bancari.

Posizione finanziaria netta

Di seguito viene fornita la composizione della posizione finanziaria netta.

(Dati in migliaia di Euro)	31.12.2009	31.12.2008
Cassa	1	2
Depositi bancari e postali	1 482	554
Titoli e attività finanziarie correnti	0	
Liquidità	1 483	556
Debiti verso banche	-19 840	-94 646
Debiti e passività finanziarie correnti	-38 484	-25 632
Indebitamento finanziario corrente	-58 324	-120 278
Posizione finanziaria netta corrente	-56 841	-119 722
Debiti verso banche	-51 044	
Debiti e passività finanziarie non correnti	0	
Indebitamento finanziario non corrente	-51 044	0
Posizione finanziaria netta	-107 885	-119 722

La posizione finanziaria netta si riduce di Euro 11,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2008 principalmente a seguito della conversione in capitale del debito chirografario da parte degli Istituti di Credito aderenti all'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti per Euro 25 milioni, al netto dell'assorbimento delle attività operative del periodo.

La riduzione dell'indebitamento finanziario corrente e di contro l'incremento dell'indebitamento finanziario non corrente è in parte dovuto all'effetto del riscadenziamento del debito chirografario come previsto nell'Accordo di Ristrutturazione del Debito.

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

La movimentazione delle voci componenti il Patrimonio Netto viene fornita in allegato.

Nota n. 9: Capitale sociale

Al 31 dicembre 2009 il Capitale Sociale sottoscritto e versato è pari ad Euro 69.107.085,91 ed è suddiviso in numero 118.402.297 azioni prive di valore nominale espresso, di cui numero 88.426.278 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 2009-2013, 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 e 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 16 febbraio 2010 è stato iscritto al Registro delle Imprese di Milano lo Statuto Sociale modificato per scadenza del termine (31 dicembre 2009) per l'esecuzione dell'aumento di capitale sociale in opzione ai soci deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 26 giugno 2009.

Il capitale sociale di Gabetti Property Solutions S.p.A. è il seguente:

DELIBERATO: € 87.518.068,51

SOTTOSCRITTO E VERSATO: € 69.108.245,11

In data odierna il Capitale Sociale sottoscritto e versato è quindi pari ad euro 69.108.245,11 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).

Nota n. 10: Riserve

Il dettaglio delle riserve si evince dallo schema di stato patrimoniale.

Si fornisce, di seguito, un prospetto contenente la classificazione delle riserve secondo la disponibilità per la distribuzione:

SITUAZIONE AL 31/12/2009

Riepilogo delle utilizzazioni
effettuate nei 3 esercizi
precedenti

Natura delle poste di Patrimonio Netto	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale	69 107				
- Riserve di capitale:					
Sovraprezzo azioni	16 166	A-B-C	16 166	51 270	
Versamento c/aumento capitale	1	A			
- Riserve di utili	- 9 212		- 9 212		
Riserva legale	-			5 984	
Riserva straordinaria	-			7 791	
Altre riserve				86	
Perdite a nuovo	-9 212		- 9 212		
Perdita d'esercizio al 31.12.09	- 48 358				
Situazione al 31/12/2009:					
Totale	27 705		6 954	65 131	
Quota non distribuibile			-		
Residuo quota distribuibile			6 954		

Legenda

- A: per aumento di capitale
B: per copertura perdite
C: per distribuzione ai soci

PASSIVITA' NON CORRENTI

Nota n. 11: Debiti finanziari a medio/lungo termine

La voce, non presente lo scorso esercizio, al 31 dicembre 2009 ammonta ad Euro 51.044 mila e si riferisce ai finanziamenti accesi presso il sistema bancario.

Per i dettagli a riguardo della ristrutturazione del debito verso le banche finanziatrici, si rimanda a quanto riportato nel paragrafo "operazioni straordinarie" in relazione sulla gestione del bilancio consolidato.

Nota n. 12: Imposte differite

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Fondo imposte differite - IRES	85	122
Fondo imposte differite - IRAP	12	12
Totale imposte differite	97	134

Nota n. 13: Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro

La voce include esclusivamente il TFR e presenta la movimentazione seguente:

Saldo al 31.12.2008	904
- Quota maturata nell'esercizio	190
- Indennità liquidate nell'esercizio	-503
- Fondo trasferito ad altre società del Gruppo	-71
- Utilizzo fondo per imposta sostitutiva	-4
- Credito vs.f.do tes. Inps per tfr conferito	15
Saldo al 31.12.2009	531

Le principali ipotesi attuariali applicate nella determinazione del saldo del TFR al 31 dicembre 2009 sono state le seguenti:

Ipotesi demografiche

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48;
- per le probabilità di inabilità quelle, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010. Tali probabilità sono state costruite partendo dalla distribuzione per età e sesso delle pensioni vigenti al 1° gennaio 1987 con decorrenza 1984, 1985, 1986 relative al personale del ramo credito;
- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, in base alle indicazioni e alle statistiche fornite dall'azienda, sono state considerate delle frequenze annue pari al 12,50% per tutte le società del Gruppo;
- per la probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 3%.

Ipotesi economico-finanziarie utilizzate

Lo scenario economico-finanziario utilizzato per la valutazione viene descritto dalla seguente tabella:

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	4,25%
Tasso annuo di inflazione	2,00%
Tasso annuo aumento retribuzioni complessivo	3,00%
Tasso annuo incremento TFR	3,00%

In merito al tasso di attualizzazione, è stato preso come riferimento per la valorizzazione di detto parametro l'indice iBoxx Eurozone Corporates AA con duration compresa tra 7 – 10 anni alla data di calcolo.

Tale scadenza è infatti correlata alla durata media residua di permanenza in azienda dei dipendenti delle Società, pesata con i pagamenti attesi.

Il calcolo della durata media residua è effettuato considerando il Gruppo nel suo complesso, includendo le società del Gruppo Abaco, La Gaiana e Cifin.



PASSIVITA' CORRENTI

Nota n. 14: Debiti commerciali e altre passività a breve termine

Sono composti dai debiti verso fornitori per fatture da ricevere e per fatture già ricevute per l'importo di Euro 2.768 mila e dalle seguenti ulteriori voci:

Debiti verso controllate

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
<i>- Imprese controllate</i>		
Debiti commerciali :		
La Gaiana S.p.A.	0	3
Gabetti Agency S.p.A.	659	829
Patrigest S.p.A.	18	12
Altri debiti :		
Cifin S.p.A.	347	422
Star S.r.l.	200	2 391
Myrsine S.r.l.	64	34
Apostoli R.E. S.r.l.	1	1
Myrsine 2 S.r.l.	2	1
Sail S.r.l.	4	3
Gabetti Agency S.p.A.	4 111	2 974
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	132	290
Patrigest S.p.A.	3	0
Agedil S.p.A.	1	62
La Gaiana S.p.A.	0	165
<i>- Imprese indirettamente controllate</i>		
Altri debiti :		
Brunilde S.p.A.	5	2
Abaco Team Sistemi S.r.l.	39	16
Abaco Team Facility Management S.r.l.	63	0
Totale debiti verso controllate	5 649	7 205

Il debito verso le società controllate è comprensivo per Euro 4.849 mila dei debiti derivanti dall'applicazione della tassazione consolidata.



Debiti tributari

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Debiti verso l'Erario per IVA di Gruppo	206	0
Ritenute fiscali per IRPEF	197	267
Totale debiti tributari	403	267

Debiti verso istituti di previdenza

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Debiti verso fondi pensionistici per TFR	34	0
Debiti verso INPS	471	552
Debiti verso Enti Dirigenti	29	36
Totale debiti verso ist. previd. e sicurezza soc.	534	588

Trattasi di debiti contributivi per le quote a carico della società relative alle competenze erogate a dipendenti e collaboratori nel mese di dicembre 2009.

Altri debiti

	Saldo 31.12.2009	Saldo 31.12.2008
Debiti verso azionisti per dividendi non incassati	49	49
Debiti verso dipendenti	948	840
Debiti diversi	236	311
Altri ratei passivi	1	22
Totale altri debiti	1 234	1 222

I debiti verso dipendenti si riferiscono principalmente ai ratei passivi quattordicesima, premi e ferie e r.o.l. da liquidare.

Nota n. 15: Debiti finanziari a breve termine

La voce al 31 dicembre 2009 ammonta ad Euro 58.324 mila e si riferisce per Euro 19.840 mila ai finanziamenti accessi presso il sistema bancario, per Euro 31.766 mila a finanziamenti ricevuti da società del gruppo e per Euro 6.718 mila ai finanziamenti effettuati dai soci 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.

Nota n. 16: Fondi rischi ed oneri

L'importo di Euro 8.198 mila del fondo rischi ed oneri comprende per Euro 7.014 mila il fondo per la svalutazione della partecipazione di Gabetti Agency S.p.A. e per Euro 1.184 mila l'accantonamento effettuato per la ristrutturazione aziendale e riferito alle quote di indennità di mancato preavviso e agli incentivi all'esodo riferiti al personale ritenuto in esubero.

Il fondo rischi ed oneri nell'esercizio precedente comprendeva l'importo di Euro 20.368 mila relativo alla svalutazione della partecipazione in Gabetti Agency S.p.A., conseguente alla perdita subita dalla controllata, parzialmente utilizzato nel 2009 per l'importo di Euro 19.629 mila corrispondente al versamento effettuato in conto copertura perdite.

ALTRE INFORMAZIONI

Fideiussioni

Le fideiussioni rilasciate nell'interesse di società controllate ammontano a complessivi Euro 2.000 mila, mentre le fideiussioni rilasciate a favore di terzi ammontano ad Euro 50 mila e sono prevalentemente relative alla locazione dell'immobile sito in Milano via Ugo Bassi n. 2.

La fideiussione rilasciate a garanzia di affidamenti e di impegni delle società e degli utilizzi in essere è la seguente:

	Rilasciate	Utilizzate
Brunilde S.r.l.	2.000	2.000

CONTO ECONOMICO

Nota n. 17: Ricavi

La voce ricavi pari ad Euro 5.395 mila (Euro 7.797 mila al 31 dicembre 2008) è composta da ricavi per prestazioni di servizi forniti a società del Gruppo e regolati sulla base di accordi contrattuali a condizioni di mercato per Euro 5.336 mila, già evidenziati in dettaglio nella relazione sulla gestione e da ricavi per servizi di gestione e consulenza immobiliare verso terzi per Euro 59 mila.

Nota n. 18: Altri proventi

	Anno 2009	Anno 2008
Sopravvenienze attive	233	64
Proventi vari	1	25
Totale altri proventi	234	89

Nelle sopravvenienze attive sono ricompresi i premi ed i relativi contributi verso i dipendenti maggiormente stanziati nello scorso esercizio per Euro 119 mila e l'eccedenza dell'accantonamento degli oneri di ristrutturazione 2008 per Euro 59 mila.

Nota n. 19: Costi per il personale

Al 31 dicembre 2009, il costo del personale ammonta ad Euro 5.390 mila. Il decremento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, è pari ad Euro 2.088 mila. La movimentazione dei dipendenti risulta essere la seguente :

	31.12.2008	Trasferiti	Usciti	31.12.2009	Media giornaliera 2009	Media giornaliera 2008
Dirigenti	9	-1	-1	7	11	11
Quadri	11	0	-4	7	11	86
Impiegati	49	-4	-5	40	54	16
Totale	69	-5	-10	54	76	113

Si precisa che la media giornaliera non tiene conto del personale distaccato.

Si segnala che a partire dal 18 gennaio 2010 n. 10 persone sono state poste in "cassa integrazione guadagni" e pertanto non risultano più in forza.

Il costo del personale è così ripartito:

	Anno 2009	Anno 2008
Salari e stipendi	3 849	5 240
Oneri per incentivazione all'esodo	0	158
Oneri sociali	1 244	1 680
Accantonamento TFR	294	398
Altri costi per il personale	3	2
Totale costi per il personale	5 390	7 478

Nota n. 20: Ammortamenti

Si riepiloga di seguito il dettaglio degli ammortamenti per singola tipologia di cespiti:

	Anno 2009	Anno 2008
Mobili e arredi	3	5
Attrezzature d'ufficio	9	8
Macchine contabili ed elettroniche	3	5
Ammortamento immobilizz. materiali	15	18
Software	434	408
Marchi e licenze	17	16
Ammortamento immobilizz. immateriali	451	424
Totale ammortamenti	466	442

L'ammortamento del software si riferisce alla quota dell'anno relativa al sistema gestionale "JD Edwards EnterpriseOne 8.12".

Nota n. 21: Costi per servizi

La composizione della voce costi per servizi è la seguente:

	Anno 2009	Anno 2008
Canoni di manutenzione	567	603
Spese per energia, telefoniche, pulizia	60	86
Pubblicità e promozione	147	875
Consulenze diverse	1 888	756
Servizi società di revisione	124	117
Servizi per il personale	146	305
Costi di formazione e ricerca personale	17	157
Emolumenti amministratori	885	893
Emolumenti sindaci	84	88
Servizi da imprese controllate	1 163	1 396
Servizi finanziari	54	151
Assicurazioni	36	36
Libri e giornali	29	29
Altri costi	109	222
Totale costi per servizi	5 309	5 714

La diminuzione della voce pari ad Euro 405 mila è prevalentemente imputabile a minori spese per pubblicità istituzionale. Gli investimenti pubblicitari, nell'esercizio in corso, sono stati prevalentemente indirizzati su altre società del Gruppo, in particolare per il lancio di Tree Group.

I servizi da imprese controllate comprendono il riaddebito per l'utilizzo della location di Via Ugo Bassi per l'importo di Euro 1.090 mila.

Le consulenze diverse comprendono gli importi relativi all'assistenza per la ristrutturazione del debito.

Nota n. 22: Altri costi operativi

	Anno 2009	Anno 2008
Godimento beni di terzi	617	489
Accantonamenti per rischi	1 183	1 284
Altri costi:		
Spese societarie	51	60
Imposte e tasse	415	218
Quote associative e convegni	27	201
Perdite su crediti	53	0
Spese di rappresentanza	5	7
Altri oneri di gestione	251	243
Totale altri costi	802	729
Totale altri costi operativi	2 602	2 502

L'accantonamento per rischi di Euro 1.183 mila è relativo allo stanziamento per oneri di ristrutturazione a seguito della riorganizzazione avviata dal Gruppo e dalla conseguente procedura di licenziamento collettivo effettuata su n. 11 risorse alla fine dell'esercizio.

La voce imposte e tasse è prevalentemente composta da IVA indetraibile per Euro 409 mila.

Gli altri oneri di gestione comprendono sopravvenienze passive per Euro 182 mila.



Nota n. 23: Proventi finanziari

	Anno 2009	Anno 2008
<i>Dividendi:</i>		
GPS Fund S.p.A.	0	370
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	421	0
Patrigest S.p.A.	82	0
Agedil S.p.A.	123	210
Abaco Servizi S.r.l.	0	192
Dividendi	626	772
<i>Plusvalenze da cessione partecipazioni:</i>		
Gabetti Cube S.p.A. in liquidazione	0	8
Altri proventi finanziari	598	782
Totale proventi finanziari	1 224	1 562

Gli altri proventi finanziari comprendono principalmente gli interessi attivi relativi ai finanziamenti effettuati nei confronti delle società del Gruppo, Abaco Servizi S.r.l., Tree Finance S.r.l., e Star S.r.l., oltre agli interessi attivi dovuti all'attualizzazione del credito verso la società Myrsine S.r.l.

Nota n. 24: Oneri finanziari

La voce pari ad Euro 3.522 mila (Euro 6.591 mila al 31 dicembre 2008) è composta prevalentemente da interessi passivi su finanziamenti a breve termine per Euro 2.109 mila, da interessi passivi su finanziamenti verso le società del gruppo Gabetti Agency S.p.A., Gabetti Mutuicasa S.p.A. e La Gaiana S.p.A. per un totale di Euro 649 mila, da interessi passivi verso i soci per Euro 545 mila e dalla minusvalenza sulla partecipazione di Turismo & Immobiliare S.r.l. per Euro 160 mila.

Nota n. 25: Valutazione di attività finanziarie

E' composta dalle svalutazioni sulle partecipazioni Star S.r.l. per Euro 280 mila, Gabetti Agency S.p.A. per Euro 6.275 mila, Agedil per Euro 288 mila, Turismo & Immobiliare S.p.A. per Euro 2.919 mila, dalla perdita sulla partecipazione di La Gaiana S.p.A. per Euro 7.886 mila e svalutazioni derivanti da impairment test su La Gaiana S.p.A. per Euro 10.961 mila, Tree Finance S.r.l. per Euro 9.300 mila.

Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto indicato alle note n. 2 e 3.

**Nota n. 26: Imposte sul reddito**

	Anno 2009	Anno 2008
Imposte differite	37	11
Imposte anticipate	-51	-861
Totale imposte sul reddito	-14	-850

Il dettaglio analitico con l'evidenza delle differenze temporanee iscritte nell'esercizio corrente ed il valore delle differenze non iscritte é evidenziato nell'apposito prospetto allegato alla presente nota.

Nota n. 27 : Informativa sui rischi***INFORMAZIONI INTEGRATIVE SUGLI STRUMENTI FINANZIARI E
POLITICHE DI GESTIONE DEI RISCHI*****CLASSI DI STRUMENTI FINANZIARI**

Di seguito si riporta il dettaglio delle attività e passività finanziarie richiesto dall'IFRS 7 nell'ambito delle categorie dallo IAS 39.

2008

Categorie IAS 39							
Voce di Bilancio	Strumenti finanziari	Strumenti al fair value per	Crediti	Strumenti finanziari	Strumenti finanziari	Valore contabile	Note di bilancio
ATTIVITA' NON CORRENTI							
Altre attività finanziarie							
Crediti finanziari	0	0	0	0	0	0	
ATTIVITA' CORRENTI							
Crediti commerciali							
Verso società controllate	0	0	4.143	0	0	4.143	6
Acconti a fornitori	0	0	287	0	0	287	6
Attività finanziarie correnti							
Verso società controllate	0	0	14.379	0	0	14.379	7
Disponibilità liquide ed equivalenti							
Depositi bancari	0	0	554	0	0	554	8
Denaro e valori in cassa	0	0	2	0	0	2	8
Totale attività	0	0	19.365	0	0	19.365	

Categorie IAS 39						
Voce di Bilancio	Passività per strumenti	Passività per strumenti al	Passività al costo	Valore contabile	Note di bilancio	
PASSIVITA' NON CORRENTI						
Debiti e passività finanziarie						
Debiti verso banche	0	0	0	0		
Altre passività finanziarie	0	0	0	0		
PASSIVITA' CORRENTI						
Debiti verso banche						
Debiti verso banche	0	0	94.646	94.646	15	
Debiti verso fornitori						
Verso fornitori	0	0	1.983	1.983	14	
Acconti da clienti	0	0	7.202	7.202	14	
Altre passività finanziarie						
Finanziamenti	0	0	25.633	25.633	15	
Totale passività	0	0	129.464	129.464		

2009

Voce di Bilancio	Categorie IAS 39					Valore contabile	Note di bilancio
	Strumenti finanziari	Strumenti al fair value per	Crediti	Strumenti finanziari	Strumenti finanziari		
ATTIVITA' NON CORRENTI							
Altre attività finanziarie							
Crediti finanziari	0	0	0	0	0	0	
ATTIVITA' CORRENTI							
Crediti commerciali							
Verso società controllate	0	0	6.952	0	0	6.952	6
Acconti a fornitori	0	0	254	0	0	254	6
Attività finanziarie correnti							
Verso società controllate	0	0	18.530	0	0	18.530	7
Disponibilità liquide ed equivalenti							
Depositi bancari	0	0	1.482	0	0	1.482	8
Denaro e valori in cassa	0	0	1	0	0	1	8
Totale attività	0	0	27.219	0	0	27.219	

Voce di Bilancio	Categorie IAS 39			Valore contabile	Note di bilancio
	Passività per strumenti	Passività per strumenti al	Passività al costo		
PASSIVITA' NON CORRENTI					
Debiti e passività finanziarie					
Debiti verso banche	0	0	51.044	51.044	11
Altre passività finanziarie	0	0	0	0	
PASSIVITA' CORRENTI					
Debiti verso banche					
Debiti verso banche	0	0	19.840	19.840	15
Debiti verso fornitori					
Verso fornitori	0	0	2.768	2.768	14
Acconti da clienti	0	0	5.649	5.649	14
Altre passività finanziarie					
Finanziamenti	0	0	38.484	38.484	15
Totale passività	0	0	117.785	117.785	

Fair value di attività e passività finanziarie

Di seguito sono riportati gli ammontari corrispondenti al fair value delle attività e passività ripartiti sulla base delle metodologie e dei modelli di calcolo per la loro determinazione.

(valori in migliaia di euro)

2008	Valore contabile	Mark to Market	Mark to Model			Totale Fair Value	Note di bilancio
			Modello di Black&Scholes	Modello binomiale	DCF Model		
Attività finanziarie società controllate	14.379					14.379	7
Crediti commerciali	4.430					4.430	6
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	556					556	8
Debiti verso banche	(94.646)					(94.646)	15
Debiti verso fornitori e società controllate	(9.185)					(9.185)	14
Altre passività finanziarie	(25.633)				(25.633)	(25.633)	15
	(110.099)				(25.633)	(110.099)	

(valori in migliaia di euro)

2009	Valore contabile	Mark to Market	Mark to Model			Totale Fair Value	Note di bilancio
			Modello di Black&Scholes	Modello binomiale	DCF Model		
Attività finanziarie società controllate	18.530					18.530	7
Crediti commerciali	7.206					7.206	6
Depositi bancari, denaro e valori in cassa	1.483					1.483	8
Debiti verso banche	(70.884)					(70.884)	15
Debiti verso fornitori e società controllate	(8.417)					(8.417)	14
Altre passività finanziarie	(38.484)				(38.484)	(38.484)	15
	(90.566)				(38.484)	(90.566)	

Il fair value delle attività e passività commerciali e degli altri crediti e debiti finanziari corrisponde al valore nominale iscritto in bilancio.

Il fair value dei crediti e debiti verso banche non si discosta dai valori iscritti in bilancio, in quanto è stato mantenuto costante il credit spread.

Proventi e oneri finanziari iscritti in bilancio

Di seguito vengono evidenziati i proventi e gli oneri finanziari iscritti in bilancio.

2009	(valori in migliaia di euro)					
	Categorie IAS 39	Da interessi	Al Fair Value	Da riserva di Fair Value	Utili/(perdite) su cambi	Utili/(perdite) netti
	Passività al costo ammortizzato	135	-	-	-	135
	Effetto attualizzazione TFR	(38)	-	-	-	(38)
	Totale					97

Rischio di cambio

La Società non è esposta a tale rischio.

Rischio di prezzo

La Società non è esposta a tale rischio.

Rischio di tasso di interesse

La Società è esposta a tale rischio in ragione della propria posizione debitoria nei confronti degli Istituti di credito, come più specificatamente illustrato nell'ambito dell'analisi del rischio di liquidità.

E' stata applicata la variazione simmetrica di 50 bps sull'indebitamento alla data di bilancio.

La seguente tabella mostra la variazione del risultato economico d'esercizio e del Patrimonio Netto conseguente all'analisi di sensitivity effettuata al netto dei conseguenti effetti fiscali calcolati sulla base dell'aliquota teorica vigente.

(valori in migliaia di euro)

Anni	Risultato Economico		Riserva di Patrimonio Netto		Totale Patrimonio Netto	
	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps	50 bps	- 50 bps
2008	339	(339)	0	0	339	(339)
2009	253	(253)	0	0	253	(253)

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è collegato alla difficoltà di reperire fondi per far fronte agli impegni. Gabetti Property Solutions S.p.A. per far fronte alle esigenze di liquidità e, quindi, rispettare gli obblighi assunti può fare affidamento sulle proprie risorse finanziarie depositate presso gli Istituti di credito dai quali ha ricevuto linee di affidamento per complessivi euro 70 milioni.

La società vanta altresì crediti verso clienti dai quali sono attesi flussi finanziari che verranno utilizzati per soddisfare le esigenze di liquidità.

L'impresa fronteggia il rischio di liquidità cercando di abbinare, per scadenze temporali, entrate e uscite finanziarie.

La scelta effettuata dal Gruppo di centralizzare nella Capogruppo la funzione di Tesoreria, finalizzata ad una più efficace gestione degli affidamenti e delle fonti necessarie all'esercizio dell'attività, permette alla stessa ed alle società partecipate di poter contare anche su finanziamenti diretti tra società del Gruppo.

Nel corso dell'esercizio, attraverso la sottoscrizione dell'Accordo di Ristrutturazione dei Debiti, Gabetti Property Solutions S.p.A. ha proseguito in tutte le attività finalizzate alla razionalizzazione della propria struttura finanziaria, a sostegno dell'implementazione del piano strategico del Gruppo ed al riequilibrio della posizione patrimoniale.

Nonostante ad oggi il Gruppo sia nel pieno rispetto con quanto previsto nell'Accordo di Ristrutturazione del Debito, gli amministratori hanno ritenuto opportuno proporre alle Banche firmatarie dell'Accordo un sostanziale allineamento dello stesso al profilo finanziario del Gruppo, emergente dal *Piano Revised*, tenuto conto sia dei risultati dell'esercizio ma soprattutto delle prospettive relative al settore immobiliare per gli anni 2010-2013, che il Gruppo deve considerare nell'ambito dell'operatività e della formulazione delle proprie strategie.

Alla data della formazione della presente relazione è in corso una trattativa con gli Istituti di credito finanziatori per la definizione delle modifiche di cui sopra, e, sebbene gli organi deliberanti delle rispettive banche allo stato non si siano ancora espressi in proposito, la Società è fiduciosa che tale trattativa sia prossima ad essere finalizzata in modo positivo in tempi ragionevoli.

Le tabelle successive evidenziano, per fasce di scadenza contrattuale in considerazione del cosiddetto "Worst case scenario", le obbligazioni finanziarie di Gabetti Property Solutions S.p.A., riportando le relative note di bilancio per ciascuna classe.

2008

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
Passività finanziarie							
Debiti v/banche per c/c passivi	94.646	89.646	0	5.000	0	94.646	11-15
Finanziamenti	25.633	21.634	4.132	0	0	25.766	15
Totale	120.279	111.280	4.132	5.000	0	120.412	

2009

Classi	Valori contabili	Scadenza				Totale flussi di cassa	Note di bilancio
		A revoca	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni		
Passività finanziarie							
Debiti v/banche per c/c passivi	70.884	0	19.840	51.044	0	70.884	15
Finanziamenti	38.484	0	39.029	0	0	39.029	15
Totale	109.368	0	58.869	51.044	0	109.913	

Rischio di credito

I crediti iscritti a bilancio sono essenzialmente verso società controllate. L'ammontare dei crediti corrisponde al valore di presumibile realizzo.

Si è ritenuto di esporre nelle seguenti tabelle la distribuzione temporale delle partite scadute e delle svalutazioni apportate.

2008

Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
		SITUAZIONE CREDITI			
Crediti					
Verso società controllate	4.143	0	0	0	0
Totale	4.143	0	0	0	0
Crediti finanziari					
Verso società controllate	14.379				
Depositi bancari	554				
Denaro e valori in cassa	2				
Totale	14.935				

2009

Voce di Bilancio	Totale credito netto	Scaduto netto			Svalutazione crediti
		12 mesi	Oltre	Totale	
		SITUAZIONE CREDITI			
Crediti					
Verso società controllate	6.952	0	0	0	0
Totale	6.952	0	0	0	0
Crediti finanziari					
Verso società controllate	18.530				
Depositi bancari	1.482				
Denaro e valori in cassa	1				
Totale	20.013				

Milano, 12 aprile 2010

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

PROSPETTI SUPPLEMENTARI ED ALLEGATI

Allegato n° 1) - Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni Immateriali.

Allegato n° 2) - Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni Materiali.

Allegato n° 3) - Elenco partecipazioni in imprese controllate al 31 dicembre 2009 ex-art. 2427 n. 5 C.C..

Allegato n° 4) - Prospetto dei compensi corrisposti a amministratori e sindaci ai sensi dell'art. 78, delibera CONSOB n.11971.

Allegato n° 5)- Informazioni ai sensi dell'art.149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob

Allegato n° 6) – Prospetto delle informazioni relative alla fiscalità differita e anticipata.

Allegato n° 7) – Prospetto di riconciliazione tra aliquota ordinaria ed aliquota effettiva.

Allegato n. 8) – Relazione del Dirigente Preposto e dell'Amministratore Delegato

Allegato n° 9) – Relazione del collegio sindacale.

Allegato n°10) – Relazione della società di revisione.

I prospetti supplementari e gli allegati contengono informazioni aggiuntive rispetto a quelle esposte nella Nota Integrativa, della quale costituiscono parte integrante.

ALLEGATO N. 1

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

(importi in migliaia di Euro)

Situazione iniziale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo al 01.01.2009	
Avviamento	30.552			(11.347)	19.205	
Marchi e licenze	157		(43)		114	
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	2.071		(690)	(11)	1.370	
Immobilizzazione in corso e acconti	110				110	
Totale	32.890	0	(733)	(11.358)	20.799	
Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazioni	Disinvestimenti lordi	Utilizzo f.do ammort.	Ammortamenti	Svalutazioni
Avviamento						(10.961)
Marchi e licenze	12				(16)	
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	103	11			(434)	
Altre		(11)				
Totale	115	0	0	0	(450)	(10.961)
(A) Di cui:						
Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo 31.12.2009	
Avviamento	30.552		0	(22.308)	8.244	
Marchi e licenze	169		(59)		110	
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	2.185		(1.124)	(11)	1.050	
Altre	99				99	
Totale	33.005	0	(1.183)	(22.319)	9.503	

ALLEGATO N. 2

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

(importi in migliaia di Euro)

Situazione iniziale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo 01.01.09
			(A)		
Mobili e attrezzature d'ufficio	329		(266)		63
Macchine contabili ed elettroniche	631		(627)		4
Altri beni materiali	12		(4)		8
Totale	972	0	(897)	0	75

Movimenti dell'esercizio	Acquisizioni	Riclassificazione	Disinvestimenti netti	Ammortamenti	(Svalutazioni) Ripristini	Rivalutazioni
			(A)			
Mobili e attrezzature d'ufficio				(12)		
Macchine contabili ed elettroniche	3		0	(3)		
Altri beni materiali			0			
Totale	3	0	0	(15)	0	0

(A) Di cui:

Costo originario

Ammortamenti ordinari

Totale

0

0

0

Situazione finale	Costo originario	Rivalutazioni	Fondi ammortamento	Svalutazioni	Saldo 31.12.2009
Mobili e attrezzature d'ufficio	329		(278)		51
Macchine contabili ed elettroniche	634		(630)		4
Altri beni materiali	12		(4)		8
Totale	975	0	(912)	0	63

ALLEGATO N. 3

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE E ALTRE IMPRESE
(EX ART. 2427 N. 5 DEL CODICE CIVILE)
(importi in migliaia di Euro)

Denominazione	Sede	Capitale Sociale	Patrimonio netto		Risultato al 31.12.2009		Quota posseduta	Valore di carico (B)	Valore ex art. 2426 n.4 C.C. (C)	Differenze	
			Ammontare Complessivo	Ammontare Pro-quota (A)	Ammontare Complessivo	Ammontare Pro-quota				(A)-(B)	(C)-(B)
Controllate											
Gabetti Agency S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	4.650	3.990	3.990	(6.275)	(6.275)	100%	8.901	3.990	(4.911)	(4.911)
Gabetti Mutuicasa S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	10.400	11.937	6.139	(543)	(279)	51,429%	4.479	6.139	1.660	1.660
Patrigest S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	1.550	1.962	1.962	113	113	100%	1.535	1.962	427	427
Agedil S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	1.500	1.212	1.212	(464)	(464)	100%	1.212	1.212	0	0
La Gaiana S.p.A.	Via Quaranta 40 Milano	20.000	51.458	51.458	(6.186)	(6.186)	100%	51.736	51.458	(278)	(278)
Myrsine S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	80	1.274	1.274	(81)	(81)	100%	1.480	1.274	(206)	(206)
Abaco Servizi S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	100	105	68	(2.561)	(1.665)	65%	19.626	68	(19.558)	(19.558)
Star S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	210	1.096	274	(1.128)	(282)	25%	276	274	(2)	(2)
Totali		38.490	73.034	66.377				89.245	66.377	(22.868)	(22.868)
Collegate											
Royal Building S.r.l.	Via Quaranta 40 Milano	10	1.772	195	(39)	(4)	11%	124	195	71	71
Turismo & Immobiliare S.p.A.	Viale Sarca 333 Milano	120	38.420	12.807	(2.222)	(741)	33%	5.057	12.807	7.750	7.750
Tree Finance S.r.l.	Via Alberto Mario 65 Milano	2.069	2.779	1.362	(16.186)	(7.931)	49%	9.285	1.362	(7.923)	(7.923)
Totali		2.199	42.971	14.364				14.466	14.364	(102)	(102)

ALLEGATO N° 4

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
 COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI NELL'ANNO 2009
 (Valori in Euro)

SOGGETTO	DESCRIZIONE CARICA			COMPENSI				
	COGNOME E NOME	CARICA RICOPERTA	PERIODO	SCADENZA	EMOLUMENTI PER LA CARICA NELLA SOCIETA' CHE REDIGE IL BILANCIO	BENEFICI NON MONETARI	BONUS E ALTRI INCENTIVI	ALTRI COMPENSI
ELIO GABETTI	Presidente CdA	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	285 000	3 962			ALTRI COMPENSI: RETRIBUZIONE
								160 000
STENO MARCEGAGLIA	Vice Presidente CdA	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				
UGO GIORDANO	Amministratore Delegato	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	365 000				ALTRI COMPENSI: RETRIBUZIONE
								80 000
UMBERTO BOTTI	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				
GIAN LUIGI CROCE	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				EMOLUMENTI NELLE CONTROLLATE: LA GALIANA SPA - AMMINISTRATORE
								20 000
MAURIZIO DALLOCCHIO	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	31 200				

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
 COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI NELL'ANNO 2009
 (Valori in Euro)

SOGGETTO	DESCRIZIONE CARICA			COMPENSI				
	COGNOME E NOME	CARICA RICOPERTA	PERIODO	SCADENZA	EMOLUMENTI PER LA CARICA NELLA SOCIETA' CHE REDIGE IL BILANCIO	BENEFICI NON MONETARI	BONUS E ALTRI INCENTIVI	ALTRI COMPENSI
CLAUDIO DE ALBERTIS	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	30 000				
ANDREA DE VIDO	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				
GIANCARLO GIORDANO	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				
EMMA MARCEGAGLIA	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				
UGO MOLINARI	Consigliere	01.01.09 - 11.11.09	Approvazione Bilancio 2009	12.675			60 762	ALTRI COMPENSI
							474 972	COMPENSI CORRISPOSTI PER PRESTAZIONI PROFESSIONALI ALLO STUDIO LOMBARDI MOLINARI E ASSOCIATI DALLE SEGUENTI SOCIETA':
							107 712	GABETTI PROPERTY SOLUTIONS SPA GABETTI AGENCY SPA
DAVIDE PASSERO	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				
EMANUELE CANIGLIA	Consigliere	12.11.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	2 500				
							100 000	EMOLUMENTI NELLE CONTROLLATE:
							50 000	ABACO SERVIZI SRL - PRESIDENTE CDA E AD PATRIGEST SPA - AMMINISTRATORE
STEFANO SCOVIOLI	Consigliere	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	15 000				

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
COMPENSI CORRISPOSTI AI SINDACI NELL'ANNO 2009
(Valori in Euro)

SOGGETTO		DESCRIZIONE CARICA			COMPENSI				
COGNOME E NOME	CARICA RICOPERTA	PERIODO	SCADENZA	EMOLUMENTI PER LA CARICA NELLA SOCIETA' CHE REDIGE IL BILANCIO	BENEFICI NON MONETARI	BONUS E ALTRI INCENTIVI	ALTRI COMPENSI	NOTE	
SALVATORE CANONICI	Presidente Collegio Sindacale	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	35.341				CONTROLLATE E COLLEGATE:	
								5.204 GABETTI AGENCY SPA - SINDACO EFFETTIVO 5.430 GABETTI MUTUICASA SPA - SINDACO EFFETTIVO 2.616 PATRIGEST SPA - SINDACO EFFETTIVO 2.680 AGEDIL SPA - SINDACO EFFETTIVO 2.551 BRUNILDE SPA - SINDACO EFFETTIVO 3.384 GABETTI FRANCHISING SRL - SINDACO EFFETTIVO 5.156 TREE REAL ESTATE SRL - SINDACO EFFETTIVO 8.784 TREE FINANCE SRL - SINDACO EFFETTIVO 3.968 REXFIN SRL - SINDACO EFFETTIVO 5.379 ABACO SERVIZI SRL - SINDACO EFFETTIVO 15.635 LA GAIANA SPA - PRESID. COLLEGIO SINDACALE 5.586 GIFIN SPA - PRESIDENTE COLLEGIO SINDACALE 5.285 STAR SRL - PRESIDENTE COLLEGIO SINDACALE	
ALBERTO DONNET	Sindaco effettivo	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	24.958				CONTROLLATE E COLLEGATE:	
								6.474 GABETTI AGENCY SPA - PRESID. COLL. SINDACALE 6.752 GABETTI MUTUICASA SPA - PRES. COLL. SINDAC. 3.126 PATRIGEST SPA - PRESID. COLLEGIO SINDACALE 3.191 AGEDIL SPA - PRESID. COLLEGIO SINDACALE 3.062 BRUNILDE SPA - PRESID. COLLEGIO SINDACALE 5.327 ABACO SERVIZI SRL - SINDACO EFFETTIVO 1.289 CIFIN SPA - SINDACO EFFETTIVO 3.566 STAR SRL - SINDACO EFFETTIVO 10.400 LA GAIANA SPA - SINDACO EFFETTIVO	
PIETRO SCARRONE	Sindaco effettivo	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009	23.347					
GAIO MARZIO	Sindaco supplente	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009					NESSUN COMPENSO	
ENRICO COLANTONI	Sindaco supplente	01.01.09 - 31.12.09	Approvazione Bilancio 2009					NESSUN COMPENSO	

ALLEGATO N° 5

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
COMPENSI CORRISPOSTI ALLA SOCIETA' DI REVISIONE

(Valori in migliaia di Euro)

Ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti di Consob, di seguito vengono indicati i compensi percepiti nel 2009 dalla Società di Revisione:

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi esercizio 2009
Revisione contabile	Deloitte & Touche SpA	Capogruppo	104
Revisione contabile	Deloitte & Touche SpA	Controllate	177
Revisione contabile	PricewaterhouseCoopers SpA	Controllate	68
Servizi di attestazione (1)	Deloitte & Touche SpA	Capogruppo	2
Servizi di attestazione (1)	Deloitte & Touche SpA	Controllate	16
Altri servizi (2)	Deloitte & Touche SpA	Capogruppo	18
Altri servizi (3)	Deloitte & Touche SpA	Controllate	3
Altri servizi (4)	Deloitte & Touche SpA	Controllate	24
Altri servizi (5)	Deloitte & Touche SpA	Capogruppo	365
Totale			777

(1) Servizi di attestazione modelli Unico e 770

(2) Verifiche di coerenza tra relazione sulla gestione con bilancio civilistico e consolidato

(3) Onorari reporting package

(4) Onorari di fusione Fund

(5) Pareri di congruità e altre attività legate agli aumenti di capitale

ALLEGATO N° 6

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

PROSPETTO DELLE INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FISCALITA' DIFFERITA ED (ANTICIPATA)

(Valori in Euro)

	ESERCIZIO 31/12/2008			UTILIZZI 2009		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	imposte
	A1	A2	A3	B1	B2	B3
<i>Imposte (anticipate):</i>						
Spese di rappresentanza	(20 008)	27.50% 4.82%	(5 502) (963)	8 676	27.50% 4.82%	2 387 418
Emolumenti amministratori	(31 200)	27.50%	(8 580)	31 200	27.50%	8 580
Compensi società di revisione	(61 765)	27.50%	(16 985)	61 765	27.50%	16 985
Fondo rischi e oneri	0	27.50%	0	0	27.50%	0
Perdita fiscale da Consolidato Fiscale Nazionale	(5 698 552)	27.50%	(1 567 102)	0	27.50%	0
Interessi su finanziamento Myrsine IAS	(264 091)	27.50%	(72 625)	135 258	27.50%	37 196
F.do TFR IAS	(21)	27.50%	(7)	0	27.50%	0
Ammortamento immob.mat. IAS	(726)	27.50% 4.82%	(200) (35)	0	27.50% 4.82%	0 0
TOTALE	(6 076 363)		(1 671 999)			
<i>Imposte differite:</i>						
Dividendi non pagati	22 285	27.50%	6 128	(22 285)	27.50%	(6 128)
Plusvalenze patrimoniali da fusione	0	27.50% 4.82%	0 0	0	27.50% 4.82%	0 0
Rivalutazione partecipazione Hellas FV da fusione	82 496	27.50%	22 686	(82 496)	27.50%	(22 686)
F.do TFR IAS	95 216	27.50%	26 184	(30 466)	27.50%	(8 378)
Ammortamento software IAS	245 059	27.50% 4.82%	67 392 11 812	0	27.50% 4.82%	0 0
Finanziamento Gabetti Cube IAS	0	27.50%	0	0	27.50%	0
TOTALE	445 056		134 202			
Imposte differite (anticipate) nette	(5 631 307)		(1 537 797)			
Perdite fiscali riportabili a nuovo	(24 164 229)	27.50%	(6 645 163)			
Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte (anticipate) e differite	(8 151 189)	27.50% 4.82%	(2 241 576) (58 032)			

(*) Rettifiche che hanno avuto un impatto patrimoniale totalmente o parzialmente diverso da quello economico

ALLEGATO N° 6

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.
PROSPETTO DELLE INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FISCALITA' DIFFERITA ED (ANTICIPATA)
 (Valori in Euro)

	NUOVE ISCRIZIONI 2009			ESERCIZIO 31/12/2009		
	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	imposte	Ammontare delle differenze temporanee	effetto fiscale (aliquota %)	imposte
	C1	C2	C3	(A1+B1+C1)		(A3+B3+C3)
<i>Imposte (anticipate):</i>						
Spese di rappresentanza	0	27.50% 4.82%	0	(11.332)	27.50% 4.82%	(3.115) (545)
Emolumenti amministratori	(31.200)	27.50%	(8.580)	(31.200)	27.50%	(8.580)
Compensi società di revisione	(22.095)	27.50%	(6.076)	(22.095)	27.50%	(6.076)
Fondo rischi e oneri	0	27.50%	0	0	27.50%	0
Perdita fiscale da Consolidato Fiscale Nazionale	0	27.50%	0	(5.698.552)	27.50%	(1.567.102)
Interessi su finanziamento Myrsine IAS	0	27.50%	0	(128.833)	27.50%	(35.429)
F.do TFR IAS	0	27.50%	0	(21)	27.50%	(7)
Ammortamento immob.mat. IAS	0	27.50% 4.82%	0	(726)	27.50% 4.82%	(200) (35)
TOTALE				(5.892.759)		(1.621.089)
<i>Imposte differite:</i>						
Dividendi non pagati	0	27.50%	0	0	27.50%	0
Plusvalenze patrimoniali da fusione	0	27.50% 4.82%	0	0	27.50% 4.82%	0
Rivalutazione partecipazione Hellas FV da fusione	0	27.50%	0	0	27.50%	0
F.do TFR IAS	168	27.50%	46 (*)	64.918	27.50%	17.852
Ammortamento software IAS	0	27.50% 4.82%	0	245.059	27.50% 4.82%	67.392 11.812
Finanziamento Gabetti Cube IAS	0	27.50%	0	0	27.50%	0
TOTALE				309.977		97.056
Imposte differite (anticipate) nette				(5.582.782)		(1.524.033)
Perdite fiscali riportabili a nuovo				(33.658.173)	27.50%	(9.255.998)
Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte (anticipate) e differite				(9.736.091)	27.50% 4.82%	(2.677.425) (54.825)

(*) Rettifiche che hanno avuto un impatto patrimoniale totalmente o parzialmente diverso da quello economico

ALLEGATO N. 7

Riconciliazione tra aliquota ordinaria ed aliquota effettiva

	IRES		IRAP		TOTALE
Risultato prima delle imposte	-	48.888.256,00	-	48.888.256,00	
Aliquota teorica applicabile			0,00%		0,00%
Redditi non imponibili	-	68.471,00	0,00%	995.245,00	0,00%
Dividendi non imponibili	-	595.024,00	0,00%	626.341,00	0,00%
Svalutazioni non deducibili		29.675.891,00	0,00%	29.675.891,00	0,00%
Costi indeducibili		292.106,00	0,00%	5.152.076,00	0,00%
Accantonamenti non deducibili		1.182.806,00	0,00%	1.182.806,00	0,00%
Altre differenze permanenti		10.529.896,00	0,00%	9.071.702,00	0,00%
Differenze temporanee relative ad anni precedenti	-	1.336.214,00	0,00%	82.727,00	0,00%
Aliquota effettiva da fiscalità corrente			0,00%		0,00%
Variaz. da fiscalità anticipata/differita		48.346,00	-0,03%	8.676,00	0,00%
Imponibile fiscale	-	9.158.920,00	-	5.501.418,00	
Aliquota effettiva			-0,03%		0,00%

ALLEGATO N. 8: Relazione del Dirigente Preposto e dall'Amministratore Delegato

ATTESTAZIONE
DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Elio Gabetti in qualità di “Presidente del Consiglio di Amministrazione”, Ugo Giordano in qualità di “Amministratore Delegato” e Marco Speretta in qualità di “Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari” della Gabetti Property Solutions S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio nel corso dell'esercizio 2009.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2009:

- a) redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle Imprese incluse nel consolidamento.

2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 12 aprile 2010

Il Presidente
del Consiglio di Amministrazione
Elio Gabetti

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Marco Speretta

L'Amministratore Delegato
Ugo Giordano



GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

Sede legale: Milano, Via Bernardo Quaranta n. 40

Capitale sociale deliberato Euro 87.518.068,51

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 69.108.245,11

Registro delle Imprese di Milano n. 81019220029

R.E.A. di Milano n. 975958

Partita I.V.A. n. 03650800158

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

AL BILANCIO DELL'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2009

Signori Azionisti,

gli amministratori ci hanno comunicato il bilancio d'esercizio e la relazione sulla gestione in data 12/04/2010, avendo il collegio sindacale rinunciato al termine di cui al 1° comma dell'art. 2429 C.C.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31/12/2009 è stata svolta, da parte nostra, l'attività di vigilanza prevista dell'art. 149 del D.Lgs 58/98, tenuto conto dei principi di comportamento del collegio sindacale raccomandati dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

Nella redazione della presente relazione abbiamo ottenuto, altresì, conto delle comunicazioni Consob n. 1025564 del 06/04/2001, n. 3021582 del 04/04/2003 e n. 6031329 del 07/04/2006.

In particolare:

- abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- abbiamo partecipato alle riunioni del consiglio di amministrazione e alle assemblee che si sono svolte nel rispetto delle norme statutarie e legislative che ne disciplinano il funzionamento;
- abbiamo ottenuto dagli amministratori informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla società. Pertanto possiamo ragionevolmente assicurare che le operazioni intraprese sono conformi alla legge ed allo statuto sociale e non sono in contrasto con le delibere assembleari o in potenziale conflitto di interessi;
- possiamo attestare che non sono state assunte delibere significative senza preventiva idonea informazione agli amministratori e ai sindaci;
- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e del sistema amministrativo e contabile della società, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento delle necessarie informazioni dall'alta direzione, dai responsabili delle funzioni interessate, dalle risultanze delle verifiche effettuate dalla società di revisione e dall'esame dei documenti aziendali, ivi comprese le codificate procedure amministrative e, a tale riguardo, non abbiamo osservazioni da evidenziare.

Inoltre il sistema di controllo interno risulta adeguato alle esigenze della Società e del gruppo.

Il consiglio di amministrazione ci ha trasmesso, nei termini di legge, la relazione finanziaria relativa al primo semestre 2009, di cui all'art. 154 ter, 2 c. del D.Lgs. 58/98,

rendendola pubblica nei tempi e con le modalità prescritte dall'apposita normativa emanata dalla Consob, come pure ha trasmesso i resoconti intermedi sulla gestione del primo e del terzo trimestre 2009.

Con riferimento alle attività svolte nel corso dell'esercizio diamo atto che:

- Nel secondo semestre 2008 la società aveva avviato un processo di razionalizzazione dell'indebitamento finanziario del gruppo, iniziando una trattativa con le banche creditrici per giungere ad un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis RD 16/3/42 n. 267 e successive modifiche. Tale accordo veniva sottoscritto da tutte le banche in data 24/4/09. In data 28/4/09 la società e le sue controllate presentavano al Tribunale di Milano ricorsi per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione ed in data 11/6/09, da parte del Tribunale, venivano emessi i relativi decreti di omologazione dell'accordo di ristrutturazione. Tale accordo ha previsto, fra l'altro:
 - a) riscadenziamento del debito chirografario consolidato, con un decalage dello stesso in linea con l'evoluzione dei flussi di cassa previsti nel Piano Strategico del Gruppo Gabetti fino al 31 dicembre 2013 e con il rimborso della quota residua in cinque rate annuali costanti dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2018;
 - b) rimborso del debito ipotecario consolidato secondo i termini e le condizioni previsti nei contratti di origine;
 - c) riduzione dei tassi di interesse su quasi tutto l'indebitamento finanziario consolidato, sia chirografario, sia ipotecario;
 - d) riscadenziamento del pagamento degli interessi;
 - e) conversione in capitale dell'Emittente di una parte del debito finanziario chirografario per euro 25 milioni, attraverso un aumento di capitale a pagamento

riservato agli istituti Finanziatori, mediante emissione di azioni di categoria B ad un prezzo pari a quello dell'aumento di capitale in opzione;

Le azioni di categoria B di nuova emissione partecipano agli utili in misura eguale a quelli spettanti a ciascuna azione ordinaria dell'Emittente, partecipano alle eventuali perdite in misura proporzionale e sono prive del diritto di voto.

I titolari delle azioni di categoria B hanno il diritto di convertire dette azioni in azioni Gabetti Property Solutions S.p.a. applicando un rapporto di conversione pari a n. 7 azioni ordinarie ogni n. 8 azioni di categoria B.

L'Emittente ha la facoltà di riscattare, in una o più volte, tutte le, o parte delle, azioni di Categoria B.

Le azioni di categoria B sono trasferibili.

L'accordo di ristrutturazione non prevede alcuna limitazione all'operatività della società e del gruppo.

In data 27 marzo 2009 il Consiglio di Amministrazione, alla luce dell'andamento del Gruppo e delle trattative in corso con le banche creditrici, ha ritenuto opportuno procedere ad un ulteriore aggiornamento del Piano Strategico, evoluzione del piano 2009.

In data 12 maggio 2009 l'Assemblea Straordinaria dei soci ha deliberato, modificando gli artt. 5,6,7 e 16 dello Statuto Sociale,:

- 1) la revoca del prestito obbligazionario convertibile deliberato con assemblea straordinaria del 07/11/2008;
- 2) l'eliminazione del valore nominale delle azioni,
- 3) la possibilità di introdurre nuove categorie di azioni;
- 4) la possibilità che il Consiglio di Amministrazione possa deliberare la riduzione del capitale sociale ai sensi del 2° comma dell'art. 2446 C.C.
- 5) l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione della facoltà, ai sensi dell'art. 2443

C.C. di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile entro 5 anni dalla data della deliberazione.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 26/06/2009, esercitando la facoltà conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 12/5/09, ha deliberato quattro aumenti del capitale sociale a pagamento per un importo massimo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di circa 78 milioni di euro e precisamente:

- a) un aumento del capitale sociale a pagamento per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 4.359.999,378, riservato ad ASP S.r.l., a fronte del conferimento da parte di quest'ultima della piena ed esclusiva proprietà della quota pari al 35% del capitale sociale di Abaco Servizi S.r.l.. ASP S.r.l. ha sottoscritto con Gabetti Property Solutions un accordo di lock-up della durata di due anni, accordo reso pubblico con le modalità ed i termini previsti dall'art. 122 del D.Lgs 58/1998.
- b) un aumento del capitale sociale a pagamento per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 25.599.952,758 con abbinati gratuitamente warrants, da offrire in opzione agli azionisti, aumento conclusosi positivamente in data 22/10/2009.
- c) un aumento del capitale sociale a pagamento per un importo comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 23.021.540,25 al servizio della conversione dei warrants.
- d) un aumento del capitale sociale per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di euro 24.999.999,846, riservato agli istituti creditizi sottoscrittori dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, mediante emissione di azioni di categoria B, la cui sottoscrizione si è conclusa positivamente in data 30/10/09.

La società di revisione Deloitte & Touche Spa, in data 10/08/2009, ha rilasciato la relazione sulla revisione contabile limitata della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30/06/2009, esprimendo un giudizio positivo, con richiami di informativa sui fattori di

incertezza relativi alla continuità aziendale e sul test di impairment effettuato sui principali avviamenti del gruppo.

In data 7 settembre 2009 Borsa Italiana S.p.a. ha emesso il provvedimento di ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario dei “Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A. 2009/2013” ed in data 8 settembre 2009 Consob ha rilasciato il relativo nulla osta.

In data 21 settembre 2009 l’assemblea straordinaria degli azionisti ha approvato la proposta di modifica degli articoli 6,9,11,14 e 19 dello Statuto Sociale e precisamente:

- Art. 6 (limite al possesso di azioni post conversione dei titolari di azioni di categoria B e facoltà di riscatto riconosciuta, sempre in relazione alle azioni di cat. B, alla società);
- Artt. 9 e 11 (inserimento del rinvio alle disposizioni di tempo in tempo vigenti in tema di termini per l’approvazione del bilancio e di intervento in assemblea);
- Art. 14 (eliminazione di una disposizione transitoria non più attuale);
- Art. 19 (eliminazione dell’indicazione della non delegabilità di alcune competenze gestorie da parte del consiglio di amministrazione).

Nel corso dell’esercizio il Collegio Sindacale ha accertato che non sono state poste in essere operazioni atipiche e/o inusuali con terzi o con società del gruppo .

Sono state effettuate operazioni tra le società del gruppo a normali condizioni di mercato.

Nel rispetto della comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, si riportano le informazioni dell’incidenza che le operazioni con parti correlate hanno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Gabetti mediante la seguente tabella riepilogativa:

	Totale	Parti correlate		
		Valore assoluto	%	Note
a) Incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci dello stato patrimoniale				
- Crediti commerciali	21.568	3.455	16,02%	
- Debiti commerciali	10.588	260	2,46%	
- Crediti finanziari	18.530	6.998	37,77%	
- Debiti finanziari	109.368	6.718	6,14%	
b) Incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci del conto economico				
- Ricavi operativi	5.629	2.379	42,26%	
- Costi per servizi	7.910	352	4,45%	
- Proventi finanziari	1.224	181	14,79%	
- Oneri finanziari	3.552	698	19,65%	

I rapporti con parti correlate, regolati sempre a normali condizioni di mercato, hanno evidenziato nel bilancio della capogruppo, una incidenza sui ricavi operativi del 42,26%, una incidenza sui costi per servizi del 4,45%, una incidenza sui proventi finanziari del 14,79%, e una incidenza sugli oneri finanziari del 19,65%, il tutto come risulta dalla relazione degli amministratori sulla gestione.

Possiamo, inoltre, attestare che:

- nel corso dell'esercizio non sono pervenute denunce ex art. 2408 c.c., né esposti di alcun genere;
- nel corso dell'attività di vigilanza, ed a seguito delle verifiche effettuate, non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità significative tali da richiederne la menzione nella presente relazione;
- appaiono adeguate le istruzioni impartite alle società controllate, ai sensi dell'art. 114, comma 2, del D.Lgs. 58/98, in tema di adempimenti fiscali, di redazione dei bilanci e delle relazioni periodiche e di altri problemi diversi, con particolare riferimento alle notizie price sensitive;

- la società ha messo in atto quanto previsto dall'art. 115 - bis del D. Lgs 58/1998 modificato dall'art. 9 della L. 62/2005, in tema di “ Registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate”, in conformità alle disposizioni contenute nel Regolamento Consob n° 11971 (artt. da 152 - bis a 152 – octies);
- nel corso dell'esercizio 2009 il consiglio di amministrazione ha tenuto 15 riunioni, alle quali i sindaci hanno partecipato e possiamo attestare che la frequenza delle riunioni del consiglio e la percentuale di partecipazione media da parte degli amministratori è stata adeguata; il collegio sindacale ha tenuto, a sua volta, 5 riunioni alle quali sono intervenuti il presidente del consiglio di amministrazione, l'amministratore delegato ed il chief financial officer della società;
- nel periodo in esame il comitato per il controllo interno si è riunito 4 volte, con la partecipazione del presidente del consiglio di amministrazione della società e del presidente del collegio sindacale ed ha riferito semestralmente al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 8 c.3, lettera g, del codice di autodisciplina, sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno;
- il preposto al controllo interno, nel corso del 2009 ha, fra l'altro, verificato il corretto adempimento degli obblighi derivanti dalla normativa antiriciclaggio sulla base del D.M. 143/2006;
- il documento programmatico sulla sicurezza, a suo tempo approvato dal consiglio di amministrazione, è stato aggiornato dalle funzioni interne aziendali in collaborazione con consulenti specializzati in materia;

- il collegio sindacale ha, altresì, verificato la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal consiglio di amministrazione per valutare l'indipendenza dei propri membri.
- nel corso dei contatti avuti con la società di revisione, ai sensi dell'art. 150, comma 3, del D.Lgs. 58/98, non sono emersi aspetti rilevanti degni di menzione;
- il collegio sindacale prende atto che la relazione della società di revisione al bilancio, di cui all'art. 156 del D.Lgs. 58/98, non contiene rilievi di sorta. La relazione contiene, peraltro, richiami sulle informative fornite in nota integrativa in merito al presupposto della "continuità aziendale" ed alle incertezze sulle stime effettuate sul valore contabile degli avviamenti e delle partecipazioni.

Con riferimento agli obblighi informativi in materia di adesione alle raccomandazioni contenute nel codice di autodisciplina precisiamo che la società ha aderito a tali raccomandazioni.

In data 12 aprile 2010 il consiglio di amministrazione ha approvato la relazione annuale sul governo societario.

Abbiamo esaminato il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31/12/2009, approvato dal consiglio di amministrazione nella riunione del 12/04/2010, consegnatoci in tale data, con la relazione degli amministratori sulla gestione, avendo, come già detto, rinunciato noi al termine di cui al 1° comma dell'art. 2429 C.C.

La nostra attività si è limitata alla vigilanza sull'impostazione generale data a tale documento, accertandone la sua conformità alla legge per quel che riguarda la sua formazione e struttura.

Abbiamo, altresì, verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la predisposizione della relazione degli amministratori sulla gestione- che riteniamo esaustiva - e anche a tale riguardo non vi sono osservazioni particolari da evidenziare.

E' stata verificata la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui siamo venuti a conoscenza a seguito dell'espletamento della nostra attività di vigilanza e, pertanto, non abbiamo osservazioni da segnalarvi al riguardo.

Diamo atto che in data 12/04/2010, ai sensi dell'art. 81 ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14/05/99 e successive modificazioni, il presidente del consiglio di amministrazione della società, l'amministratore delegato e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154 bis, 3° e 4° comma del D.Lgs n. 58/98, hanno attestato l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio nel corso dell'esercizio 2009.

Hanno, inoltre, attestato che il bilancio al 31/12/2009 corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, è stato redatto in conformità dei principi contabili IASB e delle relative interpretazioni dell'IFRIC adottati dalla Commissione Europea ai sensi del Regolamento 1606/02, ed è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale economica e finanziaria della società.

Il management della società ha avviato un aggiornamento del Piano 2009/2013 ("Piano Revised") in relazione alla situazione attuale e prospettica della società ed anche se il Gruppo, ad oggi, sta rispettando quanto previsto dall'accordo di ristrutturazione del debito è stato ritenuto opportuno proporre alle banche creditrici l'allineamento dell'accordo al profilo finanziario del gruppo.

Pur sussistendo significativi fattori di incertezza riconducibili al successo del piano di ristrutturazione, alla ripresa del mercato immobiliare, all'approvazione da parte delle banche

finanziatrici delle condizioni di rimodulazione del debito secondo le modalità indicate nel “Piano Revised” (in corso di finalizzazione), al reperimento di risorse finanziarie mediante dismissione di immobili e partecipazioni secondo le modalità e le tempistiche ipotizzate nel “Piano Revised”, il Consiglio di Amministrazione, sulla base delle azioni delineate nel Piano 2009 e aggiornate con il “Piano Revised”, ritenendo che possa concludersi positivamente ed in tempi ragionevoli la trattativa finalizzata alla rimodulazione dell’Accordo di ristrutturazione dei debiti con le banche finanziatrici, e considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata del portafoglio immobiliare, ha ritenuto di redigere il progetto di bilancio al 31/12/2009 sulla base della continuità aziendale della società.

I sottoscritti, pur prendendo atto dell’incertezza riconducibile alla ripresa del mercato immobiliare, al realizzo del piano industriale ed al reperimento di risorse finanziarie ritengono, comunque, di poter condividere, quanto affermato dagli amministratori circa i presupposti della continuazione dell’attività aziendale nella redazione del bilancio d’esercizio. Qualora dovessero emergere, successivamente, elementi tali da essere determinanti ai fini della continuità aziendale, sarà cura del Collegio Sindacale riferire senza indugio all’assemblea dei soci.

Signori Azionisti,

tenuto conto di quanto sopra evidenziato, esprimiamo parere favorevole all’approvazione del bilancio così come redatto.

Poiché la perdita dell’esercizio pari ad Euro 48.357.972,21, in unione con le perdite pregresse, fa sì che il capitale sociale risulti diminuito di oltre un terzo, sarete convocati in assemblea straordinaria in prima convocazione per il giorno 8 giugno 2010 e per il giorno 9 giugno 2010 in seconda convocazione per deliberare ai sensi dell’art. 2446 C.C.



Milano, li 14 aprile 2010.

IL COLLEGIO SINDACALE

(dott. Salvatore Canonici - Presidente)

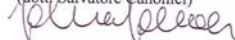
(dott. Alberto Donnet – Sindaco Effettivo)

(dott. Pietro Scarrone – Sindaco Effettivo)

Società	Tipologia incarico	Scadenza incarico
Abaco Servizi S.r.l.	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2011
Automobile Club di Genova	Revisore dei Conti	Approvazione bilancio 31/12/2013
Acosta S.r.l.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Agedil S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Alfatech S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2010
Analisi e Controlli Spa	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
Brunilde Spa	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Cassa Depositi e Prestiti dipend.AMT Scrl	Sindaco Effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2011
C.L.B. Combustibili Lubrif.Brugnato Spa	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Casa Editrice Marietti Spa	Sindaco Effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
Cifin S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Corporance Spa	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2009
Costa di Sibari S.p.a.	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
Finalta S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Gabetti Property Solutions S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Gabetti Property Solutions Agency S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Gabetti Property Solutions Franchising Agency Srl	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
Gabetti Mutuicasa Spa	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Grimaldi Franchising Spa	Sindaco Effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
In-Carto S.p.a.	Sindaco Effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
La Gaiana S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Metallart S.r.l.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011

Metalstyle S.pa in liquidazione	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Olese Ricci S.r.l.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Patrigest S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Paolucci International & C. Spa	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2009
Pneus Liguria Spa	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Professionecasa S.p.a.	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
Residence Costa Verde S.r.l.	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
Rexfin Franchising Finanziario Spa	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2010
Rete Fidi Liguria S.c.p.a	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2011
Royal Building Srl	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 30/09/2011
Scocimarro Serv.Maritt.e Aerei Spa in liquid in concordato preventivo.	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2011
Sistema Parcheggi S.r.l.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2009
Sistema Parcheggi Park Vittoria S.r.l.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2010
Star S.r.l.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2010
Star Mediterranea S.p.a.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2010
Tree Finance S.r.l.	Presidente collegio sindacale	Approvazione bilancio 31/12/2010
Tree Real Estate S.r.l.	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2010
Turismo & Immobiliare S.p.a.	Sindaco effettivo	Approvazione bilancio 31/12/2009
UCINA - Unione Naz.Cantieri Ind.Nautiche Aff.	Revisore dei conti	Approvazione bilancio 31/12/2009
Società	Tipologia incarico	Scadenza incarico
Cleis S.p.A	Consigliere di Amministrazione	Approvazione bilancio 31/12/2011
Numero incarichi ricoperti in emittenti:	1	Gabetti Property Solutions S.p.a.
Numero incarichi complessivamente ricoperti:	42	

(data) 14/04/2010.

Presidente del Collegio Sindacale
(dott. Salvatore Canonici)




ALBERTO DONNET
DOTTORE COMMERCIALISTA

Elenco degli incarichi di amministratore e di controllo ricoperti in società di capitali alla data del 12.04.2010, redatto ai sensi dell'art. 144-quinquiesdecies del Regolamento Emittenti:

	<u>Scadenza dell'incarico</u>
<u>Incarichi di Amministratore (senza deleghe)</u>	
- KEY PLASTICS ITALY S.r.l., Beinasco (TO)	a tempo indeterminato
- KEY PLASTICS RADICAR S.r.l., Leini (TO)	a tempo indeterminato
<u>Incarichi di Sindaco</u>	
- ABACO SERVIZI S.r.l., Roma	Bil. 2011
- AGEDIL S.p.A., Milano	Bil. 2011
- AUNDE ITALIA S.p.A., Poirino (TO)	(1) Bil. 2010
- BOTTONIFICIO FOSSANESE S.p.A., Fossano (CN) (concordato prev.)	(1) (2) Bil. 2010
- BRUNILDE S.p.A., Milano	Bil. 2011
- C.A.A.T. S.c.p.a., Grugliasco (TO)	(1) Bil. 2010
- C.A.T.I. S.p.A., Venaria (TO)	(2) Bil. 2010
- COLOMION S.p.A., Bardonecchia (TO)	(2) Bil. 2010
- EUROGLASS S.p.A., Torino	(1) (2) Bil. 2009
- FIDIVI S.p.A., Torino	(1) (2) Bil. 2011
- FIDIVI TESSITURA VERGNANO S.p.A., Torino	(1) (2) Bil. 2011
- G.S. S.p.A., Torino	(1) (2) Bil. 2010
- GABETTI AGENCY S.p.A., Milano	Bil. 2011
- GABETTI MUTUICASA S.p.A., Milano	Bil. 2011
- GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A., Milano (Emittente)	Bil. 2009
- GIACHINO BITUMI S.p.A., Torino	(1) Bil. 2011
- ISOBER S.p.A., Torino	(2) Bil. 2011
- LA GAIANA S.p.A., Genova	Bil. 2010
- PATRIGEST S.p.A., Milano	Bil. 2011
- REMMERT S.p.A., S. Maurizio Canavese (TO)	(1) (2) Bil. 2009
- STAR S.r.l., Milano	Bil. 2010
- CIFIN S.p.A., Milano	Bil. 2011
- <u>Altri incarichi ricoperti in emittenti:</u>	ZERO
- <u>n° complessivo di incarichi di amministrazione e controllo ricoperti:</u>	24

- (1) Presidente del Collegio Sindacale
(2) Sindaco con funzioni anche di controllo contabile

10128 Torino – C.so Vittorio Emanuele II n. 107 - Tel. 011.2277600 - C.F. DNN LRT 39L18 L219A P.Iva 00245660014
e-mail alberto.donnet@studiodas.it – Cell. 348.412.68.10

PIETRO SCARRONE
DOTTORE COMMERCIALISTA

Elenco degli incarichi di amministratore e di controllo ricoperti in società di capitali redatto ai sensi dell'art.144 quinquiesdecies del Regolamento Emittenti:

	scadenza dell'incarico
<u>Incarichi di Amministratore</u> (senza deleghe)	
- KEY PLASTICS ITALY S.r.l., Beinasco (TO)	dimissioni/revoca
<u>Incarichi di Sindaco</u>	
- EUROGLASS S.p.A., Torino (2)	bilancio al 31.12.2009
- GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.a.	bilancio al 31.1.22009
- G.S. S.p.A., Torino (2)	bilancio al 31.12.2010
- GIACHINO BITUMI S.p.A., Torino	bilancio al 31.12.2011
- N.C. COMPONENTI S.p.A., Rivoli (TO) (1) (2)	bilancio al 31.12.2011
- REMMERT S.p.A., S. Maurizio Canavese (TO) (2)	bilancio al 31.12.2009
<u>Altri incarichi in emittenti</u>	nessuno
<u>Numero complessivo di incarichi di amministrazione e controllo</u>	6



(1) Presidente del Collegio Sindacale

Deloitte

Deloitte & Touche S.p.A.
Galleria San Federico, 54
10121 Torino
Italia

Tel: +39 011 55971
Fax: +39 011 544756
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO SEPARATO
AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58
(ORA ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39)**

**Agli Azionisti della
GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio separato, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal rendiconto finanziario, dalle variazioni del patrimonio netto e dalle relative note esplicative, della Gabetti Property Solutions S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori della Gabetti Property Solutions S.p.A. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio separato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La revisione contabile del bilancio separato al 31 dicembre 2009 è stata svolta in conformità alla normativa vigente nel corso di tale esercizio.

Per il giudizio relativo al bilancio separato dell'esercizio precedente, i cui dati presentati ai fini comparativi sono stati riesposti per tenere conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2009.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Verona Venezia

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano
Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 I.v.
Partita IVA n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

3. A nostro giudizio, il bilancio separato della Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa della Gabetti Property Solutions S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Per una migliore comprensione del bilancio separato si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte dagli Amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative:
 - (a) Il Gruppo Gabetti ha conseguito significative perdite nel corso degli ultimi esercizi a seguito delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare la cui crisi si è acuita nell'ultima parte del 2008 e si è protratta per l'intero esercizio 2009. In particolare, il bilancio separato della Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2009 evidenzia un patrimonio netto di Euro 27,7 milioni, al netto di una perdita d'esercizio di Euro 48,4 milioni a seguito della quale il Consiglio di Amministrazione ha convocato per il giorno 8 giugno 2010, in prima convocazione, l'Assemblea straordinaria degli azionisti per gli opportuni provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile.

Il bilancio separato al 31 dicembre 2009 evidenzia inoltre un indebitamento finanziario netto di Euro 107,9 milioni, di cui Euro 56,8 milioni a breve termine, mentre il Gruppo presenta un indebitamento finanziario netto di Euro 180,6 milioni, di cui Euro 59,7 milioni a breve termine. Gli Amministratori indicano altresì che, alla luce delle significative rate di rimborso che interesseranno il quarto trimestre del 2010 e in relazione ai flussi di cassa attesi per l'esercizio in corso, la Società ha avviato una trattativa con le banche finanziatrici per concordare un sostanziale allineamento dei termini di rimborso del debito chirografario, attualmente regolato dall'accordo di rinegoziazione del debito finanziario raggiunto nel corso dell'esercizio 2009, ai flussi di cassa risultanti dall'aggiornamento ("Piano Revised") del piano strategico 2009-2013 a suo tempo approvato dagli Amministratori. L'approvazione di tale rimodulazione del debito da parte delle banche finanziatrici è ritenuta dagli Amministratori fondamentale al fine di garantire la continuità aziendale. Gli Amministratori riferiscono che, in assenza di tale approvazione, si renderebbe necessaria la dismissione anticipata di parte del patrimonio immobiliare al fine di consentire il regolare pagamento delle rate di rimborso del debito chirografario secondo quanto previsto dal citato accordo del 2009.

Tali circostanze, oltre agli altri fattori riportati nel paragrafo "Continuità Aziendale" delle note esplicative, indicano l'esistenza di significativi fattori di incertezza che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro.

Come indicato nel suddetto paragrafo "Continuità Aziendale", gli Amministratori ritengono che sia comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio separato, sulla base delle azioni delineate nel piano strategico 2009-2013 e aggiornate con il Piano Revised e ritenendo che possa concludersi positivamente e in tempi ragionevoli la trattativa con gli istituti di credito per la rimodulazione del citato accordo di rinegoziazione del debito, anche considerando in alternativa la possibile dismissione anticipata di parte del patrimonio immobiliare.

- (b) Il bilancio separato al 31 dicembre 2009 include avviamenti per complessivi Euro 39,3 milioni, di cui Euro 31,1 milioni impliciti nel valore delle partecipazioni, sottoposti a verifica di recuperabilità (*impairment test*) in accordo con quanto previsto dallo IAS 36. Gli Amministratori indicano che la situazione causata dall'attuale crisi economica e finanziaria che ha interessato il mercato immobiliare e quello dell'intermediazione creditizia si riflette in un più elevato grado di incertezza di alcune stime di bilancio, tra cui rilevano in particolare quelle sottostanti la recuperabilità dei predetti avviamenti. Gli Amministratori indicano quindi di non poter escludere, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si possano concretizzare nell'esercizio 2010 risultati che potrebbero richiedere ulteriori rettifiche alle stime effettuate, in particolare per quanto attiene al valore contabile dei sopra citati avviamenti.
5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Gabetti Property Solutions S.p.A. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio separato della Gabetti Property Solutions S.p.A. al 31 dicembre 2009.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Luca Scagliola
Socio

Torino, 13 aprile 2010